ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ «МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ) МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

На правах рукописи

Зотова Елизавета Константиновна

СОХРАНЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ В АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ В ПРАВЕ ГЕРМАНИИ И РОССИИ

Специальность 12.00.03 – Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
кандидат юридических наук
Андрианова Мария Александровна

Москва – 2019

Оглавление

Введение ... 4

Глава 1. Понятие корпоративного контроля в акционерном обществе ... 16

1. Имущественная теория корпоративного контроля ... 18

1.1. Возникновение имущественной теории корпоративного контроля ... 18

1.2. Имущественная теория корпоративного контроля в праве Германии ... 25

1.3. Имущественная теория корпоративного контроля в праве России ... 29

2. Корпоративный контроль как совокупность правомочий в отношении акционерного общества ... 34

2.1. Корпоративный контроль как совокупность корпоративных правомочий в праве Германии ... 35

2.2. Корпоративный контроль как совокупность корпоративных правомочий в российском праве ... 40

3. Понятие корпоративного контроля в контексте иска о восстановлении корпортивного контроля ... 47

Глава 2. Соотношение прав и интересов лиц, участвующих в деятельности акционерного общества, в обстоятельствах смены корпоративного контроля ... 56

1. Современные теории, формирующие соотношение интересов лиц, участвующих в деятельности акционерного общества ... 56

1.1. Подход, основанный на приоритете интересов акционеров ... 57

1.2. Подход, требующий учета интересов всех участников деятельности юридического лица ... 69

1.3. Примеры воплощения «про-акционерских» идей в регулировании сделок с крупными пакетами акций ... 76

2. Соотношение интересов хозяйствующего субъекта и участников его деятельности в праве Германии ... 84

2.1. Баланс интересов в рамках концепции юридического лица в праве Германии ... 85

2.2. Соотношение интересов в рамках концепции предприятия в праве Германии ... 99

3. Соотношение интересов акционерного общества и участников его деятельности в праве России ... 114

3.1. Концепция юридического лица в российской правовой доктрине. Интересы и цель юридического лица ... 114

3.2. Воля акционерного общества и ее соотношение с волей его участников ... 125

4. Обязанность акционеров действовать добросовестно в интересах акционерного общества в праве Германии и России ... 128

Глава 3. Пределы допустимых действий совета директоров акционерного общества в обстоятельствах смены корпоративного контроля 147

1. Полномочия совета директоров акционерного общества в контексте смены корпоративного контроля 148

1.1. Общие положения о полномочиях и обязанностях совета директоров акционерного общества в праве Германии 149

1.2. Общие положения о полномочиях и обязанностях совета директоров акционерного общества в праве России 172

2. Полномочия органов управления акционерного общества до направления акционерам публичного предложения 178

2.1. «Организационные» меры предотвращения смены корпоративного контроля 178

2.2. Меры, основанные на ценовых механизмах рынка акционерного капитала 182

2.3. Иные способы предотвращения смены корпоративного контроля, связанные с повышенным риском ответственности членов органов управления общества 192

3. Полномочия органов управления акционерного общества после публикации информации о предложении либо его направления акционерам 200

3.1. Полномочия совета директоров после публикации сообщения о готовящемся предложении в праве Германии 200

3.2. Полномочия совета директоров после направления акционерам предложения о продаже акций в праве России 212

Заключение 218

Список источников и литературы 226

Введение

Актуальность темы исследования

Как отмечал проф. Л. И. Петражицкий еще в 1911 году, предпринимательская деятельность акционерного общества исходит отнюдь не от акционеров – которые могут, но не обязаны участвовать в управлении делами общества, и не несут предпринимательского риска в классическом его понимании[1]. Если спросить акционеров, в чем заключается их «страх» (проще говоря – чем они рискуют), говорит Л. И. Петражицкий, то любой из них ответит, что он приобрел акции в банке или на бирже по иной цене, нежели первоначальные акционеры, и его «страх» заключается в том, чтобы курсовая ценность акций не упала[2].

Именно этим отсутствием предпринимательского риска и отличается акционер от предпринимателя в экономическом смысле – для последнего предпринимательский риск является стимулом к экономическому успеху, тогда как акционер от этого риска огражден, и более того, может покинуть акционерное общество в любой момент. Итак, интерес акционеров очевидно связан с получением дивидендов и ростом рыночной цены на акции (что далеко не всегда является показателем долгосрочной экономической успешности общества), и если этот интерес не будет удовлетворен, акционеры имеют возможность в любой момент распорядиться акциями к собственной выгоде, невзирая на дальнейшие последствия такого решения для акционерного общества[3].

Последствия подобной мотивации акционеров усугубляются современными техническими возможностями и особенно характерным для современного общества стремлением потреблять, владеть и извлекать прибыль, не придавая никакого значения источникам имущества или прибыли[4]. В частности, по сведениям Лондонской фондовой биржи, *средний* срок держания акций снизился более чем в шесть раз с 1965 года до настоящего времени и по состоянию на 2016 год составлял всего четыре месяца[5].

---

[1] Петражицкий Л.И. Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов. Том I. Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли. / Л. И. Петражицкий. – СПб: Типография М. Меркушева, Невский пр., № 8, 1911. – 315 с. См. с. 26 – 29, 36.

[2] Петражицкий Л.И. Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов. Том I. Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли. / Л. И. Петражицкий. – СПб: Типография М. Меркушева, Невский пр., № 8, 1911. – 315 с. См. с. 35 – 36.

[3] См. по этому вопросу: Brady v Brady [1989] AC 755 (Nourse LJ: "…[T]he interests of the company as an artificial person cannot be distinguished from the interests of the persons who are interested in it".).

[4] Фромм Э. Иметь или быть. (Fromm E., "To Have or to Be?") Войскунская Н., Каменкович И., Комарова Е., Руднева Е., Сидорова В., Федина Е., Хорьков М., перевод с английского./ Э. Фромм. – М.: АСТ, 2000. – 314 с. С. 50 – 58.

[5] Fiske W. Mark Warner says average holding time for stocks has fallen to four months. Politifact Virginia, 06.06.2016. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.politifact.com/virginia/statements/2016/jul/06/mark-warner/mark-warner-says-average-holding-time-stocks-has-f/ (дата обращения: 19.04.2019).

Поэтому не удивительно, что в большинстве случаев акционеры готовы ответить согласием на предложение о продаже акций, если цена предложения превышает рыночную, и не склонны изучать последствия сделки для акционерного общества[6]. Следовательно, любое падение цены на акции снижает привлекательность общества для текущих акционеров, и превращает его в мишень для лиц, стремящихся либо получить контроль в отношении ценных активов общества, либо устранить его как конкурента. В связи с этим, а также с риском утратить должность в компании, органы управления общества ориентируются на достижение краткосрочных финансовых целей в угоду имущественным интересам акционеров и придерживаются щедрой дивидендной политики в ущерб развитию предприятия[7]. Также вероятность смены корпоративного контроля с последующим изменением характера деятельности компании или вовсе – ее прекращением – зачастую вносит нестабильность в отношения компании с работниками и кредиторами[8].

В то же время, действующий закон и правовая доктрина рассматривают право акционеров публичного общества в любое время беспрепятственно отчуждать свои акции как незыблемую максиму акционерного законодательства[9].

Ввиду масштаба деятельности современных акционерных обществ, экономическое поведение акционеров не может не вызывать макроэкономических и социальных последствий[10], которые должен адресовать законодатель. В частности, следует ли считать любую формально законную сделку, ведущую к смене корпоративного контроля, нейтральным явлением для правопорядка, и должен ли правопорядок защищать интересы акционерного общества еще тогда, когда риск их нарушения еще не реализовался? Сторонники «про-акционерского» подхода к

King I. Buyout leaves a bad taste. The Times, 01.09.2010. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetimes.co.uk/tto/business/columnists/article2709146.ece (дата обращения: 19.04.2019).

[6] Nyombi C., Mortimer T., Lewis R., Zouridakis G. Shareholder primacy and stakeholders' interests in the aftermath of a takeover: a review of empirical evidence / C. Nyombi, T. Mortimer, R. Lewis, G. Zouridakis // International Business Law Journal. – 2015. – Vol. 2. – Pp. 161 – 186.

[7] The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decisionmaking. 2012. See pp. 17 – 21. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

[8] Keay A. Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, And All That: Much Ado About Little? Working Paper, 2010. – 57 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1530990 (дата обращения: 19.04.2019).

Fisher D. The enlightened shareholder - leaving stakeholders in the dark: will section 172(1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties? / D. Fisher // International Company and Commercial Law Review. – 2009. – Vol. 20(1). – Pp. 10 – 16.

[9] Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019), п. 5 ст. 97. СПС «КонсультантПлюс».

Также см., напр.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. / А.А. Кузнецов. – М.: Статут, 2017. – 160 с.

[10] См., напр.: Carbone J., Levit N. The Death of the Firm. / J. Carbone, N. Levit // Minnesota Law Review. – 2017. – Vol. 101. – Pp. 963 – 1029.

регулированию рынка акционерного капитала[11] полагают, что в таких обстоятельствах следует руководствоваться интересами акционеров, поскольку именно они способны принять наиболее взвешенное решение по предложению о продаже акций. Ограничение данного права в пользу расширения полномочий руководства, по мнению этих ученых, неизбежно приведет к злоупотреблениям[12]. Следовательно, наделение органов полномочиями препятствовать неблагоприятной для общества смене корпоративного контроля контрпродуктивно, по своей сути противоречит интересам акционеров, и потому может оттолкнуть акционерные компании от регистрации и ведения бизнеса в соответствующих государствах[13].

Вместо фактического ограничения полномочий акционеров отчуждать принадлежащие им акции, и тем самым распоряжаться судьбой компании, сторонники «про-акционерского» подхода предлагают устранить информационную асимметрию, в силу которой акционеры могут по заблуждению принять невыгодное для компании предложение[14]. Более того, существует целое направление исследований, констатирующее, что процесс выработки объективно оптимального акционерного законодательства сводится к конкуренции за инвестиции путем создания наиболее благоприятных условий для акционеров (англ.: "*race to the top*")[15]. Подобному подходу следует британский Кодекс Сити о слияниях и поглощениях[16] и Директива 2004/25 ЕС[17]. Регулирование, основанное на иных посылах – к примеру, наделяющее органы управления обществом дополнительными полномочиями в противовес решениям акционеров – считается экономически неэффективным и потенциально способствующим злоупотреблениям со стороны членов руководящих органов компаний, стремящихся с охранить свои рабочие места (т.н., англ.: "*race to the bottom*")[18].

---

[11] Т.е., сторонники применения правила о невмешательстве руководства компании в случае смены корпоративного контроля, а также положения о неприменении в отношении приобретающего компанию лица правовых последствий соглашений/действий, совершенных с целью предотвратить поглощение.

[12] Enriquez L., Gilson R. G., Pacces A. M. The case for an unbiased takeover law. / L. Enriquez, R. G. Gilson, A. M. Pacces // Harvard Business Law Review, 2014. Vol. 4, Issue 1. Pp. 85 – 127. See pp. 95 – 98.

[13] Tröger T. Choice of Jurisdiction in European Corporate Law. / T. Tröger // European Business Organization Law Review. – 2005. – Vol. 6, No. 1. – Pp. 3 – 64. See p. 8.

[14] Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's «Enlightened Shareholder Value Approach». / A. Keay // Sydney Law Review. – 2007. – No. 29. – Pp. 577 – 612. P. 579 and onwards.

[15] Bebchuk L.A., Ferrel A. On Takeover Law and Regulatory Competition. The Business Lawyer. – 2002. – Vol. 57. – Pp. 1047 – 1068.

[16] City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition (12 September 2016), Rule 21.1. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=1Apr2019 (дата обращения: 01.05.2019).

[17] Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, Article 9. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025 (дата обращения: 01.05.2019).

[18] Kozyris P.J. Corporate Wars and Choice of Law. / P. J. Kozyris // Duke Law Journal. – 1985. – Vol. 1. – Pp. 1 – 99. Pp. 3 – 5.

В то же время, национальное законодательство ряда государств исповедует противоположный подход, предоставляя руководству компаний полномочия (в совокупности с благоприятной для руководства судебной практикой) под свою ответственность предотвращать смену корпоративного контроля. Противовесом таким полномочиям может служить как необходимость одобрения контрольного органа общества, так и право акционеров обратиться к членам руководящего органа с требованием о возмещении причиненного акционерному обществу вреда.

Нельзя отрицать, что этот регулятивный подход может вызывать отторжение у акционеров, однако он может быть привлекательным для учредителей компаний. Согласно эмпирическим исследованиям, учредители компаний в ЕС все чаще оказывают предпочтение законодательству, которое предоставляет им полномочия предотвращать неблагоприятную для компании смену корпоративного контроля[19]. Также в национальное законодательство ряда государств-членов ЕС была включена оговорка о том, что положения Директивы 2004/25 ЕС о запрете на вмешательство органов управления компанией в случае смены корпоративного контроля применяется лишь в случае, если это прямо предусмотрено уставом компании[20]. Эти обстоятельства можно объяснить (1) стремлением ряда государств удержать предприятия ключевых секторов экономики в национальных пределах[21], а также (2) попыткой снизить давление рынка ценных бумаг на органы управления обществом, которые принуждены поддерживать цену на акции с помощью краткосрочных предпринимательских стратегий и придерживаться максимально щедрой дивидендной политики в ущерб интересам акционерного общества[22].

Как можно видеть, на современном этапе национальный законодатель фактически находится между молотом и наковальней ввиду необходимости не только адресовать проблему неблагоприятной для публичных акционерных обществ (и в конечном счете – для национальной экономики) смены корпоративного контроля, но и выработать оптимальное, наиболее востребованное правовое регулирование в данной сфере.

---

[19] Tröger T. Choice of Jurisdiction in European Corporate Law. / T. Tröger // European Business Organization Law Review. – 2005. – Vol. 6, No. 1. – Pp. 3 – 64. See p. 25.

[20] См., напр.: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 33a (Europäisches Verhinderungsverbot), § 33b (Europäische Durchbrechungsregel)

[21] Tröger T. Ibid. P. 36.

[22] Keay A. Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, And All That: Much Ado About Little? Working Paper, 2010. 57 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1530990 (дата обращения: 19.04.2019).

Nyombi C., Mortimer T., Lewis R., Zouridakis G. Shareholder primacy and stakeholders' interests in the aftermath of a takeover: a review of empirical evidence. / C. Nyombi, T. Mortimer, R. Lewis, G. Zouridakis // International Business Law Journal. – 2015. – Vol. 2. – Pp. 161 – 186.Pp. 165 – 167.

В конце XIX – начале XX века этот вызов встал перед германским законодателем. Ответом на него стал Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля 2001 г., положения и принципиальный подход которого ранее не исследовались российской юридической наукой и будут впервые подробно рассмотрены в настоящем исследовании. Аналогичным образом, если движение российской экономики продолжится по рыночным рельсам, решение поставленной проблемы в скором времени придется выработать и российскому законодателю. На текущем этапе, с момента перехода России на рыночный тип экономики прошел совсем небольшой срок, однако из официальных материалов Московской биржи следует, что торги в отношении акций российских компаний, в особенности «голубых фишек», проходят весьма активно.

Разработка регулирования, которое адекватным образом адресовало бы проблему неблагоприятной смены корпоративного контроля в отношении публичного акционерного общества и одновременно государству привлечь к регистрации новые компании, или как минимум – сохранить имеющиеся, потребует учета целого ряда факторов. Следи них можно назвать как (1) конъюнктуру национального рынка акционерного капитала, так и (2) характер правоприменительной практики органов судебной и исполнительной власти и/или потенциал ее развития, а также (3) интерес, имеющий решающее значение при выборе юрисдикции для создания компании (либо соотношение интересов внутри акционерного общества, которое необходимо принимать во внимание). Однако помимо подобных соображений целесообразности, регулирование сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, несомненно должно основываться на традициях гражданского права соответствующего государства. Подобный анализ акционерного законодательства в части сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, еще не проводился в российской юридической науке, и данное исследование призвано восполнить этот пробел.

Предмет и объект исследования

Объектом настоящего исследования являются гражданско-правовые отношения, возникающие между участниками деятельности публичных акционерных обществ в связи со сменой корпоративного контроля, акционерное общество как гражданско-правовая конструкция, а также государственная политика в области регулирования предпринимательской деятельности, что соответствует паспорту специальности 12.00.03 – гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право.

Предметом данного исследования являются нормы акционерного законодательства Российской Федерации и Германии, практика российских и германских государственных судов

по вопросам предотвращения смены корпоративного контроля и связанной с этим ответственности органов управления публичных акционерных обществ, а также доктринальные подходы к регулированию рынка акционерного капитала и направленных на приобретение корпоративного контроля сделок, разработанные в правовой науке России и Германии, а также частично – доктринальные подходы и судебная практика стран англо-американской правовой семьи, в той мере, в которой подобные подходы и практика оказывают влияние на правовую доктрину России и Германии.

Цели и задачи исследования

Целью настоящего исследования является выявление основных путей развития государственной политики регулирования предпринимательской деятельности в части сделок с акциями публичных акционерных обществ, ведущих к смене корпоративного контроля.

В соответствии с обозначенной целью, в исследовании ставятся следующие **задачи**:

a) выявить содержание понятия корпоративного контроля в праве России и Германии применительно к сделкам на рынке акционерного капитала, в том числе с учетом актуальных идей, свойственных правовой доктрине стран англо-американской правовой семьи, в той мере, в которой эти идеи оказывают влияние на германский и российский правовой дискурс;
b) проанализировать существующие в действующем праве России и Германии подходы к регулированию сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, определить сильные и слабые стороны таких подходов;
c) выявить тенденции регулирования сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, характерные для зарубежного законодательства, доктрины и практики на примере германского акционерного законодательства, а также с учетом актуальных идей, свойственных правовой доктрине стран англо-американской правовой семьи, в той мере, в которой эти идеи оказывают влияние на германский и российский правовой дискурс;
d) проанализировать теоретические и/или практические предпосылки для изменения выявленных подходов, путем сбора и анализа правовой доктрины и судебной практики, анализа действующих правовых норм; определить практическую целесообразность и концептуальную допустимость реформирования акционерного законодательства без ущерба для сложившейся системы регулирования;
e) проследить влияние выявленных доктринальных и регулятивных подходов на гражданский оборот в случае их воплощения путем сбора и анализа эмпирических

данных, сбора и анализа правовой доктрины, а также определить риски, связанные с их имплементацией в исследуемых правопорядках.

Методологическая основа исследования

В состав методологической основы данного исследования входят общенаучные методы познания: диалектический метод, методы анализа, синтеза и индукции. Также автором использованы методы синхронного и асинхронного сравнения, структурно-функциональный метод. Кроме того, в методологическую базу входят специальные методы юридической науки: формально-юридический метод, сравнительно-правовой метод, историко-правовой метод, методы грамматического и логического толкования правовых норм.

Степень разработанности темы исследования

В настоящее время в российской юридической науке отсутствуют исследования, посвященные регулированию сделок, заведомо ведущих к неблагоприятной для акционерного общества смене корпоративного контроля, с учетом влияния таких сделок на предпринимательскую деятельность, и содержащие сравнение германского правового подхода с российским. Однако при проведении настоящего исследования в части учения о юридических лицах и акционерных обществах в частности, автор опирался на богатую российскую цивилистическую традицию, в особенности, на работы С. Н. Братуся, Е. В. Васьковского, В. П. Грибанова, В. С. Ема, О. С. Иоффе, А. И Каминки, М. И. Кулагина, Д. И. Мейера, Л. И Петражицкого, И. А. Покровского, Н. С. Суворова, Г. Ф. Шершеневича. Также в отдельных вопросах регулирования деятельности акционерных обществ автор опирался на работы Р. С. Бевзенко, Д. Х. Валеева, Е. В. Вершининой, А. В. Габова, А. А. Глушецкого, О.В. Гутникова, Ю. Д. Жуковой, А. Г. Карапетова, Е. А. Крашенинникова, А. А. Кузнецова, М. В. Лаврова, Д. В. Ломакина, М. А. Новикова, Г.С. Шапкиной, И. С. Шиткиной.

В вопросах корпоративного контроля, автор опирался на работы А. С. Гутина, О. С. Ерахтиной, М. В. Лаврова, А. А. Маковской, С. В. Сарбаша, Д. И. Степанова, Е. А. Суханова и А. Д. Широковой. При исследовании концепции интереса юридического лица, автор изучил позиции Е. П. Губина, Д. И. Дедова, Д. В. Ломакина, Е. И. Никологорской, Д. В. Плешкова, В. А. Русановой, Д. И. Степанова, Е. А. Суханова и Г. В. Цепова.

В исследовании германского правового подхода, незаменимым оказалось обращение к трудам О. фон Гирке, В. Ратенау и А. Рихерса. Также в части общих положений, касающихся категорий юридического лица и предприятия в праве Германии, автор обращался к исследованиям Й. Бакхауса, К. Баллерштедта, М. Бока, И. Вебер, Й. Катера, Ф. Клагеса, Й. Коха,

Т. Кунца, Б. Кропффа, Ф. Лимбаха, Т. Райзера, М. Рота, Э. Свобода, М. Ферстера, М. Хаберсака, К. Хопта, У. Хюффера, К. Шэфера, Т. Шнорр и П. Юнга. В части концепции корпоративного контроля автор основывал свое исследование на работах Х. Борнера, Х.-Й. Вагенера, Х. Гренера, Г. Джексона, А. Кана, Г. Фэй, Ю. Ханш, А. Хассель, М. Хепнера, У. Хоммеля, К. Хопта. Специализированные исследования, касающиеся вопроса регулирования сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, принадлежат перу Х. Баума, Т. Баумса, Р. Вебер, П. Виндольфа, М. Егэр, Й. Гордона, Д. Грэве, А. Георгиефф, А. Драйлинг, К. Фадена, М. Хепнера, Г. Шпиндлера, С. Шреве. Вопросу о пределах делового усмотрения совета директоров в праве Германии посвящены, в частности, исследования Т. Браухле, П. Вилленбахера, К. Диаз, А. Кана, Г. Крафта, П. Кунца, Й. Лидера, В. Лингнау, Д. Лимбергера, Б. Пфертнера, К. Хопта и А. Цех.

Научная новизна исследования

Новизна представленного на защиту исследования обусловлена тем, что в настоящее время в российской науке правовому регулированию сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, как аспекту правовой политики регулирования экономической деятельности уделено незначительное внимание. В частности, в представленном исследовании впервые в российской науке гражданского права подробно изучается правовой подход германского Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля 2001 г. в сравнении с российским правовым подходом. На основе проведенного исследования получены выводы, имеющие значение для формирования правовой политики в области регулирования сделок на рынке акционерного капитала.

Тезисы, выносимые на защиту

По итогам диссертационного исследования выносятся на защиту следующие положения:

1) Как в праве России, так и в праве Германии корпоративный контроль в отношении акционерного общества следует рассматривать как частный вид отношений членства, в рамках которого правомочий акционера достаточно для того, чтобы решающим образом влиять на волеобразование акционерного общества.

2) В рамках разработанной российским правом конструкции иска о восстановлении корпоративного контроля формируется понятие корпоративного контроля особого объема, подразумевающее любую степень влияния акционера на решения акционерного общества в силу обладания акциями, а также возможность влияния на решения общества посредством участия в назначении его органов управления, что приводит к расширению

пределов использования этого иска, что целесообразно с учетом обстоятельств, сопутствующих российским корпоративным конфликтам.

3) В зарубежной доктрине и практике представляется возможным выделить два основных подхода к сделкам, ведущих к смене корпоративного контроля. В основе первого из них лежит приоритет интересов акционеров и либеральное регулирование рынка акционерного капитала, что обеспечивает относительную простоту регулирования, однако поощряет спекулятивное поведение участников оборота.

Второй из выявленных подходов требует соблюдения интересов всех участников деятельности акционерного общества, что учитывает социальную природу юридического лица, однако влечет сложности в разработке акционерного законодательства, надлежащим образом уравновешивающего интересы всех вовлеченных групп лиц.

Оба названных подхода фокусируются на поиске существующих в материальном мире индивидов, интересам которых должно служить акционерное общество, тем самым упуская из внимания то обстоятельство, что право как таковое имеет дело с социальной действительностью, и в конечном итоге игнорируя самостоятельную правосубъектность юридического лица. В сравнении с данными подходами, российский и германский подходы, основанные на категориях цели, воли и интересов юридического лица с учетом их социологический составляющей, могут рассматриваться как пример акционерного законодательства, основанного на приоритете интересов юридического лица.

4) В настоящее время ни один из выявленных подходов не существует в национальных правопорядках в чистом виде. В частности, как показывает зарубежная практика, приоритету интересов акционеров в части регулирования рынка акционерного капитала корреспондирует публично-правовая ответственность акционеров за несоблюдение намерений в отношении акционерного общества, заявленных при направлении предложения, а на формирование германского правового дискурса имеют очевидное влияние актуальные теории корпоративного контроля и рынка акционерного капитала, возникшие в правовой доктрине стран англо-американской правовой семьи.

5) Германский правопорядок, в отличие от российского, характеризуется разработкой механизмов акционерного законодательства, способных предотвратить приобретение корпоративного контроля лицами, действия которых могут повлечь для юридического лица неблагоприятные экономические последствия. В частности, в праве Германии совет директоров наделен правом (но не обязанностью) оказывать ограниченное влияние на исход сделок, ведущих к смене корпоративного контроля в отношении публичного

акционерного общества вопреки интересам последнего, и корреспондирующей этому праву ответственностью. Несмотря на сходство российского подхода с германским в базовых категориях цели, воли и интересов акционерного общества, в части регулировании рынка акционерного капитала российский законодатель придерживается приоритета интересов акционеров, исключая влияние органов управления общества на исход сделки с акциями.

6) Разработка таких правовых механизмов не может приводить (1) к ограничению смены корпоративного контроля вопреки воле *всех* акционеров, (2) к полной утрате акционерами права и фактической возможности отчуждать принадлежащие им акции, и (3) к утрате акционерами права решающего голоса в вопросах смены корпоративного контроля. В связи с этими ограничениями, в праве Германии соответствующие правомочия совета директоров ограничены как необходимостью соблюдения интересов акционерного общества и принятия всех решений с самостоятельной хозяйственной целью, так и специальными корпоративными одобрениями тех действий, которые по общему правилу не входят в компетенцию этого органа. Такой принципиальный подход отвечает роли совета директоров в публичном акционерном обществе, как в праве Германии, так и – с точки зрения теории – в праве России.

7) Исходя из предшествующего развития германского и российского правопорядков, адаптация принципа приоритета интересов акционеров означала бы отход от сложившей в этих правовых системах конструкции акционерного общества, основанной на социологическом понимании цели акционерного законодательства.

8) Постольку, поскольку российское акционерное законодательство исходит из необходимости достижения баланса интересов участников деятельности акционерного общества, а также приоритета интересов акционерного общества перед интересами участников его деятельности, предоставление совету директоров права осуществлять действия, которые потенциально могли бы воспрепятствовать смене корпоративного контроля, было бы допустимо с точки зрения теории российского гражданского права. Подобные полномочия могли бы быть использованы советом директоров акционерного общества постольку, поскольку принимаемые им корпоративные решения способствуют финансовому благополучию акционерного общества, с корреспондирующей ответственностью за злоупотребление ими.

Вместе с тем, несмотря на то, что совет директоров акционерного общества несет ответственность даже за одобренные общим собранием акционеров решения, российская

практика по вопросам о восстановлении корпоративного контроля показывает, что говорить о подлинной независимости совета директоров как органа управления обществом было бы преждевременно. В российском праве подобная мера привела бы к дополнительному укреплению позиций мажоритарных акционеров, позволив им извлекать дополнительные индивидуальные преимущества из своего положения.

9) Сохранение в российском акционерном законодательстве принципа невмешательства совета директоров в исход сделки, ведущей к смене корпоративного контроля, требует установления в российском праве положения об обязанности лица, направляющего добровольное или обязательное предложение о приобретении акций общества, раскрывать сведения об имеющихся у него намерениях в отношении акционерного общества с корреспондирующей санкцией за отклонение от таких намерений (1) в отсутствие существенного изменения обстоятельств, (2) вопреки интересам акционерного общества и (3) исключительно с целью получения индивидуальных преимуществ. Данные нормы могли бы служить предотвращению заведомо неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля.

Теоретическая и практическая значимость исследования

Теоретическая значимость настоящего исследования определяется сделанными по его итогам выводами относительно природы феномена корпоративного контроля и наиболее органичной для российского права траектории развития регулирования сделок, ведущих к смене корпоративного контроля. Данные выводы могут быть использованы в преподавательской деятельности, а также в дальнейших исследованиях, посвященных правовой политике в области регулирования предпринимательской деятельности в аспекте рынка акционерного капитала.

С практической точки зрения, материалы настоящего исследования могут быть использованы в законодательной и правоприменительной деятельности.

Апробация результатов исследования

Ряд выводов настоящего исследования были представлены автором в ходе выступлений на X Конвенте Российской Ассоциации Международных Исследований (РАМИ), проходившем 9 – 10 декабря 2016 г. в г. Москве, а также на 60-м Ежегодном Собрании Ассоциации Международного права, состоявшемся с 28 по 30 июня 2017 г. в г. Москве.

Результаты настоящего исследования легли в основу пяти научных статей, четыре из которых опубликованы научными изданиями, входящими в перечень российских рецензируемых научных журналов, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты

диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, утвержденный Высшей аттестационной комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации, в частности: «Регулирование сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, в условиях конкуренции государств за инвестиции», Хозяйство и право, 2019, № 9, с. 41 – 56; «Пределы использования иска о восстановлении корпоративного контроля», Вестник гражданского права, 2019, № 3, с. 154 – 170; «Пределы предпринимательского усмотрения совета директоров акционерного общества в праве Германии», Евразийский юридический журнал, 2019, № 4, с. 54 – 57; Развитие германского и российского акционерного законодательства в контексте проблемы сохранения корпоративного контроля. Право и управление. XXI век. 2018, № 3, с. 44 – 52.

Структура исследования

Настоящее исследование включает введение, три главы, содержащие десять параграфов, а также заключение и список использованных источников и литературы.

В главе 1 исследуется понятие корпоративного контроля, его истоки и доктринальные подходы к его определению в контексте заявленной темы исследования, а также специфический объем понятия корпоративного контроля, формирующийся в российской юридической практике. Глава 2 посвящена исследованию современных подходов к регулированию сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, а также соотношение интересов участников деятельности акционерного общества и влияние этого соотношения на баланс интересов, который может и должен быть установлен законодателем в связи такими сделками. В главе 3 рассматривается вопрос о механизмах противодействия смене корпоративного контроля, доступных акционерным обществам согласно действующему российскому и германскому законодательству.

Глава 1. Понятие корпоративного контроля в акционерном обществе

Смена корпоративного контроля в акционерном обществе (нем.: *die Unternehmensübernahme*, сделка «поглощения») очевидным образом происходит ввиду его приобретения лицом, ранее не обладавшим таким контролем. Поскольку настоящее исследование касается вопросов сохранения корпоративного контроля в отношении акционерного общества, представляется наиболее логичным начать изучение избранной проблематики с одного из центральных понятий, вынесенных в заглавие исследования – понятия корпоративного контроля.

При ближайшем рассмотрении, в литературе и юридической практике можно обнаружить два основных подхода к определению природы корпоративного контроля как явления: (1) корпоративный контроль является неким имуществом, активом, и (2) корпоративный контроль является совокупностью правомочий в отношении акционерного общества. Представляется, что помимо данных подходов, в той или иной мере распространенных как в России, так и в Германии, в российской практике формируется понятие корпоративного контроля несколько иного содержания в контексте иска о восстановлении корпоративного контроля, о чем также будет сказано в настоящей главе (3).

В немецкоязычной литературе понятию корпоративного контроля придаются различные значения. К примеру, понятие корпоративного контроля (нем.: *das Unternehmenskontrolle/Kontrolle*) используется (1) как синоним англоязычного термина *corporate governance* (корпоративное управление) в значении управления делами общества[23], либо (2) в значении влияния рынка акционерного капитала на предпринимательские решения органов управления акционерного общества[24], или же (3) в значении надзора за деятельностью общества,

---

[23] См., напр.: Werner B. Der Streit um das VW-Gesetz: Wie Europäische Kommission und Europäischer Gerichtshof die Unternehmenskontrolle liberalisieren. / B. Werner. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2013. – 224 S. S. 13, 25 – 27. Автор сначала использует термин «корпоративный контроль» как синоним понятию «корпоративное управление», но затем переходит к идее рынка корпоративного контроля Г. Манна, используя для ее описания тот же термин.

См. тж.: Höpner M. Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. / M. Höpner. – Frankfurt am Main: Frankfurt am Main: Campus Verlag. Schriften des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung Köln, No. 46. – 2003. – 265 S. S. 24 – 26.

Hassel A. Wer beherrschte die Gemeinwirtschaft? Unternehmenskontrolle in politischen Unternehmen. In: Streeck W., Höpner M. Alle macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG.– Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2003. – 289 S. S. 93 – 116.

Hopt K. J. Unternehmenskontrolle (Corporate Governance) – Überlegungen zu einem internationalen und interdisziplinären Thema. In: Jahrbuch 2000 der Braunschweigischen Wissenschaftlichen Gesellschaft. – Braunschweig: J. Cramer Verlag, 2000. – 330 S. S. 165 – 182.

[24] Backhaus J. Wirtschaftsreform und Unternehmensverfassung: Fortentwicklung der Institutionen der Mitbestimmung. Diskussionsbeiträge, Serie A: Volkswirtschaftliche Beiträge. – Konstnaz: Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik, Universität Konstanz, 1980. – No. 140. – 41 S. S. 12.

правомочиями по осуществлению которого в Германии наделен наблюдательный совет[25]. Как отмечает И. С. Шиткина, последняя трактовка понятия корпоративного контроля характерна для стран континентальной правовой семьи[26].

Одновременно в релевантном для настоящего исследования ключе это понятие весьма часто используется (как в Германии, так и в России) в значении экономического господства акционера в отношении юридического лица с отсылкой к концепции рынка корпоративного контроля[27], одним из авторов которой был американский экономист Г. Манн[28]. Несмотря на популярность этой концепции в германской правовой науке, не всегда авторы обращаются к основе описываемого ими явления, а именно – к содержанию понятия корпоративного контроля. В связи с наличием подобных отсылок и с учетом того, что исследуемая концепция имеет свои корни в юридической практике и доктрине стран англо-американской правовой семьи, автор будет в дальнейшем частично основывать исследование понятия корпоративного контроля на построениях американской правовой доктрины.

Автор считает необходимым заранее оговорить, что в контексте настоящего исследования понятие корпоративного контроля, очевидно являющееся многоаспектным в юридической литературе, не будет рассматриваться с точки зрения налогового и антимонопольного законодательства, а также в значении «надзора» за деятельностью публичного акционерного общества. Исследование, представленное в настоящей главе, будет касаться отношений публичного акционерного общества и акционеров, в рамках которых последние вправе влиять на действия и решения общества, а также оценки этого феномена рынком акционерного капитала. Ответ на вопрос о сущности корпоративного контроля как явления определит парадигму анализа в контексте настоящей работы. Однако подобные рассуждения не являются сугубо теоретическими, поскольку объем и содержание понятия корпоративного контроля, а также его

Wagener, H.-J. Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften. F.I.T. Discussion Papers, 1/97. Frankfurt an der Oder: Europa-Universität Viadrina, Frankfurter Institut für Transformationsstudien, 1997. – 29 S. S. 8.

Hommel U. Regulating the Market for Corporate Control: Lessons from Germany. / U. Hommel // International Joural of Business. – 1998. – No. 3(1). – S. 101 – 122. S. 103.

[25] Hansch J. Die Kosten der Unternehmenskontrolle in Deutschland und den USA: Eine Analyse der Corporate-Governance-Regelungen auf Basis der Prinzipal-Agenten-Theorie. / J. Hansch. – Springer-Verlag, 2018. – 311 S. S. 3.

[26] Корпоративное право: учебник для студентов ВУЗов, обучающихся по направлению «Юриспруденция» / отв. ред. И. С. Шиткина. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 648 с. С. 283.

[27] См., напр.: Gröner H. Der Markt für Unternehmenskontrollen. / H. Gröner. – Berlin: Duncker & Humblot, 1992. – 166 S. S. 9 – 10, 13.

Fey G. Unternehmenskontrolle und Kapitalmarkt: die Aktienrechtsreformen von 1965 und 1998 im Vergleich / G. Fey. – Stuttgart: Lucius & Lucius DE, 2000. – 83 S. S. 15 – 16.

[28] См. тж.: Borner H. Überlegungen zum Markt für Unternehmenskontrolle. Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften. – 50 Jg., H. 2. – S. 195 – 212. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.academia.edu/7768158/%C3%9Cberlegungen_zum_Markt_f%C3%BCr_Unternehmenskontrolle (дата обращения: 19.04.2019). 25 S.

проявления, критически важны для понимания того, что именно и каким образом стремятся приобрести участники рынка акционерного капитала, какой способ защиты будет применим в случае нарушения соответствующих прав, а также, в частности – какие именно отношения подлежат защите в рамках иска о восстановлении корпоративного контроля в российском праве.

1. Имущественная теория корпоративного контроля

1.1. Возникновение имущественной теории корпоративного контроля

В 1932 г., а затем в 1958 г. А. Берле отмечал, что концепция корпоративного контроля является одной из определяющих для современного корпоративного права[29]. Однако, парадоксальным образом, выработке более или менее четкого определения этого понятия в целях корпоративного права вплоть до настоящего времени было посвящено не так много исследований, а сущность корпоративного контроля как феномена является предметом негласного консенсуса.

Тем не менее, если рассматривать корпоративный контроль как правовую, а не сугубо экономическую категорию, единообразный подход к этой категории, по меньшей мере в контексте сделок слияния и поглощения, представляется необходимым. В связи с этим нельзя не упомянуть концепцию «корпоративного актива» А. Берле, отраженную в труде «Современная корпорация и частная собственность»[30] и ряде иных работ.

А. Берле начинает рассуждение с того, что суть корпоративного контроля заключается в полномочиях избирать органы управления акционерного общества[31]. По наблюдениям ученого, американские корпорации конца XIX – начала XX века были больше похожи на модифицированные партнерства (товарищества) с участием нескольких акционеров (*в связи с чем опыт ранних американских корпораций можно приблизительно соотнести с текущим положением российских акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью – прим. авт.*). Даже в этот период одним из главных проявлений корпоративного контроля являлась возможность выдвигать кандидатуры в совет директоров и голосовать по ним, участвуя в формировании этого органа[32]. Так, по выражению А. Берле, «корпоративный контроль

---

[29] Berle A. A. Jr. “Control” in corporate law. / A. A. Berle // Columbia Law Review. – 1958. – Vol. 58. – Pp. 1212 – 1225. See pp. 1212 – 1215.

[30] See Berle A. A. Jr., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property. / A. A. Berle, G. C. Means. Transaction Publishers, 1991. 380 p.

[31] Berle A. A. Jr. Price of Power Sale of Corporate Control. / A. A. Berle // Cornell Law Quarterly. – 1964-1965. – Vol. 50. – Pp. 628 – 640. P. 630.

[32] Berle A. A. Jr. “Control” in corporate law. / A. A. Berle // Columbia Law Review. – 1958. – Vol. 58. – Pp. 1212 – 1225. 1213 – 1214.

заключается в возможности формировать совет директоров»[33]. Это определение А. Берле еще не относилось к внеправовому контролю руководящих органов над корпорацией или к характерному для британских и американских компаний середины и конца XX в. «менеджериализму» (вызванному распыленностью акций среди участников общества и пассивностью большинства из них), но к той ситуации, когда акционеры управляют делами корпорации, и ее органы управления определяют предпринимательскую стратегию в рамках предоставленных им законом полномочий.

Однако несколько позднее Берле признает, что корпоративный контроль не обязательно связан с количеством принадлежащих лицу акций. Так, по мнению ученого, корпоративный контроль может иметь место в следующих случаях:

a) Лицо обладает 51% голосующих акций, и в их составе – корпоративным контролем;

b) Одно лицо или группа лиц, обладающие менее 50% акций корпорации, могут тем не менее иметь контроль в отношении нее, если оставшийся акционерный капитал распределен дисперсно, привлекая достаточное количество дополнительных голосов.

c) Держатель сравнительно небольшого пакета акций может обладать корпоративным контролем, если между ним и членами совета директоров существует связь, благодаря которой совет директоров будет склонен учитывать его взгляды на управление корпорацией.

d) Контролем также может обладать держатель ничтожно малого пакета акций, если он имеет фактическую возможность обеспечить уход членов совета директоров в отставку и избрание в совет директоров лица, участие которого в управлении делами корпорации он считает оптимальным. В данном случае, корпоративный контроль заключается скорее не в обладании акциями и не в праве голоса, а в личном влиянии контролирующего акционера на совет директоров[34].

Следовательно, приходит к выводу А. Берле, корпоративный контроль существует в различных модификациях, и может иметь место как исключительно на основании положений корпоративного законодательства (в случае, если лицо или группа лиц в совокупности имеют

---

[33] Berle A. A. Jr. “Control” in corporate law. / A. A. Berle // Columbia Law Review. – 1958. – Vol. 58. – Pp. 1212 – 1225. P. 1212.

[34] Berle A. A. Jr. Price of Power Sale of Corporate Control. / A. A. Berle // Cornell Law Quarterly. – 1964-1965. – Vol. 50. – Pp. 628 – 640. Pp. 630 – 631.

преобладающее участие в корпорации), так и возникать в силу ряда внеправовых факторов[35]. Однако имеют ли «внеправовые» модусы корпоративного контроля юридическое значение с точки зрения корпоративного права, т.е., является ли корпоративный контроль категорией «должного», и каким образом право должно регулировать договоренности, заключающиеся в передаче не вытекающего из положений корпоративного законодательства контроля (пп. «c» и «d» выше)? К примеру, если за некое вознаграждение акционер окажет влияние на состав совета директоров, обеспечив присутствие в нем лиц, согласных принимать выгодные для третьего лица решения, будет ли такое соглашение рассматриваться как отчуждение корпоративного контроля, и соответственно – как утрата корпоративного контроля остальными акционерами?

Что касается имущественной природы корпоративного контроля, А. Берле обосновывает этот тезис следующими соображениями. Законы любого штата предоставляют *корпорации* право избирать совет директоров – посредством голосования акционеров. Лицо, приобретающее акции, главным образом приобретает не ценные бумаги, а правомочия[36], в первую очередь – право избирать совет директоров в той мере, в которой это позволяет его доля участия в корпорации. Следовательно, в составе своих имущественных прав в отношении акций, акционер обладает корпоративным контролем, активом, который изначально принадлежит самой корпорации[37], встречное предоставление за который – если таковое имеет место – в первую очередь должно попасть в корпоративную кассу[38]. Стоимость, имущественная ценность корпоративного контроля проистекает из того, что владеющее акциями лицо имеет власть в отношении имущества, по праву справедливости (англ.: *in equity*) принадлежащим другим лицам[39].

В качестве примера попытки практической апробации этой позиции можно рассмотреть решение по делу *Stanton v. Schenck*. В данном деле, миноритарные акционеры театра требовали взыскания части «премии» с мажоритарных акционеров (одновременно – членов органов управления корпорации), продавших свои контрольные пакеты акций по цене почти вдвое выше рыночной[40].

---

[35] Berle A. A. Jr. Price of Power Sale of Corporate Control. / A. A. Berle // Cornell Law Quarterly. – 1964-1965. – Vol. 50. – Pp. 628 – 640. P. 631.

[36] Berle A. A. Jr., Means G. The Modern Corporation and Private Property (1932). P. 243. Cited in: Jennings R. W. Trading in Corporate Control. / R. W. Jennings // California Law Review. – 1956. – Vol. 44, No. 1. – Pp. 1 – 39. See at p. 9.

[37] Beatty R. L. Corporate Control and the Corporate Asset Theory. / R. L. Beatty // Montana Law Review. – 1966. – Vol. 27. – Pp. 153 – 171. See p. 154.

[38] Berle A. A. Jr., Means G. The Modern Corporation and Private Property (1932). P. 243. Cited in: Jennings R. W. Trading in Corporate Control. / A. A. Berle // California Law Review. – 1956. – Vol. 44, No. 1. – Pp. 1 – 39. See at p. 9.

[39] Berle A. A. Jr. Price of Power Sale of Corporate Control. Cornell Law Quarterly. – 1964-1965. – Vol. 50. – Pp. 628 – 640. P. 629.

[40] Stanton v. Schenck 140 Misc. 621 (N.Y. Misc. 1931). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://casetext.com/case/stanton-v-schenck-2 (дата обращения:19.04.2019).

Как резюмировал суд, для разрешения дела необходимо ответить на центральный вопрос: обязан ли акционер, ввиду своего положения в органах управления корпорации получивший за акции значительно большую оплату, чем он получил бы на открытом рынке, передать соответствующую разницу корпорации[41]? Судья Котильо (*Cotillo*) отметил, что сама постановка вопроса о принадлежности прибыли отдельного акционера корпорации неверна как несовместимая с правом акционера распоряжаться своим имуществом по собственному усмотрению[42]. Представляется, что с точки зрения теории юридического лица, подобная позиция суда основана на отсутствии у акционеров доверительных обязанностей в отношении корпорации и не предполагает отождествление корпорации и ее участников.

Далее в тексте решения рассуждения ведутся преимущественно с позиции ответственности членов совета директоров перед корпорацией в отношении неправомерно полученных ими доходов. Суд нашел, что продажа контрольного пакета акций по завышенной цене не причинила имущественного вреда корпорации и не лишила ее деловых возможностей[43]. Также, по мнению суда, в данном деле продажа акций по завышенной цене не являлась нарушением доверительных обязанностей членами совета директоров, поскольку уплаченная цена была полностью отражена в документах сделки, и полученную «премию» нельзя было рассматривать как коммерческий подкуп[44], в связи с чем требования миноритарных акционеров были оставлены без удовлетворения.

Таким образом, несмотря на то, что теория «корпоративного актива» непосредственно упомянута в деле *Stanton v. Schenck*, суд не счел возможным положить эту теорию в основу решения. Однако в 1955 – 1956 гг. американская юридическая практика вплотную подошла к решению вопроса о сущности корпоративного контроля в связи с делом *Perlman v. Feldmann*[45]. В решении по этому делу (резонансном, но достаточно коротком) корпоративный контроль также стал объектом анализа в качестве отдельного актива, «корпоративных возможностей» (англ.: *corporate opportunity*), заключающихся в возможности выдвигать кандидатуры в органы управления корпорации. По мнению обратившихся с косвенным иском миноритарных акционеров, контрольный пакет акций *Newport Steel Corporation* был куплен вдвое дороже его рыночной стоимости потому, что одновременно с акциями ответчик передал покупателю некий отчуждаемый «корпоративный актив». В связи с этим сумма, уплаченная за акции сверх

[41] Stanton v. Schenck 140 Misc. 621 (N.Y. Misc. 1931). See 629 – 630.
[42] Stanton v. Schenck 140 Misc. 621 (N.Y. Misc. 1931). See 631 – 632.
[43] Stanton v. Schenck 140 Misc. 621 (N.Y. Misc. 1931). See 630 – 634.
[44] Stanton v. Schenck 140 Misc. 621 (N.Y. Misc. 1931). See 635 – 636.
[45] Perlman v. Feldmann 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://casetext.com/case/perlman-v-feldmann-4 (дата обращения: 20.04.2019).

рыночной цены, причитается обществу, а не самому акционеру. Ответчик же ссылался на то, что сделка заключалась исключительно в продаже преобладающего пакета акций, а корпоративные правомочия, которые истец считал отдельным активом, неотделимы от него.

Суд первой инстанции принял доводы ответчика, заключив, что корпоративный контроль, включающий в себя полномочия по назначению членов органов управления корпорации и распоряжению ее деловыми возможностями[46] (распределению производимой продукции) не является отдельным активом (имуществом), принадлежащим корпорации, а является лишь «дополнительным фактором, формирующим стоимость контрольного пакета акций», неотделимыми от акций правомочиями[47]. Тем самым, суд отказался от концепции корпоративного контроля как отдельного актива, независимо от его принадлежности корпорации или же всем ее акционерам.

Однако апелляционный суд не согласился с выводами суда первой инстанции, отметив, что в данном деле ответчики осознавали, что продажа контрольного пакета акций приведет к вовлечению *Newport Steel Corporation* в «серый» рынок стали, по заниженным ценам обеспечивавший потребности Корейской войны 1950 – 1953 гг. Поскольку все корпорации-покупатели акций *Newport Steel Corporation* были участниками этого рынка, «премия» была фактически получена ответчиками за передачу покупателю возможности распоряжаться судьбой корпорации, ее деловой репутацией и клиентелой[48]. Примечательно, что в деле *Perlman v. Feldmann*, как уточнил суд, «премия» была распределена именно между акционерами, но не передана корпорации, как предполагает конструкция косвенного иска, во избежание получения выгоды новыми контролирующими лицами[49]. Дело было передано в суд первой инстанции с тем, чтобы суд выявил «стоимость» корпоративного контроля в составе цены сделки и распределил соответствующую прибыль между акционерами (эта сумма была определена двумя годами позднее и составила 1 339 770,00 долларов США[50]).

---

[46] В данном деле пакет акций, принадлежавший Фельдману (одновременно акционеру и председателю совета директоров), составлял 33% акций корпорации и в случае с *Newport Steel Corporation* обеспечивал фактический корпоративный контроль (см. п. 2 по классификации А. Берле). Совместно с пакетами аффилированных лиц Фельдманна, общая доля приобретенных акций составила 37%. См. Perlman v. Feldmann 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955), at 175.

[47] Perlman v. Feldmann 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955), see at 175.

[48] Perlman v. Feldmann 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955), see at 178.

[49] Perlman v. Feldmann 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955), see at 178.

[50] Andrews W.D. The Stockholder's Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares / W.D. Andrews // Harvard Law Review. – 1965. – Vol. 78, No. 3. – Pp. 505 – 563. See p. 508.

См. Perlman v. Feldmann, 154 F. Supp. 436 (D. Conn. 1957). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://law.justia.com/cases/federal/district-courts/FSupp/154/436/1418164/ (дата обращения: 20.04.2019).

В литературе часто отмечается, что в решении по делу *Perlman v. Feldmann* суд впервые[51] «расщепил атом», отделив корпоративный контроль от пакета акций в качестве отдельного имущества[52]. Вместе с тем, решение вызывает некоторые вопросы с точки зрения теории корпоративного актива. Во-первых, даже если разбить стоимость акций на две составляющие – инвестиционную стоимость и стоимость корпоративного контроля – каков должен быть алгоритм определения стоимости корпоративного контроля? Кроме того, поскольку корпоративный контроль возникает именно в силу совокупности предоставляемых акциями правомочий, правомерность отделения контроля от самих акций вызывает сомнения.

Во-вторых, если рассматривать корпоративный контроль как некое имущество, актив, принадлежащий корпорации, как с точки зрения права следует объяснить присуждение компенсации акционерам? Иными словами, в связи с чем акционеры, не участвовавшие в сделке и не отчуждавшие свои акции, тем не менее получили «стоимостной эквивалент» отчужденного корпоративного контроля.

В связи с этими противоречиями, Д. Эндрюс полагает, что решение по делу *Perlman v. Feldmann* не может служить полноценным практическим подтверждением теории корпоративного актива – однако, объясняя при этом окончательный вывод суда тем, что полученная ответчиками премия являлась скрытым платежом за продукцию *Newport Steel Corporation*[53], который действительно должен был причитаться самой корпорации, а не ее должностным лицам.

Помимо приведенных соображений, А. Хилл предполагает, что решение по делу *Perlman v. Feldmann* скорее является продолжением линии прецедентов, связанных с расхищением активов корпораций[54] (т.н., англ.: *looting cases*). В таком случае, сумму «премии», полученной по

---

[51] Несколько сходные рассуждения можно найти в делах: Porter v. Healy 244 Pa. 427 (Pa. 1914) (контролирующим акционерам было предложено дополнительное вознаграждение в обмен на контроль в отношении совета директоров). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://casetext.com/case/porter-v-healy (дата обращения:20.04.2019); Gerdes v. Reynolds 256 App. Div. 967 (N.Y. App. Div. 1939) (мажоритарные акционеры согласились за отдельное вознаграждение продать акции лицам, впоследствии занявшимся расхищением активов корпорации). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://casetext.com/case/gerdes-v-reynolds (дата обращения:20.04.2019). Однако в этих делах судам не пришлось рассматривать корпоративный контроль как отдельный от акций актив, поскольку между мажоритарными акционерами и покупателями имели место противоправные договоренности, а также присутствовало внеправовое влияние на органы управления корпораций.

[52] Bayne D.C. Philosophy of Corporate Control. / D. C. Bayne // University of Pennsylvania Law Review. – 1963. – Vol. 112. – Pp. 22 – 67. P. 23.

Jennings R. W. Trading in Corporate Control. / R. W. Jennings // California Law Review. – 1956. – Vol. 44, No. 1. – Pp. 1 – 39. P. 10.

Hill A. The Sale of Controlling Shares. / A. Hill // Harvard Law Review. – 1957. – Vol. 70, No. 6. – Pp. 986 – 1039. See pp. 989 – 990.

[53] Andrews W.D. The Stockholder's Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares. / W. D. Andrews // Harvard Law Review. – 1965. – Vol. 78, No. 3. – Pp. 505 – 563. See p. 513.

[54] К примеру, в деле Levy v. Feinberg суд указал, что акционер, одновременно являющийся членом совета директоров корпорации, несет ответственность за понесенные корпорацией убытки, если он, не запросив и не

сделке, следует рассматривать как мерило понесенных корпорацией убытков (к примеру, в связи с утратой деловой репутации и клиентелы), а также утраченных деловых возможностей[55], а не как неосновательное обогащение.

Однако с точки зрения права, даже из этого объяснения в достаточной мере не следует, что компенсация упущенных деловых возможностей может быть присуждена не корпорации, а ее акционерам. Более того, неясно, почему в таком случае сумма компенсации должна зависеть от суммы полученной акционерами «премии», а не от суммы убытков, понесенных корпорацией. В чем же, в таком случае, заключалось нарушение мажоритарных акционеров в деле *Perlman v. Feldmann* – в том, что их действия привели к утрате корпорацией деловых возможностей, в нарушении доверительных обязанностей по отношению к миноритарным акционерам корпорации[56], или же в неправомерном отчуждении корпоративного контроля? Если верно последнее, то это означает, что теория корпоративного актива несет в себе ограничение права акционеров отчуждать свои акции по наиболее выгодной цене.

Несмотря на отмеченные выше противоречия, теоретические и практические вопросы, возникающие в связи с теорией корпоративного актива, эта теория в дальнейшем нашла частичную поддержку Г. Манна, настаивавшего не только на существовании корпоративного контроля как отдельного вида имущества, но и на существовании рынка корпоративного контроля, в рамках которого это имущество получает оценку[57]. Несмотря на то, что Г. Манн отрицает принадлежность корпоративного контроля самой корпорации, он, тем не менее, настаивает на том, что корпоративный контроль является самостоятельным активом, объясняя это тем, что лицо, приобретающее акции, готово дополнительно платить именно за возможность оказывать решающее влияние на решения и действия корпорации. К примеру, если в корпорации присутствует акционер, обладающий 51% акций, участники рынка акционерного капитала не будут готовы приобретать миноритарные пакеты акций по цене, превышающей рыночную[58]. Однако, чем меньшую долю участия в уставном капитале имеет мажоритарный акционер, тем

получив дополнительной информации, согласился продать свой пакет акций за дополнительную «премию», и в дальнейшем получившее корпоративный контроль лицо приступило к расхищению активов корпорации. Цит. по: Jennings R. W. Trading in Corporate Control. California Law Review. – 1956. – Vol. 44, No. 1. – Pp. 1 – 39. P. 8.

[55] Hill A. The Sale of Controlling Shares. / A. Hill // Harvard Law Review. – 1957. – Vol. 70, No. 6. – Pp. 986 – 1039. See p. 990.

[56] По вопросу о том, когда мажоритарный акционер несет доверительные обязанности в отношении миноритарных, см., напр.: Young v. Higbee Co., 324 U.S. 204, 213 (1945). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://supreme.justia.com/cases/federal/us/324/204/ (дата обращения: 20.04.2019).

[57] Manne H. G. Mergers and the market for corporate control. / H. G. Manne // The Journal of Political Economy. – 1965. – Vol. 73, No. 2. – Pp. 110 – 120. See pp. 112, 116.

[58] Manne H. G. Ibid. See p. 117.

больше становится вероятность получения «премии» миноритарными акционерами, признает Манн.

1.2. Имущественная теория корпоративного контроля в праве Германии

Позиции, очевидно заимствованные в американской юридической литературе, можно обнаружить и в германской правовой доктрине. К примеру, П. Виндольф рассуждает о наличии отдельного рынка корпоративного контроля – явления, отчасти сравнимого с товарным рынком, рынком труда или рынком капитала – объектом обращения на котором является корпоративный контроль как отдельный актив, представляющий из себя возможность распоряжаться производственными мощностями предприятия, его клиентелой и инновационными технологиями[59]. Возникновение рынка корпоративного контроля как «рынка предприятий» (где предприятие рассматривается как единое целое, с учетом его производственных мощностей, клиентелы и инновационного потенциала), по мнению П. Виндольфа, сигнализирует о том, что предприятия также рассматриваются современной экономикой как товар. Описывая рынок корпоративного контроля как явление, П. Виндольф указывает, что смена корпоративного контроля на таком рынке происходит вне зависимости от согласия работников предприятия, и при определенных обстоятельствах – вопреки позиции органов управления общества[60].

Как полагает Д. Кайзер, ссылаясь на работы Г. Манна, рынок корпоративного контроля следует рассматривать как отдельный сегмент рынка акционерного капитала[61]. С данными авторами солидарны Т. Баумс, М. Хепнер, Г. Джексон и Й. Кеке (также со ссылкой на аргументацию А. Берле, Г. Минза и Г. Манна), определяя рынок корпоративного контроля как отдельный (нем.: *abgrenzbar*) рынок, в пределах которого осуществляется покупка и продажа пакетов акций, достаточных для осуществления власти в отношении предприятий[62]. Таким образом, можно наблюдать очевидное влияние американской юридической литературы на германскую правовую доктрину несмотря на то, что в авторы не во всех случаях углубляются в сущность и природу корпоративного контроля как явления. Й. Кеке, к примеру, ограничивается

---

[59] Windolf P. Die neuen Eigentümer. Eine Analyse des Marktes für Unternehmenskontrolle. / P. Windolf // Zeitschrift für Soziologie. – 1994. – Jg. 23, Heft 2. – S. 79 – 92. S. 81.

[60] Windolf P. Ibid. S. 81.

[61] Kaiser D. Finanzintermediäre am Markt für Unternehmenskontrolle. / D. Kaiser. – Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1994. – 244 S. S. 37 – 38.

[62] Baums T. Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus deutscher Sicht. Frankfurt am Main: Institut für Bankrecht, 1993. Arbeitspapier Nr. 4 (1/93). – 17 S. S. 1.

Höpner M., Jackson G. Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, 2001. – 29 S. Sehe S. 3 – 6. (Erschienen in: Leviathan. – 2001. – Vol. 29(4). – S. 544 – 563).

Köke J. The market for corporate control in Germany: Causes and consequences of changes in ultimate share ownership. Centre for European Economic Research (ZEW), 2000. Mannheim, Germany. – 41 p. P. 4.

указанием на то, что акционер может считаться контролирующим (т.е., обладающим корпоративным контролем), если ему принадлежит более 50% акций общества.

Между тем, представляется, что принятие концепции рынка корпоративного контроля неизбежно ведет к согласию с тезисом о том, что корпоративный контроль является неким имуществом – иначе что же будет объектом оборота на таком рынке? Так, Д. Кайзер, М. Хепнер, Г. Джексон и Й. Кеке не оспаривают доводы относительно имущественной природы корпоративного контроля, в то же время оперируя понятием рынка корпоративного контроля.

Здесь следует вспомнить один из основных доводов, который американская юридическая литература приводит в качестве обоснования имущественного характера корпоративного контроля – а именно, возможность продажи крупного пакета акций с «премией», которую инвесторы обычно не готовы предоставлять за миноритарные пакеты акций. Однако Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля 2001 г. (нем.: *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, WpÜG) предоставляет ряд гарантий, обеспечивающих равное отношение ко всем акционерам, а следовательно – равное встречное предоставление как за крупные, так и за миноритарные пакеты акций.

Исходя из положений данного Закона, приобретение корпоративного контроля теоретически возможно как на организованных рынках, так и путем заключения внебиржевых сделок. Независимо от этого, согласно §§ 29 и 35 данного Закона, лицо, непосредственно или опосредованно приобретшее 30% и более голосов в публичном акционерном обществе, обязано в течение семи календарных дней с момента, когда оно узнало или должно было узнать о таком приобретении, опубликовать сообщение о приобретении корпоративного контроля в отношении общества[63]. В течение четырех недель со момента публикации сообщения, такое лицо обязано направить в Федеральное управление финансового надзора Германии (нем.: *BaFin*) публичное предложение о продаже акций[64]. После получения одобрения *BaFin*, либо по истечении десяти рабочих дней с даты направления предложения в *BaFin* в отсутствие негативного заключения, такое предложение должно быть незамедлительно направлено акционерам[65]. В случае нарушения срока направления обязательного предложения, акционеры вправе взыскать с

[63] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 35 Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/__35.html (дата обращения: 16.04.2019).

[64] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 35(2) Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots.

[65] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 14(2) Übermittlung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

покупателя проценты на сумму встречного предоставления за соответствующий период просрочки[66].

При подсчете количества принадлежащих покупателю голосов учитываются также акции, принадлежащие *лицам, действующим согласованно с ним*[67], а также дочерним предприятиям. Согласно абз. 2 § 30 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, если между лицами существует соглашение о голосовании определенным образом (т.е., потенциально, при широком толковании нормы – *любое* соглашение о распоряжении голосами), или любое длящееся и существенное (т.е., неоднократное) взаимодействие с целью задать направление предпринимательской деятельности акционерного общества[68]. Однако в практике германских судов критерий согласованных действий получил достаточно узкое толкование[69].

Тем не менее, безотносительно содержания критерия согласованных действий и конкретного перечня обстоятельств, когда лицо должно направить обязательное предложение, принципиальный подход Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля состоит в том, что лицо, приобретающее крупный пакет акций общества, обязано предложить всем акционерам продать свои акции по цене, не зависящей от размера их пакетов акций, что подтверждается принципом равного отношения ко всем акционерам общества[70] (абз. 1 § 3 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля). Согласно абз. 1 § 31 Закона о

---

[66] См.: BGH, Urt. vom 11.06.2013 – II ZR 80/12. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=64895&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.04.2019).

[67] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 35(1) Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots.

[68] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 30 Zurechnung von Stimmrechten; Verordnungsermächtigung.

[69] Критерий согласованных действий разъясняется в решениях: OLG Frankfurt, Urt. vom 25. Juni 2004 – Az. WpÜG 5, 6 und 8/03, ZIP 2004, 1309 (подписание документа о совместной стратегии акционеров относительно дальнейшего развития общества недостаточно, требуется подтверждение намеренного и последовательного осуществления права голоса определенным образом); OLG München, Urt. vom 27. April 2005 – 7 U 2794/04, ZIP 2005, 856 (совместное внеправовое влияние «профессиональных миноритариев» на состав наблюдательного совета, в результате которого его председатель покинул свой пост, и вместо него было избрано новое лицо, не является согласованными действиями в понимании § 30(2) Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля; требуется повторяющиеся факты координации голосов); BGH Urt. vom 18. September 2006 – II ZR 137/05 ("*WMF-Entscheidung*" – соглашение о голосовании определенным образом в рамках наблюдательного совета не является согласованными действиями в контексте § 30(2), поскольку члены наблюдательного совета не являются представителями акционеров в буквальном понимании). Данная позиция подтверждается недавней практикой Федерального верховного суда Германии, см.: BGH, Urt. vom 25.09.2018 – II ZR 190/17.

См. тж.: Schrewe S. Strukturierungen zur Vermeidung von Pflichtangeboten nach § 35 WpÜG: Rechtliche Würdigung de lege lata und Lösungsmöglichkeiten de lege ferenda. – Hamburg: Diplomica Verlag, 2013. – 88 S. S. 25 – 27.

Grant J., Kirchmaier T., Kirshner J. Financial Tunneling and the Mandatory Bid Rule. Working paper. Manchester Business School, 2009. – 20 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=613945 (дата обращения: 20.04.2019). See pp. 15 – 17.

Barry S., Bracht H., Casper M. Agreements on voting conduct in the election of the supervisory board (Aufsichtsrat) – a case for a mandatory offer? / S. Barry, H. Bracht // German Law Journal. – 2006. – No. 12. – Pp. 1813 – 1817.

[70] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 3 Allgemeine Grundsätze. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/__3.html (дата обращения: 16.04.2019).

приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, встречное предоставление, предложенное акционерам общества, должно быть соразмерным, что определяется исходя из биржевого курса приобретаемых акций. Данный порядок определения соразмерного встречного предоставления дополняется постановлением Министерства финансов Германии от 27.12.2001 BGBl. I S. 4263[71], § 4 которого предусматривает, что встречное предоставление согласно публичному предложению/обязательному предложению не должно быть ниже максимальной цены, уплаченной (или согласованной к оплате) покупателем, действующими согласованно с ним лицами или дочерними предприятиями за акции компании-цели в течение шести месяцев, предшествующих публикации сообщения о приобретении корпоративного контроля в отношении акционерного общества (согласно § 35 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, см. выше).

Более того, если покупатель одновременно с направлением публичного предложения о продаже акций заключает внебиржевую сделку по покупке акций того же общества по более высокой цене, цена предложения подлежит корректировке. Как указывает абз. 4 § 31 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, в случае, если покупатель, действующие согласованно с ним лица или дочерние компании приобретали акции компании-цели по более высокой цене, нежели цена предложения, после направления публичного предложения, но до истечения срока его принятия, цена предложения подлежит увеличению на соответствующую разницу[72]. Аналогичное правило об увеличении цены предусмотрено даже в случае, если такая внебиржевая сделка по более высокой цене будет заключена в течение года по истечении срока принятия предложения (абз. 5 § 31 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля).

Таким образом, как можно видеть, ряд гарантий, предоставляемых германским законом, исключают приобретение корпоративного контроля с уплатой «премии», если аналогичное встречное предоставление впоследствии не будет предложено миноритарным акционерам. Теоретически возможна лишь обратная ситуация, когда корпоративный контроль приобретен в результате внебиржевой сделки, но цена публичного предложения впоследствии будет превышать встречное предоставление по внебиржевой сделке – формально такое предложение

[71] WpÜG-Angebotsverordnung vom 27. Dezember 2001 (BGBl. I S. 4263), die zuletzt durch Artikel 18 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.gesetze-im-internet.de/wp_gangebv/BJNR426300001.html#BJNR426300001BJNG000300000 (дата обращения: 16.08.2019).

[72] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 31 Gegenleistung. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/__31.html (дата обращения: 16.04.2019).

не будет противоречить ни Закону о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, ни постановлению Министерства финансов Германии от 27.12.2001[73].

Как можно видеть, теория корпоративного контроля как «корпоративного актива» не находит очевидного подтверждения в позитивном праве Германии.

Позиция П. Виндольфа лишь несколько отличается от процитированных ранее тем, что исследователь, сперва согласившись с пониманием корпоративного контроля как отдельного актива, затем пытается заменить понятие «рынок корпоративного контроля» на «рынок предприятий», и тем самым, вероятно, устранить неопределенность относительно объекта обращения на рынке корпоративного контроля. Однако даже если такая попытка имела место, с учетом концепции предприятия (нем.: *das Unternehmen*) в праве Германии и ее трансформации по меньшей мере в течение XX в. (предприятие в большей степени рассматривается в субъект права, подробнее см. гл. 2 настоящего исследования), подобная подмена объекта обращения представляется несколько сомнительной.

Однако как П. Виндольф, так и упомянутые ранее исследователи, очевидно исходят из того, что под корпоративным контролем следует понимать власть в отношении акционерного общества именно в силу преобладающего участия в нем, т.е., в силу положений корпоративного законодательства, исключая фактическую возможность определять действия акционерного общества, *не основанную на законе*.

1.3. Имущественная теория корпоративного контроля в праве России

С повышением научного интереса к тематике корпоративного контроля в российском праве, риторика А. Берле, Г. Минза и Г. Манна проникает и в отечественную юридическую литературу. К примеру, исследуя феномен корпоративного контроля, А. С. Гутин во многом опирается на концепцию корпоративного контроля А. Берле и Г. Минза[74]. Не концентрируясь на том, следует ли считать корпоративный контроль активом (неким имуществом), А. С. Гутин определяет корпоративный контроль как *объект* корпоративных правоотношений[75], и полагает, что корпоративный контроль вбирает в себя как функцию надзора («качественная и

[73] Faden C. Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). / C. Faden. – Göttingen: Cuvillier Verlag, 2008. – 357 S.S. 242.

[74] Гутин А.С. Корпоративный контроль в акционерных обществах и его правовые формы : диссертация ... кандидата юридических наук : 12.00.03 / Александр Семенович Гутин. – Пермь, 2005. – 235 с. См. с. 40 – 41.

[75] Гутин А.С. Ibid. 50 – 51.

количественная оценка результатов деятельности акционерного общества и соблюдения прав акционеров»), так и функцию волеобразования в рамках акционерного общества[76].

Некоторые авторы констатируют, что корпоративный контроль обладает самостоятельной имущественной ценностью (ссылаясь на готовность покупателя передать в обмен на мажоритарный пакет акций более высокое встречное предоставление) и оперируют концепцией рынка корпоративного контроля Г. Манна[77]. В частности, Д.И. Степанов полагает, что реальная стоимость акций, входящий в крупный/контрольный пакет, превышает стоимость таких же акций, входящих в миноритарные пакеты, заключая, что сама по себе возможность осуществлять экономическую власть в отношении юридического лица (имея в виду исключительно такой корпоративный контроль, которое лицо может получить в силу закона, т.е., обладания акциями) обладает имущественной ценностью[78]. В связи с этим возникает несколько возражений, которые автор настоящего исследования поднимал ранее в тексте настоящей главы.

Во-первых, возможно ли в принципе считать готовность участников рынка акционерного капитала покупать крупные пакеты акций по более высокой цене доказательством имущественной природы корпоративного контроля? К примеру, если в акционерном обществе отсутствует участник, имеющий 51% акций и более, покупатель теоретически может получить тот же объем прав, скупая акции у миноритарных акционеров по рыночной цене.

Как сам аргумент сторонников имущественной природы корпоративного контроля, так и поставленный вопрос отчасти противоречивы. Если хотя бы примерно представить, за что именно покупатель готов платить контрольную «премию» – к примеру, за более скорое достижение соглашения с акционером о продаже его пакета акций (без необходимости заключать множество сделок с миноритарными акционерами и дополнительных издержек на ведение переговоров, если сделки будут внебиржевыми) с перспективой компенсировать затраты дивидендами (а), за отказ продавца от внеправовых преимуществ/внеправового влияния, которыми последний наделен в силу своего статуса (скорее экономического, а не правового) в

---

[76] Гутин А.С. Ibid. С. 51.

[77] См., напр.: Корпоративное право: учебный курс: в 2 т. / Е.Г. Афанасьева, В.А. Вайпан, А.В. Габов и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. – М.: Статут, 2018. Т. 2. – 990 с. СПС «КонсультантПлюс».

Ерахтина О.С., Широкова А.Д. Судебная защита прав участников общества с ограниченной ответственностью при утрате и восстановлении корпоративного контроля. / О. С. Ерахтина, А. Д. Широкова // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2016. – № 3. – С. 78 – 85.

Никологорская Е. И. Гражданско-правовая характеристика интересов акционеров и акционерного общества и их баланса. диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Екатерина Ивановна Никологорская – М., 2008. – 187 с. С. 22.

Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля. / Д. И. Степанов // Вестник гражданского права. – 2009. – № 3. – С. 142 – 206. См. с. 157 – 158, 206.

[78] Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля. / Д. И. Степанов // Вестник гражданского права. – 2009. – № 3. – С. 142 – 206. См. с. 157 – 158.

акционерном обществе (б), за возможность вносить коррективы в предпринимательскую стратегию акционерного общества и в результате этого получить прибыль в виде дивидендов (в), принять участие в переизбрании органов управления общества, выдвинув оптимальных кандидатов с точки зрения целей и интересов акционера (г), или же за возможность в дальнейшем к своей выгоде распорядиться ценным активом акционерного общества (д).

Как можно видеть, перечисленные мотивы либо непосредственно связаны с приобретением корпоративных прав, воплощенных в акциях, либо с приобретением не связанных с акциями внеправовых преимуществ – т.е., теоретически, покупатель уплачивает «премию» за возможность извлекать прибыль либо правовыми, либо внеправовыми способами.

В том, что касается приобретения определенного комплекса корпоративных прав, сторонники имущественной теории корпоративного контроля полагают, что такие права фактически предоставляют лицу господство в отношении нематериальных активов акционерного общества – к примеру, клиентелы, деловой репутации и деловых возможностей предприятия, которые покупатель сможет в дальнейшем использовать с целью получения имущественной выгоды. Но в этом доводе кроется неточность: возможность влиять на способы использования имущества смешивается с его правовой принадлежностью тому или иному лицу. Клиентела, деловая репутация и деловые возможности остаются активами акционерного общества, покупатель лишь приобретает право «использовать» эти активы – путем голосования на общем собрании акционеров и формирования органов управления общества, реализуя свои корпоративные правомочия. Например, в российском праве презюмируется, что т.н. «гудвилл» акционерного общества может быть отчужден как отдельный актив только в рамках сделки по приобретению предприятия как имущественного комплекса, направленной на объединение предприятий[79].

Если же считать, что покупатель готов уплатить «премию» за те внеправовые преимущества, которые он может извлечь в силу своего экономического положения в акционерном обществе (в ущерб интересам акционерного общества, миноритарных акционеров и работников общества), то подобная трактовка понятия корпоративного контроля приводит к

---

[79] См. абз. 55, Приказ Росстата от 22.11.2017 № 772 (ред. от 29.12.2018) «Об утверждении Указаний по заполнению форм федерального статистического наблюдения № П-1 «Сведения о производстве и отгрузке товаров и услуг», № П-2 «Сведения об инвестициях в нефинансовые активы», № П-3 «Сведения о финансовом состоянии организации", № П-4 «Сведения о численности и заработной плате работников», № П-5(м) «Основные сведения о деятельности организации». СПС «КонсультантПлюс»

Гражданский кодекс Российской Федерации. Постатейный комментарий к главам 6 – 12 / Д.Х. Валеев, А.В. Габов, М.Н. Илюшина и др.; под ред. Л.В. Санниковой. – М.: Статут, 2014. – 383 с. СПС «КонсультантПлюс». Комментарий к статье 132. Предприятие.

мысли о ничтожности такой абстрактно мыслимой «сделки» в контексте статьи 169 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Во-вторых, довод о «контрольной премии» в качестве доказательства имущественной природы корпоративного контроля не представляется до конца убедительным с учетом наличия в российском праве института обязательного предложения[80]. В рамках института обязательного предложения, согласно п. 4 статьи 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» цена акций определяется исходя из средневзвешенной цены, определенной по результатам организованных торгов за шесть месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения. При этом такая цена не может быть ниже наибольшей цены, уплаченной или подлежащей уплате за аналогичные акции того же общества на основании соглашения, заключенного в предшествующие шесть месяцев покупателем или его аффилированными лицами. Тем самым, российское право, как и право Германии, исходит из одинаковой цены идентичных акций одного и того же акционерного общества, т.е., не наделяет крупные пакеты акций отдельной имущественной ценностью.

По данному вопросу Д. И. Степанов полагает, что институт обязательного предложения фактически распределяет контрольную «премию» между всеми акционерами, как мажоритарными, так и миноритарными, тогда как в действительности получить такую премию должен мажоритарный акционер, при этом исходя из того, что присущая корпоративному контролю имущественная ценность возникает тогда, когда в обществе появляется контролирующий акционер[81]. Подобная позиция представляется не до конца последовательной: если определенная совокупность правомочий обладает имущественной ценностью, то не исключительно сама по себе, а потому, что такое решающее влияние может позволить лицу получить прибыль за счет использования деловых возможностей общества – и в этом смысле корпоративный контроль будет являться «корпоративным» активом, т.е., принадлежащим корпорации (см. аргументацию в решении по делу *Perlman v. Feldmann*, раздел 1.1 выше). Если же исходить из того, что определенная совокупность корпоративных правомочий имеет отдельную имущественную ценность сама по себе (вне связи с использованием деловых возможностей общества и теории «корпоративного актива» А. Берле), то отделить

[80] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах». Статья 84.2. Обязательное предложение о приобретении акций публичного общества, а также иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции публичного общества. СПС «КонсультантПлюс».

[81] Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля. / Д. И. Степанов // Вестник гражданского права. – 2009. – № 3. – С. 142 – 206. См. с. 201 – 204.

корпоративный контроль от корпоративных правомочий, заключенных в акциях, как говорилось раньше, становится невозможно.

В-третьих, если допустить, что корпоративный контроль действительно является отдельным имуществом, его стоимость в составе акций общества должна быть определимой – что не представляется возможным ввиду положений статьи 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах». Более того, имеющиеся в российском праве способы защиты, применимые в случае утраты корпоративного контроля, в первую очередь связаны с восстановлением лица в числе акционеров общества[82], а также его доли участия в обществе (подробнее об иске о восстановлении корпоративного контроля – в разделе 3 настоящей главы). Это означает, что российское право фактически отождествляет корпоративный контроль как явление с держанием акций в обществе.

[82] См. ст. 65.2. Права и обязанности участников корпорации, ст. 149.3. Защита нарушенных прав правообладателей «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019). СПС «КонсультантПлюс».

2. Корпоративный контроль как совокупность правомочий в отношении акционерного общества

Несмотря на популярность позиции А. Берле относительно природы корпоративного контроля как в Германии, так и в России, приведенное выше исследование демонстрирует, что определение корпоративного контроля как некого имущества, актива, все же нельзя считать практическим руководством для судов (см. анализ решения по делу *Perlman v. Feldmann* выше). Представляется, что сущность корпоративного контроля как явления определяется правоотношениями акционеров и акционерного общества, а его специфические черты – теми обстоятельствами, при которых закон предоставляет акционеру правомочия, с помощью которых акционер может влиять на предпринимательские решения акционерного общества.

К примеру, в работе Ч. Рольриха «Закон и практика по вопросам корпоративного контроля», автор в общем ключе рассуждает о проблемах корпоративного контроля, очевидно полагая, что корпоративным контролем могут быть в той или иной степени наделены различные участники деятельности акционерного общества и заинтересованные лица, упоминая как акционеров и членов органов управления юридического лица, так и работников, кредиторов и общество в целом[83]. Несмотря на то, что Ч. Рольрих не ограничивает себя четким определением, из представленных рассуждений следует, что корпоративный контроль (или, ближе к оригинальному тексту – право на контроль) как явление представляет из себя господство лица или группы лиц в отношении решений и действий акционерного общества *в силу предписаний закона*, указаний, которые соответствующие лица могут дать корпорации или требований, которые они могут к ней предъявить[84].

Рассуждая о содержании понятия корпоративного контроля, проф. Д. Бэйн (*Bayne*), рассматривает корпоративный контроль как положение, которое акционер занимает в отношении общества (англ.: *office*), и вытекающие из этого правомочия. По мнению исследователя, в рамках таких правоотношений акционер несет доверительные обязанности, аналогичные обязанностям органов управления корпорации[85]. В таком случае, по мнению Д. Бэйна, элементами корпоративного контроля являются: 1) объект (корпорация), 2) субъект (акционер, осуществляющий свои корпоративные правомочия), 3) содержание (управление имуществом

---

[83] Rohrlich C. Law and Practice in Corporate Control. / C. Rohrlich // – New York: Baker, Voorhis & co., 1933. – 268 p. Pp. 1 – 11.

[84] Rohrlich C. Ibid. See pp. 2 – 5.

[85] Bayne D.C. Philosophy of Corporate Control. / D. C. Bayne // University of Pennsylvania Law Review. – 1963. – Vol. 112. – Pp. 22 – 67. See, e.g., pp. 32 – 35, 37 – 38.

Bayne D.C. The Definition of Corporate Control. / D. C. Bayne // Saint Louis University Law Journal. – 1965. – Vol. 9. – Pp. 445 – 463. Pp. 448, 452 – 454. См. тж.: Essex Universal Corp. v. Yates 305 F.2d 572 (2d Cir. 1962).

корпорации, англ.: *custody*), 4) свойства (наличие доверительных обязанностей и корреспондирующих им правомочий акционера), и 5) обстоятельства, в связи с которыми корпоративный контроль возникает как явление (необходимость управления корпорацией, принятия соответствующих решений)[86].

Как можно видеть, предложенная проф. Д. Бэйном структура в первых трех элементах следует структуре правоотношения (субъект-объект-содержание). Такое толкование понятия корпоративного контроля подразумевает, что корпоративный контроль следует рассматривать как корпоративные правоотношения, характеризующиеся наличием власти акционера в отношении юридического лица, которая выражается в осуществлении корпоративных правомочий. Это означает, что корпоративный контроль нельзя рассматривать исключительно как «право членства», пассивное обладание акциями или долями – такое определение было бы бессодержательным.

Следовательно, корпоративный контроль сводится в итоге к тем правомочиям, которые позволяют акционерам предопределять управленческие решения в акционерном обществе. Корреспондирует ли такой подход позитивному праву и доктрине России и Германии?

2.1. Корпоративный контроль как совокупность корпоративных правомочий в праве Германии

Несмотря на популярность американского прочтения концепции корпоративного контроля как наличия определенной степени влияния на акционерное общество в германских правовых исследованиях, в германском позитивном праве вряд ли возможно найти точный эквивалент этого понятия. Вместо этого, в законодательстве Германии закреплены различные аспекты концепции корпоративного контроля[87] – к примеру, в контексте антимонопольного регулирования[88] и корпоративного управления[89], и вполне закономерно, что установленные в этих отдельных актах критерии корпоративного контроля не являются универсальными.

---

[86] Bayne D.C. The Definition of Corporate Control. / D. C. Bayne // Saint Louis University Law Journal. – 1965. – Vol. 9. – Pp. 445 – 463. Pp. 447 – 448.

[87] Faden C. Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). / C. Faden. – Göttingen: Cuvillier Verlag, 2008. – 357 S. S. 23.

[88] Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB), § 37 Zusammenschluss (букв.: приобретение контроля осуществляется, в частности, путем (1) приобретения права собственности или права пользования в отношении всего имущества предприятия или его части, (2) приобретения права либо заключения договора, предоставляющего лицу возможность оказывать решающее влияние на состав исполнительных органов предприятия и их решения…). Пер. авт.

[89] См. тж.: Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz - KWG) § 1(8) Begriffsbestimmungen (букв.: (8) Контроль имеет место в случае, если одно предприятие является в отношении другого материнским, либо в случае, если в аналогичных отношениях состоят физическое либо юридическое лицо и предприятие). Пер. Е.З.

По мнению К. Фадена, наиболее общим образом корпоративный контроль в праве Германии можно было бы определить как правовое положение лица (нем.: *die Lage*), в силу которого оно может определять предпринимательскую стратегию и деловую политику предприятия[90]. Х. Виртц предлагает аналогичное объяснение, определяя корпоративный контроль как совокупность правомочий по определению целей предприятия и его деловой политики, называя корпоративный контроль «собственников» предприятия (имеется в виду – акционеров) «первоначальным», тогда как полномочия органов общества управлять делами предприятия производны от такого «первоначального» контроля[91]. Представляется, что тем самым Х. Виртц признает, что корпоративный контроль не может сводиться к пассивным отношениям членства лица в акционерном обществе, напротив, содержанием корпоративного контроля является осуществление заключенных в акциях правомочий – в частности, выдвижение и избрание членов органов управления акционерного общества.

Германский Закон об акционерных обществах не оперирует понятием корпоративного контроля, однако в то же время § 17 данного закона содержит понятие зависимого предприятия (нем.: *das abhängige Unternehmen*) как отдельного с правовой точки зрения предприятия, в отношении которого другое предприятие (господствующее) прямым или косвенным образом имеет господствующее влияние. При наличии преимущественного участия одного предприятия в другом, наличие зависимости презюмируется[92].

Как можно видеть из данной нормы, непосредственное преимущественное участие одного предприятия в другом является лишь одной из форм зависимости[93]. Данные положения акционерного закона корреспондируют § 290 Германского торгового уложения, в контексте которого решающее влияние представляет из себя возможность одного предприятия определять финансовые решения и деловую политику другого предприятия в долгосрочной перспективе с целью извлечь выгоду из деятельности последнего[94]. В частности, согласно § 290 Германского

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBl. I S. 2446) geändert worden ist, § 17 Abhängige und herrschende Unternehmen. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/__17.html (дата обращения: 16.04.2019).

[90] Faden C. Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). / C. Faden. – Göttingen: Cuvillier Verlag, 2008. – 357 S. S. 24.

[91] Wirtz H. Die Übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften Eine ökonomische Analyse des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes. / H. Wirtz. – Münster: Verlagshaus Monsenstein & Vannerdat. – 384 S. S. 15 – 16.

[92] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli2017 (BGBl. I S. 2446) geändert worden ist, § 17 Abhängige und herrschende Unternehmen. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/__17.html (дата обращения: 16.04.2019).

[93] Kuhlmann J., Ahnis E. Kuhlmann/Ahnis, Konzern- und Umwandlungsrecht. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2016. – 472 S. S. 16.

[94] Deutscher Bundestag, 16. Wahlperiode. Drucksache 16/12407, 24.03.2009. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung (Drucksache 16/10067). 104 S. S. 89.

торгового уложения решающее влияние проявляется в наличии у лица возможности: (1) распоряжаться большинством голосов в предприятии, либо (2) назначать большинство членов органов управления предприятия, либо (3) определять финансовые решения и деловую политику другого предприятия в силу заключенного с ним соглашения или в силу устава последнего. Также § 290 Германского торгового уложения констатирует наличие господствующего влияния, если с экономической точки зрения одно предприятие несет практически все риски и получает большую часть прибыли другого предприятия, созданного для осуществления определенной цели (4)[95], в данном случае господствующее влияние одного предприятия в отношении другого имеет место не в силу действия положений закона, а в силу экономической связи этих предприятий[96].

Помимо того, как отмечает Федеральный верховный суд Германии, зависимость тем более имеет место, если акционер имеет возможность влиять на решения органов управления зависимого предприятия[97], или же замещает должность в совете директоров[98].

Следовательно, понятие зависимого предприятия действительно охватывает косвенное участие в уставном капитале предприятия и различные проявления фактического контроля. Как можно видеть из практики германских судов, данное понятие используется при разрешении споров о гражданско-правовой ответственности (как господствующих, так и зависимых предприятий) и антимонопольных споров[99]. В частности, Федеральный верховный суд Германии напрямую указывает на неприменимость концепции зависимых предприятий в контексте сделок на рынке акционерного капитала[100].

При исследовании феномена корпоративного контроля в контексте сделок «поглощения», ряд авторов отмечают, что в силу распространенной в Германии практики перекрестного

[Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/124/1612407.pdf (дата обращения: 16.04.2019).

[95] Handelsgesetzbuch, § 290 Pflicht zur Aufstellung. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/__290.html (дата обращения: 16.04.2019).

[96] Deutscher Bundestag, 16. Wahlperiode. Drucksache 16/12407, 24.03.2009. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung (Drucksache 16/10067). – 104 S. S. 89.

[97] В случае наличия фактического внеправового влияния, совет директоров акционерного общества обязан опубликовать заявление о наличии зависимости в соответствии с § 311 Закона об акционерных обществах. См. тж.: BGH, Urt. vom 17.03.1997 – II ZB 3/96. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.prinz.law/urteile/bgh/II_ZB___3-96 (дата обращения: 16.04.2019).

[98] BGH, Urt. vom 15.12.2011 – I ZR 129/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=60494&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.04.2019).

[99] См., напр.: BGH, 23.06.2009 – KZR 22/08; OLG Frankfurt, 26.01.2010 – 11 U 12/07; OLG Frankfurt, 26.01.2010 – 11 U 13/07; LG Frankfurt/Main, 07.03.2007 – 6 O 469/06.

[100] BGH, Urt. vom 23.06.2009 – KZR 21/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=49265&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.04.2019).

держания акций, косвенное участие также должно учитываться как проявление корпоративного контроля[101]. Но как понятие корпоративного контроля определяется в германском позитивном праве, и включает ли оно косвенный контроль и фактическую власть лица в отношении акционерного общества? Для целей таких сделок германский Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля дает более формальное определение понятия корпоративного контроля, основанное именно на принадлежащем акционеру количеству голосов в обществе.

Так, § 29 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля указывает, что приобретением корпоративного контроля следует считать приобретение 30% и более голосующих акций общества либо получение возможности распоряжаться 30% и более голосов в акционерном обществе (т.е., с учетом голосов, принадлежащих лицам, действующим согласованно с покупателем, а также дочерним предприятиям, подробнее см. раздел 1 выше)[102]. Таким образом, наличие корпоративного контроля, согласно германскому закону, главным образом определяется исходя из количества принадлежащих лицу голосов, т.е., объема принадлежащих ему корпоративных правомочий, с помощью которых оно вправе влиять на решения предприятия.

Как комментируют Ф. Рульф и К. Фаден, данное определение было введено специально в целях сделок с акциями, т.н. «поглощений» (нем.: *der überhanmerechtliche Kontrollbegriff*)[103], т.е., касается именно случаев концентрации корпоративных правомочий у одного лица. В связи с этим, в целях сделок с крупными пакетами акций применение иных законодательных определений корпоративного контроля исключено[104]. Т.е., господство над имуществом предприятия, наличие соглашений, наделяющих лицо фактической возможностью определять состав органов управления общества и влиять на корпоративные решения, не рассматривается как корпоративный контроль в контексте регулирования сделок с крупными пакетами акций публичных акционерных обществ. Согласно позиции Федерального верховного суда Германии, иное будет подменой «формального» критерия корпоративного контроля (нем.: *der formale Beherrschungsbegriff*), разработанного для сделок «поглощения», «материальным» критерием

---

[101] Köke J. Control transfers in corporate Germany: Their frequency, causes, and consequences. / J. Köke. – Mannheim: Centre for European Economic Research Mannheim, Germany, 2001. – 36 S. S. 7.

[102] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 29 Begriffbestimmungen.

[103] Rulf P. Die Zurechnungstatbestände des WpHG und WpÜG: Auslegung und Abgrenzung der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2010. – 205 S. S. 54.

Faden C. Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) / C. Faden. – Göttingen: Cuvillier Verlag, 2008. – 357 S. S. 23 – 24.

[104] Rulf P. Die Zurechnungstatbestände des WpHG und WpÜG: Auslegung und Abgrenzung der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG. / P. Rulf. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2010. – 205 S. S. 54.

контроля (нем.: *die materielle Beherrschungsbegriff*) в контексте антимонопольного регулирования[105].

Некоторые авторы считают необходимым толковать приведенное определение корпоративного контроля как включающее косвенный контроль. Так, согласно абз. 1 § 35 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, лицо, приобретшее непосредственный *или косвенный* контроль в отношении компании-цели, должно направить ее акционерам обязательное предложение. На основании этих положений некоторые комментаторы делают вывод о том, что приобретение корпоративного контроля в отношении одного публичного общества, имеющего преобладающее участие в другом, также влечет приобретение контроля в отношении этого последнего общества в понимании § 29 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля[106] (и поэтому, вероятно, влечет обязанность направить еще одно обязательное предложение акционерам общества, в отношении которого установлен косвенный контроль?).

Из формулировки пояснительной записки к проекту Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля действительно можно предположить, что установления косвенного контроля достаточно для возникновения обязанности направить обязательное предложение согласно § 35. Все же, в пояснительной записке Правительства уточняется, что для возникновения данной обязанности не имеют значения основания приобретения контроля, будь то сделка на организованных рынках капитала, внебиржевая сделка, универсальное правопреемство или иные отношения, в результате которых голоса в акционерном обществе должны также учитываться за лицом на основании § 30 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля [107].

Так, согласно п. 1 абз. 1 § 30, голоса по акциям, держателями которых является дочернее предприятие, считаются принадлежащими материнскому предприятию – при этом за толкованием термина «дочернее предприятие» абз. 6 § 2 данного закона отсылает к § 290

---

[105] BGH, Urt. vom 15.12.2011 – I ZR 129/10. Sehe Abs. 22. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=60494&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.04.2019).

Kater J. Grundrechtsbindung und Grundrechtsfähigkeit gemischtwirtschaftlicher Aktiengesellschaften: Folgenanalyse unter besonderer Beachtung der Position der Privataktionäre. / J. Kater. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2017. – 365 S. S. 70.

[106] Cahn A. Der Kontrollbegriff des WpÜG. Goethe-Universität Frankfurt am Main, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 128, 10/ 2011. – 31 S. S. 9.

[107] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache14/7034, 05.10.2001. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 88 S. S. 59. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/070/1407034.pdf (дата обращения: 16.04.2019).

Германского торгового уложения, где, как упомянуто ранее, перечислены формы корпоративной зависимости.

Следовательно, в случае возникновении корпоративной зависимости между двумя лицами, голоса по акциям в ином акционерном обществе, принадлежащим зависимому предприятию, будут считаться принадлежащими господствующему предприятию на основании п. 1 абз. 1 § 30, что приведет к установлению корпоративного контроля господствующего общества в отношении «внучатой» компании на основании § 29, и возникновению обязательства направить остальным акционерам «внучатой» компании обязательное предложение. Из сказанного следует вывод о том, что фактически корпоративным контролем в праве Германии может обладать лицо, не являющееся акционером, но в силу закона считающееся наделенным правом голоса в акционером обществе[108]. И напротив, приобретение корпоративного контроля в отношении публичного акционерного общества в контексте § 29 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля (к примеру, покупка 30,5% акций) само по себе не влечет установление корпоративного контроля в отношении иного акционерного общества, в котором это первое общество имеет, к примеру, те же 30,5% участия[109].

Как можно видеть, несмотря на кажущуюся «формальность» понятия корпоративного контроля, установленного § 29 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, фактически применение этого критерия зависит от – гораздо более широкого – понятия корпоративной зависимости. Тем не менее, с точки зрения сущности корпоративного контроля важна именно привязка к количеству принадлежащих лицу голосов – т.е., к объему корпоративных по своей природе правомочий по управлению акционерным обществом. В связи с этим представляется, что германское право рассматривает корпоративный контроль как особый вид корпоративных отношений – т.е., отношений, по своих сути основанных на членстве в акционером обществе и вытекающем из него корпоративном праве на управление обществом.

2.2. Корпоративный контроль как совокупность корпоративных правомочий в российском праве

Понимание корпоративного контроля в акционерном обществе как корпоративного правоотношения демонстрирует и российская правовая доктрина. К примеру, М. В. Лавров предлагает определять корпоративного контроля как «вид корпоративных отношений, при

---

[108] Rulf P. Die Zurechnungstatbestände des WpHG und WpÜG: Auslegung und Abgrenzung der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG. / P. Rulf. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2010. – 205 S. S. 62 – 63.

[109] Cahn A. Der Kontrollbegriff des WpÜG. Goethe-Universität Frankfurt am Main, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 128, 10/ 2011. – 31 S.S. 10 – 11.

котором участник корпорации способен оказывать определяющее воздействие на принятие стратегических и оперативных решений контролируемой корпорации»[110], однако данное определение вряд ли можно признать вполне точным. В частности, Д. В. Ломакин указывает, что правомочия, составляющие корпоративный контроль, возникают у лица *в связи с* (курсив наш – Е.З.) отношениями членства в хозяйственном обществе[111]. Более того, представляется, что отношения корпоративного контроля не требуют наличия юридических фактов, дополняющих отношения членства в акционерном обществе (приобретение правомочий, соответствующих определенной доле участия в уставном капитале акционерного общества происходит одновременно с приобретением акций). Следовательно, отношения корпоративного контроля возможно определить как частный вид отношений членства, в рамках которого правомочий акционера достаточно для того, чтобы решающим образом влиять на волеобразование акционерного общества.

В данном ключе следуют А. А. Глушецкий, В.В. Долинская и С. В. Сарбаш, определяя корпоративный контроль как возможность влиять на волеобразование юридического лица[112] и как правомочия по принятию управленческих решений в акционерном обществе[113]. С концепцией корпоративного контроля как корпоративных отношений также соглашается В. А. Русанова, опровергая довод об отдельной имущественной ценности корпоративного контроля ссылкой на то, что корпоративный контроль не может существовать, а тем более – отчуждаться отдельно от акций соответствующего акционерного общества[114]. Данный вывод также вполне закономерно следует из позиции Высшего Арбитражного Суда РФ о том, что «*корпоративные права не могут существовать в отрыве от права на долю в уставном капитале или акции*»[115].

Несмотря на периодически встречающееся в литературе мнение о том, что корпоративный контроль представляет из себя власть, которой лицо обладает в отношении акционерного общества и его органов[116], данная позиция представляется несколько спорной ввиду того, что

---

[110] Лавров М. В. Риск в сфере корпоративного контроля: гражданско-правовые аспекты: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Максим Владимирович Лавров. – Волгоград, 2006. – 200 с.С. 19.

[111] Ломакин Д. В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. / Д. В. Ломакин. – М.: Статут, 2008. – 511 с.С. 153.

[112] Глушецкий А.А. Ответственность за неиспользование обязанности направить публичную оферту о приобретении ценных бумаг акционерного общества. / А. А. Глушецкий // Хозяйство и право. – 2009. – № 6. С. 73.

Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. / В.В. Долинская. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с. С. 591 – 592.

[113] Сарбаш С.В. Восстановление корпоративного контроля. / С. В. Сарбаш // Вестник гражданского права. – 2008. – № 4. – С. 70 – 79.

[114] Русанова В.А. Корпоративные способы защиты прав участников хозяйственных обществ: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Русанова Вероника Александровна. – Москва, 2012. – 222 с. С. 187.

[115] Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 14.03.2006 № 12591/05. СПС «КонсультантПлюс».

[116] Бевзенко Р.С. Вещное обеспечение как механизм контроля и управления активами должника. / Р. С. Бевзенко // Вестник гражданского права. – 2018. – № 1. – С. 10 – 22.

корпоративные отношения не совсем верно было бы считать отношениями власти и подчинения. К примеру, О. С. Иоффе полагал, что отношения власти и подчинения характеризуются различием правового статуса их участников, тем положением, которое каждый из них занимает в системе публичного права[117]. По мнению Д. В. Ломакина, в случае с корпоративными правоотношениями, как акционерное общество, так и его участники имеют равный статус с точки зрения публичного права – т.е., даже если акционер может давать обязательные для общества указания, это право не подкреплено властными полномочиями и силой принуждения, в случае несоблюдения таких указаний, акционер может обратиться со своим требованием в суд[118]. Точно так же, в рамках отношений корпоративного контроля, его субъекты являются равными с точки зрения их публично-правового статуса; к примеру, если голосов акционера было достаточно для принятия решения о выплате (объявлении) дивидендов, и такое решение было принято, в случае их невыплаты акционер должен будет обратиться со своим требованием в суд.

Если исходить из того, что отношения корпоративного контроля порождаются отношениями членства в акционерном обществе, означает ли это, что корпоративный контроль может быть утрачен исключительно в случае неправомерного списания акций? К примеру, В. А. Русанова полагает, что лишение корпоративного контроля сводится к лишению лица *прав участия* в хозяйственном обществе.

Управленческие решения в хозяйственных обществах принимаются непосредственно его участниками в составе общего собрания и органами управления общества в соответствии с их компетенцией. Следовательно, в первую очередь, корпоративный контроль включает право распоряжаться имеющимися у акционера голосами на общем собрании акционеров в количестве и пропорции, соответствующей его доле участия в обществе. В частности, как обращает внимание В.В. Долинская, количество акций, необходимых для того, чтобы оказывать влияние на волеобразование юридического лица, зависит от того, каким образом распределен акционерный капитал и какова доля голосующих акций[119], и потому заведомо определить количество акций, наделяющее держателя корпоративным контролем, не представляется возможным. Однако следует ли придавать отдельное значение участию акционеров в формировании органов управления общества – иначе, является ли нарушение права акционера

Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля. / Д. И. Степанов // Вестник гражданского права. – 2009. – № 3. – С. 142 – 206. См. с. 143 – 146.

[117] Иоффе О.С. Правоотношение по советскому гражданскому праву. Избранные труды по гражданскому праву. / О. С. Иоффе. – М.: Статут, 2000. – 777 с. С. 539 – 540.

[118] Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. / Д. В. Ломакин. – М.: Статут, 2008. – 511 с.

[119] Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. / В. В. Долинская. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с. С. 591.

участвовать в формировании органов управления акционерного общества непосредственной составляющей корпоративного контроля в российском праве?

Как известно, российский закон связывает право выдвигать кандидатов для избрания в совет директоров с определенной, пусть и невысокой, пороговой долей участия в обществе[120]. Так, Федеральный закон «Об акционерных обществах» предоставляет каждому акционеру или группе акционеров, в совокупности имеющим 2 процента голосующих акций общества, право выдвигать кандидатов для избрания в совет директоров – очевидно, по меньшей мере основываясь на предположении, что акционеры будут предлагать тех кандидатов, чьи управленческие решения будут с их точки зрения наиболее рациональными. Следует также полагать, что даже в «стерильных» условиях кандидаты, выдвинутые тем или иным участником, так или иначе разделяют его взгляды на дальнейшую деятельность общества[121].

В таком случае, разумно полагать, что участие акционера в формировании органов управления обществом, выдвигая кандидатов и голосуя за отдельные кандидатуры, имеет не меньшее значение для целей корпоративного контроля, чем непосредственное голосование на общем собрании акционеров, поскольку тем самым акционер формирует предпринимательскую стратегию акционерного общества на срок действия полномочий совета директоров. И напротив – утрата корпоративного контроля зачастую может происходить вследствие переизбрания органов управления общества[122] с назначением тех лиц, на которых отдельные участники общества имеют внеправовое влияние.

К примеру, в Определении от 7 апреля 2017 г. по делу № 309-ЭС14-923 Верховный Суд РФ указал, что основной корпоративного контроля являются «…права, связанные с собственностью на доли, *в частности, право избирать уполномоченные органы управления и осуществлять властно-распорядительные полномочия* в отношении подконтрольного хозяйствующего субъекта»[123]. Аналогичные суждения встречаются и в практике Высшего арбитражного суда РФ, например, в Определении ВАС РФ от 24 декабря 2012 г. № ВАС-17665/12 по делу № А12-18989/2011, где суд отмечает, что «*решения […] нарушают права истца по делу*

---

[120] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах», п. 2 ст. 53.

[121] Цепов Г. В. Вознаграждение члена совета директоров: контрактный подход. / Г. В. Цепов // Закон. – 2018. – № 4. – С. 162 – 173.

[122] См., напр.: Постановление ФАС Центрального округа от 22.07.2014 по делу № А62-4023/2013, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 28.02.2018 № Ф05-1184/2018 по делу № А40-82291/2017. СПС «КонсультантПлюс».

[123] Определение Верховного Суда Российской Федерации от 7 апреля 2017 г. по делу № 309-ЭС14-923. СПС «КонсультантПлюс».

как акционера общества на управление и осуществление корпоративного контроля через легитимно избранные органы управления»[124].

Помимо того, в отдельных решениях суды фактически рассматривают назначение новых лиц для замещения должностей в органах управления юридического лица как восстановление корпоративного контроля. К примеру, в Постановлении Президиума ВАС РФ от 22 ноября 2011 г. № 17912/09 суд отказался от применения срока исковой давности по требованию юридического лица о виндикации имущества. Истребуемое имущество было передано обществом в исполнение сделок, заключенных единоличным исполнительным органом общества с аффилированными лицами в ущерб интересам юридического лица, в обстоятельствах, когда доля одного из участников общества была «списана» в результате недобросовестных действий другого участника. Суд признал, что моментом восстановления корпоративного контроля фактически стал момент принудительного прекращения полномочий генерального директора общества, после чего обращение в суд с иском стало возможным[125].

Продолжая мысль о корпоративном контроле как совокупности правомочий акционера в отношении общества, следует также ответить на вопрос о том, наделены ли корпоративным контролем исключительно мажоритарные акционеры. Возможно ли утверждать, что каждый акционер/участник общества наделен корпоративным контролем, когда в силу закона он вправе вносить вопросы в повестку дня общего собрания акционеров и выдвигать кандидатов в совет директоров? Иными словами, имеет ли место корпоративный контроль уже тогда, когда существует только вероятность того, что с учетом голосов других акционеров предложенные им кандидаты будут избраны, а решения – приняты, или только в тех случаях, когда голосов самого участника достаточно для этого?

Рассуждая над этим вопросом, некоторые зарубежные исследователи признают, что корпоративным контролем обладают не только лица, имеющие преобладающую долю участия в компании[126]. При этом, однако, судебная практика не приравнивает любые правомочия акционера к корпоративному контролю (зачастую просто указывая, какие полномочия не являются выражением корпоративного контроля), но все же приходит к выводу, что

---

[124] Определение ВАС РФ от 24 декабря 2012 г. № ВАС-17665/12 по делу № А12-18989/2011. СПС «КонсультантПлюс».

[125] Постановление Президиума ВАС РФ от 22 ноября 2011 г. № 17912/09, см. тж. аналогичные позиции: Определение ВАС РФ от 26.02.2014 № ВАС-1309/14 по делу № А40-138789/10-23-1156, Постановление ФАС Московского округа от 12.02.2014 № Ф05-16698/2013 по делу № А40-81700/12. СПС «КонсультантПлюс».

[126] Varottil U. Comparative Takeover Regulation and the Concept of Control. / U. Varottil // Singapore Journal of Legal Studies. – 2015. – Pp. 208 – 231. See p. 211.

корпоративный контроль представляет из себя возможность влиять на решения корпорации, исключая влияние иных акционеров[127].

В российской правовой науке приблизительно ту же трактовку корпоративного контроля можно найти у М. И. Кулагина[128]. Но при ближайшем рассмотрении, в контексте требования о восстановлении корпоративного контроля современная российская практика придает этому понятию иное значение. Верховный Суд РФ исходит из того, что определенным объемом корпоративного контроля наделены как мажоритарные, так и миноритарные участники общества[129]. Если представить себе идеальную ситуацию, в которой отсутствует внеправовое влияние одних акционеров/участников на других, каждый из них действительно в состоянии оказывать определенное влияние на деятельность общества, и с этой точки зрения презумпция, согласно которой все участники общества (в том числе миноритарные) имеют определенный объем корпоративного контроля, представляется логичной.

Из сказанного следует по меньшей мере два вывода: во-первых, с очевидностью, российская судебная практика и доктрина исходят из того, что корпоративные правомочия облечены в форму акций и неотделимы от них. Следовательно, совокупность правомочий, в силу которых возникают отношения корпоративного контроля, не могут считаться отдельным имуществом в понимании статей 128 и 129 Гражданского кодекса РФ, несмотря на гипотетическую готовность покупателя отдать более высокую цену за пакет акций, который предоставляет право блокировать (или наоборот – принимать) определенные корпоративные решения. Это означает, что ставшая достаточно популярной в российской юридической литературе концепция рынка корпоративного контроля Г. Манна вряд ли может органично вписаться в российской правовой ландшафт.

В связи с этим, в рамках настоящего исследования корпоративный контроль в отношении публичного акционерного общества будет рассматриваться как специфическое корпоративное правоотношение, возникающие в связи с держанием акций общества и характеризующееся

---

[127] Flannigan R. Control and the Control Basis of Legal Relationships and Business Organizations. / R. Flannigan // Saskatchevan Law Review. –1989. – No. 53. – Pp. 1 – 46. See pp. 4 – 5.

[128] Кулагин М. И. Избранные труды по акционерному и торговому праву. 2-е изд., испр. / М. И. Кулагин. – М.: Статут, 2004. – 363 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/6/page_7.html (дата обращения: 20.04.2019).

[129] См., напр.: Определение Верховного Суда Российской Федерации от 28 ноября 2017 г. № 305-ЭС17-17897, Определение Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 19 июля 2012 г. № ВАС-6936/12, Определение Верховного Суда Российской Федерации от 24 мая 2018 г. № 302-ЭС17-17038, Определение Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 3 октября 2012 г. № ВАС-8989/12, Определение Верховного Суда Российской Федерации от 28 сентября 2015 г. № 309-КГ15-11120, а также Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 21 февраля 2014 г. № 3-П. СПС «КонсультантПлюс».

наличием у акционера возможности определять решения акционерного общества в той мере, в которой это предусмотрено законом.

Во-вторых, отношения корпоративного контроля не могут заключаться исключительно в отношениях членства, иначе они были бы полностью лишены содержания, и включают правомочия акционеров по управлению деятельностью акционерного общества. Из практики высших судебных инстанций следует, что право участников юридического лица избирать органы управления общества может рассматриваться как проявление корпоративного контроля, а нарушение этого права, сопровождаемое злоупотреблениями – как утрата корпоративного контроля. Ввиду этого в разделе 3 настоящей главы будет адресовано формирующееся в российском праве понятие корпоративного контроля в контексте иска о восстановлении корпоративного контроля, изначально появившегося в российской юридической практике, а затем частично закрепленного в позитивном праве.

Поскольку в заглавие настоящего исследования вынесена проблематика сохранения корпоративного контроля, на данном этапе может возникнуть закономерный вопрос о том, в каких именно обстоятельствах предполагается необходимым сохранять такой контроль. Наиболее очевидны для отечественного читателя случаи злоупотреблений, когда лицо лишается корпоративного контроля без надлежащих правовых оснований. Такие случаи будут рассмотрены ниже в разделе 3 с точки зрения применимого в таких обстоятельствах способа защиты права и специфического объема понятия корпоративного контроля, который формирует российская юридическая практика. Тем не менее, основной фокус настоящего исследования будет направлен на те обстоятельства, когда корпоративный контроль в отношении публичного акционерного общества приобретается в рамках законных сделок с акциями – совершенных акционерами по своей воле и в собственных интересах, но противоречащих интересам акционерного общества. Причины, по которым подобные сделки на рынке акционерного капитала требуют особого регулятивного подхода, будут подробнее исследованы в главе 2.

3. Понятие корпоративного контроля в контексте иска о восстановлении корпортивного контроля

Несмотря на очевидную актуальность проблем, связанных с восстановлением корпоративного контроля – как ввиду значительного числа подобных корпоративных споров, так и ввиду пристального внимания к данной тематике со стороны научного сообщества – представляется, что в настоящее время понятие и пределы использования иска о восстановлении корпоративного контроля еще не обрели окончательного очертания в науке и практике.

Первые упоминания требования о восстановлении корпоративного контроля встречаются в Постановлениях Президиума ВАС РФ в рамках дел № А40-11837/06-138-91 и № А14-14857/2004-571/21. В деле № А40-11837/06-138-91 истец заявил требование о признании права на долю в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, которая была отчуждена третьему лицу несмотря на то, что спор об исключении истца из общества еще находился на рассмотрении суда[130].

В свою очередь, дело № А14-14857/2004-571/21 касалось оспаривания заключенной неуполномоченным лицом сделки с долей в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью и возврата этой доли истцу[131]. Нетрудно заметить, что требования, заявленные истцами в указанных делах, различаются по своей правовой природе (требование о признании права и требование о реституции соответственно), однако в обоих делах ВАС РФ пришел к выводу о том, что суть рассматриваемых требований заключается в восстановлении права на корпоративный контроль[132]. При этом суд отметил, что защита нарушенного права в рамках иска о восстановлении корпоративного контроля *может* (курсив авт.) выражаться в виде присуждения истцу соответствующей доли участия в уставном капитале хозяйственного товарищества или общества[133].

Впоследствии конструкция «восстановления корпоративного контроля» получила широкое распространение в российской арбитражной практике. Вопрос о правовой природе иска о восстановлении корпоративного контроля подвергся активному обсуждению в отечественной юридической литературе, в особенности в связи с тем, что место требования о восстановлении

---

[130] Постановление Президиума ВАС РФ от 10.06.2008 № 5539/08 по делу № А40-11837/06-138-91. СПС «КонсультантПлюс».

[131] Постановление Президиума ВАС РФ от 03.06.2008 № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21. СПС «КонсультантПлюс».

[132] Цитируемые Постановления Президиума ВАС РФ содержат именно такую формулировку, ссылаясь на статью 12 ГК РФ в части защиты нарушенных прав путем восстановления положения, существовавшего до нарушения права.

[133] Постановление Президиума ВАС РФ от 03.06.2008 № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21, абз. 38. СПС «КонсультантПлюс».

корпоративного контроля в рамках традиционной классификации исков на первый взгляд не очевидно.

Эта дискуссия вполне закономерно пришла к выводу о том, что иск о восстановлении корпоративного контроля неверно считать вещно-правовым способом защиты права[134]. Однако на этом дискуссия не была завершена, и продолжилась рассуждениями о том, является ли иск о восстановлении корпоративного контроля частным случаем восстановления положения, существовавшего до нарушения права[135], или же специальным способом защиты корпоративных прав[136].

С практической точки зрения, определение содержания понятия корпоративного контроля фактически установит пределы использования требования о восстановлении корпоративного контроля. В связи с этим определение понятия корпоративного контроля не может быть дано без отдельного внимания к цели разработки этого способа защиты. Поскольку это требование было разработано как особый способ защиты (восстановления) корпоративных прав и влияния на принимаемые хозяйственным обществом решения, определение корпоративного контроля как возможности в той или иной степени оказывать влияние на деятельность акционерного общества не покажется странным. Можно, конечно, предположить, что иск о восстановлении корпоративного контроля служит защите прав исключительно мажоритарных участников, или ориентирован на корпоративные конфликты в обществах с двумя-тремя участниками (как в Постановлении Президиума ВАС РФ по делу № А40-11837/06-138-91). Но в таком случае этот способ защиты права не имел бы большого практического веса, поскольку был бы недоступен миноритарным акционерам в случае аналогичных нарушений их корпоративных прав.

Думается, что эти соображения подтолкнули российскую практику (и литературу[137]) к толкованию понятия корпоративного контроля как возможности участника/акционера оказывать любое влияние на деятельность общества. К примеру, рассуждая о корпоративном контроле, С. В. Сарбаш попутно высказывает мнение о том, что корпоративный контроль фактически представляет из себя совокупность правомочий участника юридического лица по принятию управленческих решений, а *преобладающий* корпоративный контроль дает участнику

---

[134] Сарбаш С.В. Восстановление корпоративного контроля. / С. В. Сарбаш // Вестник гражданского права. – 2008. – № 4. – С. 70 – 79; Маковская А.А. Восстановление корпоративного контроля в системе способов защиты корпоративных прав. / А. А. Маковская // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2009. – № 1. – С. 106 – 121.

[135] Суханов Е.А. Комментарий к статьям 65.1 - 65.3 ГК РФ (в ред. Федерального закона от 5 мая 2014 г. № 99-ФЗ). / Е. А. Суханов // Вестник гражданского права, 2014. № 3. С. 120 – 121.

[136] Маковская А.А. Восстановление корпоративного контроля в системе способов защиты корпоративных прав. / А. А. Маковская // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2009. – № 1. – С. 106 – 121.

[137] Глушецкий А. А. Корпоративный контроль участников хозяйственного общества. / А. А. Глушецкий // Хозяйство и право, 2013. № 12. С. 3 – 64. См. с. 8 – 9.

возможность предопределять практически все управленческие решения, извлекая из этого соответствующие выгоды[138]. Аналогичный ход мыслей прослеживается, к примеру, в постановлении Арбитражного суда Западно-Сибирского округа по делу № А45-3085/2016, где суд, удовлетворяя иск участника общества о признании за ним права на долю в размере 10%, указывает, что предъявленный в этом деле иск фактически является иском о восстановлении корпоративного контроля[139].

Изложенные соображения подводят к выводу о том, что в контексте иска о восстановлении корпоративного контроля, корпоративным контролем как субъективными правомочиями в отношении общества в той или иной мере наделены все его участники. Такой контроль выражается в наличии у акционера права участвовать в управлении обществом. Как следует из судебной практики, иск о восстановлении корпоративного контроля все чаще используется держателями миноритарных пакетов акций, при этом применимость данного способа защиты не ставится судами под сомнение[140].

Согласно преобладающей позиции в литературе и в судебной практике, иск о восстановлении корпоративного контроля является частным случаем восстановления положения, существовавшего до нарушения права[141]. Однако введение в российское право этой конструкции вряд ли повлияло на количество исков с требованиями о виндикации[142], реституции[143] и признании права на акции или доли[144].

---

[138] Сарбаш С.В. Восстановление корпоративного контроля. / С. В. Сарбаш // Вестник гражданского права. – 2008. – № 4. – С. 70 – 79.

[139] Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 26 января 2017 г № Ф04-6305/2016 по делу № А45-3085/2016. СПС «КонсультантПлюс».

[140] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 13 февраля 2013 г. № Ф07-2359/12, Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 10 декабря 2012 г. № Ф04-5797/12, Определение ВАС РФ от 18.04.2012 № ВАС-4418/12 по делу № А32-1496/2010, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 24.01.2019 № Ф05-23117/2018 по делу № А41-33968/2018. СПС «КонсультантПлюс».

[141] Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 3 июня 2008 г. № 1176/08, Определение Верховного Суда РФ от 7 марта 2017 г. № 308-ЭС16-15069. СПС «КонсультантПлюс».

[142] В актах высших судов см., напр., Определение Верховного Суда РФ от 11 мая 2017 г. № 308-ЭС17-4137 (одновременно заявлены требования о восстановлении корпоративного контроля и об истребовании долей в ООО из чужого незаконного владения); Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 27 января 2014 г. № ВАС-6202/11 (несмотря на то, что истцом был предъявлен виндикационный иск, суд пришел к выводу о том, что действительный материальный интерес истца состоит в восстановлении корпоративного контроля); Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 10 апреля 2012 г. № 15085/11. СПС «КонсультантПлюс».

[143] См., напр.: Определение Верховного Суда РФ от 26 июня 2018 г. № 307-ЭС17-12806 (одновременно заявлено и требование о восстановлении корпоративного контроля, и реституционное требование); Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 1 сентября 2016 г. по делу № А67-5599/2015; Определение Верховного Суда РФ от 20 октября 2015 г. № 305-ЭС15-13089. СПС «КонсультантПлюс».

[144] См., к примеру, Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 11 октября 2011 г. № 5950/11; Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26 июня 2017 г. по делу № А14-13977/2016; Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 9 декабря 2016 г. № 13АП-28269/2016, Постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 31 мая 2017 г. № 18АП-3150/2017. СПС «КонсультантПлюс».

Несмотря на подобное «разнообразие» требований, в большинстве случаев во взаимосвязи с обстоятельствами таких дел законные интересы истцов по настоящее время получают защиту со ссылкой на то, что суд усматривает действительный материальный интерес акционера/участника в восстановлении корпоративного контроля.

Вскоре после того, как конструкция иска о восстановлении корпоративного контроля появилась в Постановлениях Президиума ВАС РФ, предложение о создании специального способа защиты корпоративных прав, который могли бы использовать участники/акционеры общества, чьи права на доли/акции были нарушены в результате неправомерных действий в ходе реорганизации общества, было включено в Концепцию развития законодательства о юридических лицах и Концепцию развития гражданского законодательства в Российской Федерации[145]. Примечательно, что ни один из текстов Концепций не ссылается на понятие корпоративного контроля или на конструкцию восстановления корпоративного контроля.

Однако Пояснительная записка к законопроекту о внесении соответствующих изменений в ГК РФ напрямую упоминает выработанную судебной практикой конструкцию восстановления корпоративного контроля, ссылаясь на необходимость защиты прав и интересов «…лиц, пострадавших от необоснованного «списания» акций и долей участия, «корпоративных захватов» *и тому подобных неправомерных действий и злоупотреблений*»[146] – тем самым, очевидно, предполагая, что корпоративный контроль может быть утрачен не только в результате «списания» акций.

Действительно, практика подсказывает, что утрата корпоративного контроля в отношении юридического лица фактически может произойти и без перехода прав на акции/доли к третьим лицам – к примеру, в случае изменения состава органов управления или увеличения уставного капитала, направленного на «размывание» доли участия в обществе одного или нескольких лиц в результате недобросовестных действий остальных участников общества. В связи с этим возникает вопрос о том, ограничивается ли требование о восстановлении корпоративного контроля восстановлением права на акции, а также – каковы пределы использования соответствующего способа защиты.

---

[145] Концепция развития законодательства о юридических лицах (проект). Вестник гражданского права. – 2009. – № 2. С. 6 – 101. См. п. 2.7 Концепции.

«Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации» (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009). «Вестник ВАС РФ», № 11, ноябрь, 2009. См. п. 3.9 Концепции.

[146] Пояснительная записка к проекту федерального закона № 47538-6 «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Раздел I. Общие положения.

В настоящее время, согласно формулировке, использованной в пункте 3 статьи 65.2 Гражданского кодекса РФ, участник коммерческой корпорации (ООО/АО) вправе обратиться в суд с иском о возвращении ему доли участия в случае, если он утратил[147] долю/акции помимо своей воли в результате неправомерных действий других участников или третьих лиц. Некоторые комментаторы отмечают, что данное положение Гражданского кодекса РФ опирается на конструкцию иска о восстановлении корпоративного контроля[148].

Наиболее ранние статьи российских авторов, посвященные иску о восстановлении корпоративного контроля, отчасти исходят из того, что вне зависимости от вида действий, в результате которых корпоративный контроль был утрачен, итог всегда один – переход прав на акции/доли к третьему лицу помимо воли акционера/участника[149].

Как справедливо отмечает А.А. Маковская, вопрос восстановления корпоративного контроля подразумевает под собой две взаимосвязанные проблемы: восстановление нарушенных прав на акции/доли, а также восстановление нарушенных корпоративных прав, предоставляемых лицу такими акциями/долями[150]. Но может ли одна проблема решаться отдельно от другой, к примеру, если корпоративный контроль утрачен вследствие переизбрания органов управления общества или «размывания» доли участия лица в обществе?

Так, в ряде случаев суды по совокупности обстоятельств рассматривают и иски о признании решений органов юридического лица недействительными как иски о восстановлении корпоративного контроля, что фактически влечет отказ от применения специального срока исковой давности для оспаривания таких корпоративных решений[151] и предоставляет акционеру необходимые дополнительные возможности защиты нарушенного права.

Более того, в Постановлении от 6 апреля 2010 г. № 17536/09 по делу № А51-11603/200844-328 ВАС РФ попутно высказал суждение о том, что само по себе принятие ряда корпоративных решений, не связанное с лишением участников общества принадлежащих им акций/долей при определенных обстоятельствах может быть направлено на получение *преимущественного* корпоративного контроля одним лицом и снижение влияния других лиц на принимаемые

---

[147] Данная формулировка используется в законе. Е.З.

[148] Суханов Е.А. Вещное право: научно-познавательный очерк. / Е. А. Суханов. – М.: Статут, 2017. – 560 с. (Раздел IV, Гражданско-правовая защита вещных права, §2 «Вещно-правовые иски»). СПС «Консультант Плюс».

[149] Сарбаш С.В. Восстановление корпоративного контроля. / С. В. Сарбаш // Вестник гражданского права. – 2008. – № 4. – С. 70 – 79.

[150] Маковская А.А. Восстановление корпоративного контроля в системе способов защиты корпоративных прав. / А. А. Маковская //Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2009. – № 1. – С. 106 – 121.

[151] См., напр.: Определение Верховного Суда РФ от 19 мая 2017 г. № 308-ЭС17-4514; Определение Верховного Суда РФ от 7 марта 2017 г. № 308-ЭС16-15069; Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 13 июля 2017 г. № 15АП-8648/2017. СПС «КонсультантПлюс».

обществом решения[152]. В текущей практике при определенных обстоятельствах суды также признают, что проведение дополнительной эмиссии акций может быть фактически направлено на снижение влияния отдельных акционеров на решения, принимаемые обществом[153]. Примечательно, однако, что истцам лишь в немногочисленных случаях удавалось в рамках иска о восстановлении корпоративного контроля оспорить решение общего собрания о проведении дополнительной эмиссии/увеличении уставного капитала общества, не связанное с нарушением прав участников на их действительные доли или акции[154].

Из изложенного следует ряд выводов. Во-первых, судебная практика фактически признает, что при определенных обстоятельствах утрата корпоративного контроля может быть не связана с утратой принадлежащих участнику акций или долей, и может происходить вследствие «размывания» такой доли участия. Во-вторых, поскольку требование о восстановлении корпоративного контроля имеет своей целью восстановление влияния участника на общество (в том объеме, в котором он имел бы его в отсутствие нарушения), распространение этого способа защиты на случаи недобросовестного «размывания» доли участия представляется теоретически возможным.

Однако здесь можно возразить, что в случаях недобросовестного «размывания» доли участия или переизбрания органов управления общества акционер имеет возможность использовать иные предоставляемые правом способы защиты, и потому использование требования о восстановлении корпоративного контроля в указанных случаях не является оправданным. Представляется, что в ряде характерных для корпоративных конфликтов обстоятельств иные имеющиеся в российском праве способы защиты не могут обеспечить восстановление корпоративных прав участника общества.

В настоящее время оспаривание решений общего собрания акционеров/участников общества возможно в рамках иска о признании решения общего собрания акционеров недействительным, для предъявления которого установлен специальный срок исковой

---

[152] См., напр.: Постановление Президиума ВАС РФ от 6 апреля 2010 г. № 17536/09, Определение ВАС РФ от 26 декабря 2013 г. № ВАС-19016/13. СПС «КонсультантПлюс».

[153] Постановление Президиума ВАС РФ от 6 апреля 2010 г. № 17536/09 по делу № А51-11603/200844-328; Определение ВАС РФ от 26 декабря 2013 г. № ВАС-19016/13 по делу № А27-8268/2012, Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 30 октября 2013 г. № 09АП-34052/2013, 09АП-34425/2013, Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 20 марта 2013 г. по делу № А79-6318/2012. СПС «КонсультантПлюс».

[154] См., напр.: Определение Верховного Суда Российской Федерации от 25 августа 2015 г. по делу № 309-ЭС15-9427, Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 3 июня 2015 г. № Ф09-1883/14, Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 2 февраля 2017 г. по делу № А53-25178/2013. СПС «КонсультантПлюс».

давности[155]. Поскольку корпоративные конфликты зачастую осложняются различными вопросами правопреемства и спорами относительно прав на акции/доли, применение специального срока исковой давности вызывает ряд рисков.

По общему правилу, исчисление этого срока должно начинаться с того момента, когда акционер узнал или должен был узнать о решении, т.е., не позднее следующего ежегодного собрания акционеров[156]. В то же время, в ряде случаев в связи со спором в отношении прав на акции либо в случаях универсального правопреемства акционер не может ни голосовать на собрании, ни оспорить решение в пределах срока исковой давности.

С этой точки зрения внимания заслуживает Постановление Одиннадцатого арбитражного апелляционного суда от 23 января 2017 г. по делу № А55-12788/2016 об оспаривании решения общего собрания акционеров о проведении дополнительной эмиссии. В данном деле спор в отношении прав на акции завершился в пользу акционера задолго до принятия спорного решения общим собранием акционеров, однако запись о правах акционера так и не была внесена в реестр. После вступления в силу решения в рамках спора о праве на акции ведение реестра акционеров общества было передано регистратору.

В рамках дела № А55-12788/2016 суд отказал в удовлетворении исковых требований, помимо прочего, в связи с тем, что акционер не был включен в реестр на момент проведения общего собрания акционеров, а также в связи с пропуском срока исковой давности. Подобное обоснование ставит под сомнение возможность защиты прав акционеров/участников общества во время корпоративного конфликта, когда возможность осуществления корпоративных прав и оспаривания корпоративных решений может быть ограничена либо в связи с обеспечительными мерами, либо в связи со спором о праве на акции/доли.

Аналогичный подход также встречается в иных делах[157] – в результате чего защита нарушенных прав становится невозможна в силу применения положений об исковой давности.

---

[155] Пункт 7 статьи 49 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 19.07.2018) «Об акционерных обществах» устанавливает трехмесячный срок, пункт. 4 ст. 43 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» – двухмесячный.

[156] Определение Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 25 августа 2011 г. № ВАС-10779/11 по делу № А71-7671/2010, Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 13 октября 2017 г. № Ф03-3082/2017 по делу № А37-1947/2016, Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 26 апреля 2013 г. по делу № А75-1719/2012. СПС «КонсультантПлюс».

[157] См., напр.: Постановление Арбитражного суда Московского округа от 1 сентября 2014 г. по делу № А41-61352/13, Постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 11 февраля 2014 г. № 18АП-14552/2013

Противоположная позиция встречается в российской практике[158], однако ее вряд ли возможно назвать преобладающей.

Также необходимость защиты корпоративных прав за пределами срока, установленного статьей 49 Федерального закона «Об акционерных обществах» нередко связана с тем, что решение о проведении дополнительной эмиссии/увеличении уставного капитала или переизбрании органов управления общества было принято общим собранием акционеров/участников в период неопределенности состава акционеров/участников общества, связанной с универсальным правопреемством.

К примеру, общество уведомляет о готовящемся собрании только акционера-правопредшественника, оставляя акционера-правопреемника без уведомления. В таких обстоятельствах акционер-правопреемник имеет шанс успешно оспорить решение общего собрания акционеров, если оно было принято в краткий срок после смерти акционера без уведомления наследников[159], даже в случае, если общество не было уведомлено о количестве наследников и характере распределения акций между ними[160].

Тем не менее, суд может все же признать уведомление, направленное только акционеру-правопредшественнику, надлежащим, а акционера-правопреемника – уведомленным о проведении общего собрания акционеров[161], если правопреемнику не удастся доказать, что общество действовало недобросовестно, высылая уведомление только акционеру-правопредшественнику. Это порождает для акционера-правопреемника сложности доказывания, в связи с которыми успешный исход подобного спора можно считать исключением.

Также достаточно распространенными являются случаи, когда в период до выдачи свидетельства о праве собственности на наследство доверительное управление акциями или долями не учреждалось, решение общего собрания акционеров было принято именно в данный период, а акционер-правопреемник узнал о таком решении за пределами трехмесячного срока

---

[158] Постановление Арбитражного суда Московского округа от 5 мая 2015 г. по делу № А40-33399/13. СПС «КонсультантПлюс».

[159] Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 27 марта 2012 г. № 12653/11, Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 23 июня 2014 г. по делу № А14-7775/2013 (решение принято в течение двух дней), Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 12 мая 2014 г. по делу № А27-10660/2013 (решение принято в течение трех месяцев), Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 23 сентября 2014 г. по делу № А14-7775/2013. СПС «КонсультантПлюс».

[160] Постановление ФАС Центрального округа от 16 августа 2011 г. по делу № А35-10681/2010. СПС «КонсультантПлюс».

[161] Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 12 ноября 2015 г. № Ф06-1323/2015. СПС «КонсультантПлюс».

исковой давности (как с момента принятия решения, так и с даты следующего ежегодного собрания акционеров).

В правоприменительной практике существует позиция, согласно которой исковая давность начинает течь с даты внесения в реестр записи о праве акционера-правопреемника на акции[162], однако подобную практику нельзя считать сложившейся. Следовательно, требование о признании решения общего собрания акционеров недействительным, поданное в пределах трех месяцев с даты внесения в реестр акционеров записи об акционере-правопреемнике, имеет шанс быть удовлетворенным. В то же время, существует и риск того, что срок исковой давности будет исчислен на основании даты следующего ежегодного собрания акционеров/участников, что может воспрепятствовать защите нарушенного права.

С учетом изложенного, представляется, что участники хозяйственных обществ не имеют возможности восстановить нарушенные корпоративные права в целом ряде обстоятельств, характерных для корпоративных конфликтов. Теоретически данную проблему можно было бы решить, предоставив участникам оборота возможность использовать иск о восстановлении корпоративного контроля в делах, где корпоративный контроль был утрачен в результате переизбрания органов управления общества и/или проведения дополнительной эмиссии либо увеличения уставного капитала.

[162] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 14 мая 2009 г. по делу № А56-12231/2008. СПС «КонсультантПлюс».

Глава 2. Соотношение прав и интересов лиц, участвующих в деятельности акционерного общества, в обстоятельствах смены корпоративного контроля

В настоящей главе следует перейти к вопросу о том, может ли смена корпоративного контроля расцениваться правом как сделка, нарушающая права и законные интересы участников корпоративных правоотношений – иными словами, вопроса о том, какие сдержки и противовесы германский и российский правопорядки предусматривают в связи с активностью инвесторов на рынке акционерного капитала. Данный вопрос требует исследования соотношения интересов участников корпоративных отношений и выявления фактических препятствий к неблагоприятной для акционерного общества смене корпоративного контроля согласно наличному праву и правовой доктрине.

Несмотря на то, что непосредственной задачей настоящего исследования является исследование наличного права, судебной практики и доктрины Германии и России, поскольку современная правовая доктрина этих стран в значительной степени опираются на правовую доктрину стран англо-американской правовой семьи, соответствующие теоретические подходы также будут упомянуты в настоящей главе. В рамках вопроса о цели публичного акционерного общества представляется необходимым охватить правовой дискурс о соотношении интересов акционеров общества и иных заинтересованных лиц. Данная дискуссия является одной из центральных в зарубежной доктрине корпоративного права, весьма активно ведется в доктрине стран англо-американской правовой семьи с середины XX века, но еще далека от завершения и породила целую череду изменений в правовом регулировании и юридической практике.

Далее последует анализ аналогичной дискуссии в праве и доктрине Германии и России. По итогам настоящей главы будет сделан вывод о том, каким образом выстроен баланс между интересами акционеров общества и третьих лиц в исследуемых правовых системах, а также некоторые соображения относительно движущих сил развития этих правовых подходов. Также настоящая глава будет посвящена анализу тенденций развития германского и российского корпоративного законодательства, судебной практики и рекомендательных актов в свете влияния правовых подходов и доктринального дискурса стран англо-американской правовой семьи.

1. Современные теории, формирующие соотношение интересов лиц, участвующих в деятельности акционерного общества

С середины прошлого века по настоящее время доктринальная дискуссия о развитии корпоративного права остается сосредоточенной вокруг нескольких основных подходов. Упрощенно эти подходы можно описать как (1) подход, основанный на приоритете интересов

акционеров, в своих истоках обязанный экономическому анализу права (англ.: *law and economics*), и связанный с переосмыслением теории юридического лица Р. Коуза, теорией транзакционных издержек и теорией агентских издержек А. Берле и Г. Минза[163] и (2) подход, требующий учета интересов всех заинтересованных участников деятельности акционерного общества.

Названные подходы исходят из различной трактовки (а) концепции юридического лица, (б) цели юридического лица, (в) его воли и (г) интересов, а также из различной фактологической базы, используемой при анализе экономической эффективности правового регулирования. В связи с этим, дальнейшее исследование будет построено с учетом необходимости проанализировать современные подходы к определению концепции юридического лица, его цели, воли и интересов.

1.1. Подход, основанный на приоритете интересов акционеров

Ответ на вопрос о соотношении интересов участников деятельности публичного акционерного общества предопределяется подходом к концепции юридического лица, т.е., ответом на вопрос о том, является ли акционерное общество отдельной сущностью, большей, чем сумма его частей.

Данному вопросу частично посвящена статья Р. Коуза «Природа предприятия»[164]. Несмотря на то, что данное исследование отчасти основывалось на теории транзакционных издержек, а в качестве единицы анализа было выбрано понятие сделки[165], Р. Коуз рассматривает юридическое лицо как способ «изолировать» предприятие от рыночных (договорных) механизмов ценообразования с помощью внутрикорпоративных механизмов и снизить издержки его участников на осуществление предпринимательской деятельности[166]. Именно в этом, как считал Коуз, состоит цель института юридического лица: если бы издержки на заключение договоров на рыночных условиях отсутствовали, создание юридического лица было бы лишено смысла[167]. К примеру, подчеркивал Р. Коуз, в отличие от независимых подрядчиков, работники юридического лица подчиняются указаниям органов управления, и потому издержки

---

[163] Bodie, M.T. The Post-Revolutionary Period in Corporate Law: Returning to the Theory of the Firm. / M. T. Bodie // Seattle University Law Review. – 2012. – No. 35. – Pp. 1033 – 1059. See pp. 1036 – 1037.

[164] Carbone J., Levit N. The Death of the Firm. / J. Carbone, N. Levit // Minnesota Law Review. – 2017. – Vol. 101. – Pp. 963 – 1029. See pp. 965 – 967.

[165] Coase R.H. The Nature of the Firm: Origin. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 3 – 18. P. 4.

[166] Coase R.H. The Nature of the Firm: Meaning. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 19 – 32. P. 19.

[167] Coase R.H. The Nature of the Firm: Influence. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 33 – 47. Pp. 35, 40.

юридического лица на получение соответствующих услуг в нужное время и в нужном объеме оказываются ниже, чем издержки на заключение отдельных сделок с независимыми подрядчиками по рыночной цене[168]. Таким образом, заключает Р. Коуз, (1) юридическое лицо является отдельной сущностью (является большим, нежели сумма его частей) и (2) цель его создания заключается в снижении издержек на ведение предпринимательской деятельности. Тем самым, Р. Коуз скорее противопоставлял юридическое лицо и складывающиеся вовне договорные отношения, и не ставил своей целью исследование конфликта интересов органов управления общества и акционеров[169]. По мнению Р. Коуза, подавление рыночного механизма ценообразования характерно для юридического лица и отчасти сходно с плановой экономикой[170] (феноменом, который, по признанию самого автора, больше всего занимал его в начале исследования[171]). Однако в дальнейшем данная теория была существенным образом переосмыслена с точки зрения разработанной позднее теории социальных издержек, и привела иных исследователей к совершенно противоположным выводам о природе юридического лица[172].

Согласно теории социальных издержек Р. Коуза, рынок в состоянии найти баланс негативных последствий производства (экстерналий) без вмешательства законодателя (т.е., без установления запрета на какие-либо действия или нарушения), если участники гражданского оборота во всех случаях имеют возможность взыскать друг с друга сумму понесенных ими убытков или заранее договориться об их компенсации. В таких обстоятельствах каждый из участников оборота, рационально оценивая доходы и издержки своей деятельности, придет к оптимальному их соотношению, а структура рынка и распределение ресурсов между его участниками достигнут парето-эффективности[173]. Между тем, Р. Коуз предлагал считать любое взаимодействие/договоренность в сфере предпринимательской деятельности (помимо самого

---

[168] Coase R.H. The Nature of the Firm: Origin. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 3 – 18. P. 17.

Coase R.H. The Nature of the Firm: Influence. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998.– Vol. IV:1. – Pp. 33 – 47. P. 38.

[169] John Kong Shan Ho. Economic Theories of the Firm versus Stakeholder Theory: Is There a Governance Dilemma. / John Kong Shan Ho // Hong Kong Law Journal. – 2008. – No. 38, Part 2. – Pp. 399 – 424.P. 400.

[170] Campbell D. Ronald Coase's the Problem of Social Cost. / D. Campbell / University of Queensland Law Journal. – 2016. – No. 35. – Pp. 75 – 98. See p. 82.

См. тж.: Armour J., Whincop M. J. The Proprietary Foundations of Corporate Law. / J. Armour, M. J. Whincop //Oxford Journal of Legal Studies. – 2007. – Vol. 27, No. 3. – Pp. 429 – 465. See pp. 33 – 35.

[171] Coase R.H. The Nature of the Firm: Origin. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 3 – 18. P. 8.

[172] Coase R.H. The Nature of the Firm: Influence. Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. Pp. 33 – 47. Pp. 34 – 35.

[173] Coase R.H. The Problem of Social Cost. / R. H. Coase // The Journal of Law and Economics. – 1960. – Vol. 3. Pp. 2 – 6.

юридического лица) договором в широком смысле[174]. До вступления в договор стороны оценивают, превысят ли транзакционные издержки потенциальную выгоду от его заключения. При этом, если договор имеет большое количество участников и его условия настолько сложны, что транзакционные издержки, связанные с достижением договоренности и контролем за ее соблюдением, превышают выгоду от предпринимательской деятельности, участники рынка предпочтут действовать по пути создания юридического лица, а не по пути заключения целого ряда договоров на рыночных условиях[175]. Это закономерно приводит к вопросу: если рыночные механизмы приводят к парето-эффективному распределению ресурсов, почему бы не распространить рыночные механизмы абсолютно на все сферы, связанные с предпринимательской деятельностью[176]? Ответ на этот вопрос исследователь дал еще ранее, в статье «Природа предприятия», придя к выводу о том, что оптимальным следует считать сочетание конкурентного рынка и «частного» экономического планирования в рамках юридического лица[177]. Но именно это допущение стало отправной точкой к переинтерпретации исследования о природе юридического лица[178].

Новую интерпретацию этого исследования предложили О. Уильямсон, А. Алхиан и Г. Демзетц, обратив внимание на то, что предложенная Р. Коузом система не учитывает (а) транзакционные издержки, связанные с принятием управленческих решений внутри юридического лица, а также (б) ограниченность необходимых для этого ресурсов (информации и квалифицированных работников). По мнению исследователей, функционирование юридического лица, как и рыночное взаимодействие, связано с транзакционными издержками[179], в связи с чем юридическое лицо следует рассматривать как договорную организацию использования имущества[180], совокупность краткосрочных соглашений, условия которых

---

[174] Coase R.H. The Nature of the Firm: Origin. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 3 – 18. P. 4.

[175] Coase R.H. The Problem of Social Cost. / R. H. Coase // The Journal of Law and Economics. – 1960. – Vol. 3. – Pp. 16-17.

Coase R. H. The Nature of the Firm: Influence. / R.H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. – Pp. 33 – 47. P. 39.

[176] Campbell D. Ronald Coase's the Problem of Social Cost. / D. Campbell // University of Queensland Law Journal. – 2016. – No. 35. – Pp. 75 – 98. See p. 80.

[177] Coase R.H. The Nature of the Firm: Influence. / R. H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1998. – Vol. IV:1. Pp. 33 – 47. Pp. 34 – 39.

[178] Carbone J., Levit N. The Death of the Firm. / J. Carbone, N. Levit // Minnesota Law Review. – 2017. – Vol. 101. – Pp. 963 – 1029. See p. 972.

[179] Demsetz H. The Theory of the Firm Revisisted. Journal of Law, Economics, And Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 141 – 161. See pp. 143-145.

[180] Demsetz H. The Theory of the Firm Revisisted. Journal of Law, Economics, and Organization. – 1988 – Vol. IV:1. – Pp. 141 – 161. P. 154.

Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://papers.ssrn.com/abstract=94043 (дата обращения: 19.04.2019). P. 8.

продиктованы рыночными силами[181]. Экономическая эффективность такой договорной организации использования имущества зависит от объема транзакционных издержек и издержек, связанных с осуществлением контроля в отношении членов органов управления юридического лица[182]. При этом акционеры являются наиболее заинтересованной стороной отношений, связанных с деятельностью юридического лица, поскольку они, как его «фактические собственники», имеют право на ликвидационную квоту[183].

Следующий шаг в развитии данного теоретического направления сделали А. Берле и Г. Минз в рамках исследования «Современная корпорация и частная собственность», в основе которого лежала идея разделения права собственности и контроля[184]. Фактическим контролем в отношении имущества и производства, по мнению авторов, обладают отдельные группы лиц, которые управляют этим имуществом предположительно (но не с необходимостью) в интересах держателей ценных бумаг[185]. Рынок акционерного капитала 1930-х гг. авторы характеризуют «безоговорочным подчинением интересов отдельных акционеров волеизъявлению органов управления юридического лица, несмотря на то, что уставный капитал предприятия может состоять из вложений многих тысяч лиц»[186]. С точки зрения экономического анализа права, этот факт неизбежно порождает издержки – в данном случае именуемые агентскими и связанные с осуществлением акционерами-«бенефициарами» за деятельностью членов руководящих органов компании-«агентов». Это неизбежно сделало интересы акционеров центром корпоративных правоотношений и краеугольным камнем экономического анализа корпоративного права[187].

---

[181] Demsetz H. The Theory of the Firm Revisisted. / H. Demsetz // Journal of Law, Economics, And Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 141 – 161. See pp. 145-147.

John Kong Shan Ho. Economic Theories of the Firm versus Stakeholder Theory: Is There a Governance Dilemma. Hong Kong Law Journal. – 2008. – No. 38, Part 2. – Pp. 399 – 424.See p. 402.

[182] Demsetz H. The Theory of the Firm Revisisted. / H. Demsetz // Journal of Law, Economics, And Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 141 – 161. Pp. 154-155.

[183] Demsetz H. The Theory of the Firm Revisisted. / H. Demsetz // Journal of Law, Economics, And Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 141 – 161. See p. 155.

[184] Johnston J. S. The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Corporate Law. / J. S. Johnston // The Journal of Corporation Law. – 1993. – No. 18. – Pp. 213 – 244. See pp. 219 – 220.

[185] Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property (revised ed. 1967). P. 8. Cited in: Johnston J.S. The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Corporate Law. / J. S. Johnston // The Journal of Corporation Law. – 1993. – No. 18. – Pp. 213 – 244. See p. 220.

[186] Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property (revised ed. 1967). P. 244. Cited in: Johnston J.S. The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Corporate Law. / J. S. Johnston // The Journal of Corporation Law. – 1993. – No. 18. – Pp. 213 – 244. See p. 220.

[187] Romano R. After the Revolution in Corporate Law. / R. Romano // Journal of Legal Education. – 2005. No. 55. See p. 347. (citing Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. / M. C. Jensen, W. H. Meckling // Journal of Financial Economics. – 1976. No. 3. Pp. 305 – 360.

Orts E. W. Corporate Law and Business Theory. / E. W. Orts // Washington & Lee Law Review. – 2017. No. 74. Pp. 1089 – 1117. See pp. 1091 – 1092.

Gordon Smith D. The Dystopian Potential of Corporate Law. / D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2008. – Vol. 57. – Pp. 985 – 1010.P. 1003.

Несложно заметить: если для Р. Коуза организованный труд работников под руководством менеджмента снижает издержки предпринимательской деятельности, то А. Берле и Г. Минз уже презюмируют, что для того, чтобы понудить работников и членов органов управления общества к улучшению имущественного благосостояния акционеров, необходим надзор именно со стороны последних. Уже здесь можно было бы возразить, что для пресечения злоупотреблений со стороны органов управления юридического лица достаточно было уже существовавшей на тот момент в американском праве концепции интересов компании, а необходимость определять конкретного конечного выгодоприобретателя (тем более, что акционеры являются не единственной группой лиц, получающей выгоду от деятельности общества!) не является для права насущной[188].

Тем не менее, дальнейший анализ (в частности, проведенный М. Дженсеном и У. Меклингом) все же сконцентрировался на защите интересов акционеров и снижении их издержек на осуществление надзора в отношении членов органов управления. Юридическое лицо предлагалось рассматривать в первую очередь как связующее звено договорных отношений (англ.: *nexus of contract*) участников предпринимательской деятельности, не отличая отношения в рамках юридического лица от рыночных[189]. Так, единственный участник юридического лица будет прилагать все усилия для достижения максимальной экономической эффективности предприятия. С появлением иных участников, мотивация мажоритарного участника прилагать те же усилия заметно снизится, поскольку он будет вынужден самостоятельно нести все связанные с этим издержки, тогда как прибыль будет разделена между *всеми* участниками. При этом попытки мажоритарного акционера компенсировать свои издержки, извлекая дополнительные преимущества за счет юридического лица, неизбежно отразятся на рыночной цене акций[190]. Если же мажоритарный участник делегирует свои управленческие обязанности иным лицам (т.е., назначит иных лиц для замещения должностей в органах управления общества), то он будет вынужден нести издержки, связанные с надзором за их решениями[191], которые предлагалось считать агентскими, а их размер – обратно пропорциональным доле участия акционера в юридическом лице[192].

---

[188] Mitchell L. E. Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes. / L. E. Mitchell // Texas Law Review. – 1992. – No. 70. – Pp. 579 – 643. Pp. 579, 596.

[189] Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Working paper. – 1976. – 78 p. (as published in: Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – Pp. 305 – 360.) [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://papers.ssrn.com/abstract=94043 (дата обращения: 19.04.2019). P. 9.

[190] Jensen M.C., Meckling W.H. Ibid. Pp. 18 – 20.

[191] Jensen M.C., Meckling W.H. Ibid. P. 6.

[192] Jensen M.C., Meckling W.H. Ibid. P. 23.

Автор не ставит своей целью критику агентской теории, поскольку данная линия рассуждений является отчасти побочной для настоящего исследования. Однако справедливой представляется позиция Е.М. Додда о том,

Даже если уровень агентских издержек будет условно оптимальным, рыночная стоимость акций юридического лица (и благосостояние акционеров) достигнет максимального значения лишь при нулевых агентских издержках[193]. Поэтому, по мнению М. Дженсена и У. Меклинга, право должно стремиться к снижению агентских издержек акционеров, а также предусматривать показатели, на основании которых акционеры могли бы оценивать, насколько эффективно ведутся дела юридического лица[194].

Таким показателем стала рыночная цена акций, что предположительно делает рынок акционерного капитала дисциплинирующим фактором для членов органов управления[195], а сделки, ведущие к смене корпоративного контроля – благотворным явлением для гражданского оборота. Как утверждал Г. Манн, ссылаясь на Д. Дьюи[196], «целью» поглощения в большинстве случаев будет юридическое лицо с низкими экономическими показателями, следовательно, смена корпоративного контроля в таких случаях будет иметь эффект санации[197]. В отсутствие конкретных стандартов эффективного ведения дел юридического лица, риск смены корпоративного контроля является *единственным* способом гарантировать добросовестное исполнение своих обязанностей органами управления общества, продолжает Г. Манн[198]. Эта позиция до сих пор находит отклик в современных исследованиях[199]. Аналогичный дисциплинирующий эффект для органов управления общества, по мнению Ю. Фама,

---

что акционеры являются членами объединения, и именно это объединение, а не отдельный специально избранный ими доверительный управляющий, заключает соглашения с заказчиками и кредиторами. Следовательно, члены руководящих органов несут доверительные обязанности в отношении юридического лица в целом, но не акционеров в частности. Даже если считать, что акционеры и органы управления общества связаны обязательственными отношениями, их определенно нельзя назвать агентскими, поскольку агентские правоотношения (i) не учитывают таких обстоятельств, когда агент сам должен определить круг необходимых действий и (ii) предполагают определенность относительно личности агента и принципала, тогда как в современных компаниях с дисперсной структурой акционерного капитала и постоянно сменяющими друг друга участниками подобная определенность недостижима. Подробнее см.: Blair M. M., Stout L. A. A Team Production Theory of Corporate Law. / M.M. Blair, L. A. Stout // Journal of Corporation Law. – 1999. – No. 24. – Pp. 751 – 806. P. 759; Dodd E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? / E.M. Dodd // Harvard Law Review. – 1932. – Vol. 45, No. 7. – Pp. 1145 – 1163. See p. 1146.

[193] Jensen M.C., Meckling W.H. Ibid. Pp. 30 – 32.

[194] Jensen M.C., Meckling W.H. Ibid. Pp. 32 – 33.

[195] Fama E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm. / E.F. Fama // Journal of Political Economy. – 1988. – No. 88. – Pp. 288 – 307.

Manne H. G. Mergers and the market for corporate control. / H. G. Manne // The Journal of Political Economy. – 1965. – Vol. 73, No. 2. – Pp. 110 – 120. See pp. 112 – 114.

[196] По мнению Д. Дьюи, смена корпоративного контроля зачастую является «цивилизованной альтернативой ликвидации». См. цит. по Manne H.G. Ibid. See p. 111.

[197] Manne H.G. Ibid. See p. 113.

[198] Manne H.G. Ibid. See p. 113.

[199] Sinha R. The role of hostile takeovers in corporate governance. / R. Sinha // Applied Financial Economics. – 2004. – No.14. – Pp. 1291 – 1305. See pp. 1293 – 1294.

Moore M.T. A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation / M.T. Moore // Seattle University Law Review. – 2017. – Vol. 40. – Pp. 427 – 464.See p. 449.

приобретает рынок труда, поскольку за сменой корпоративного контроля почти всегда следует изменение состава исполнительных органов[200].

В дальнейшем данная теория, также известная как контрактианская теория юридического лица, получила развитие в трудах Ф. Истербрука и Д. Фишеля, полагавших, что соглашения, из которых состоит юридическое лицо, вероятнее всего будут заключены, если корпоративное законодательство будет (1) гарантировать инвесторам (акционерам) прибыль при минимальных агентских издержках[201], и (2) позволять видоизменять или конкретизировать условия формирующих юридическое лицо соглашений в корпоративных документах[202].

С распространением данного подхода, категория юридического лица фактически утратила вес в праве стран англо-американской правовой семьи[203], а акционеры часто рассматриваются в популярных исследованиях как действительные собственники общества[204], имущественным интересам которых служит предприятие[205]. Подразумевается, что интересы иных групп лиц, участвующих в деятельности общества, не требуют дополнительной защиты с помощью механизмов акционерного законодательства[206], а любые действия исполнительных органов

---

[200] Fama E.F. Ibid. See pp. 293, 298; Manne H.G. Our Two Corporation Systems: Law and Economics. / H. G. Manne // Virginia Law Review. – 1967. – Vol. 53 (2). – Pp. 259 – 284. See pp. 265 – 266.

[201] Klausner M. The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later. / M. Klausner // Journal of Corporate Law. – 2006. – No. 31. – Pp. 779 – 797. See p. 782.

[202] Klausner M. Ibid. See pp. 783 – 784.

[203] Carbone J., Levit N. The Death of the Firm. / J. Carbone, N. Levit // Minnesota Law Review. – 2017. – Vol. 101. – Pp. 963 – 1029. Pp. 1003 – 1005; Bodie M.T. The Post-Revolutionary Period in Corporate Law: Returning to the Theory of the Firm. / M. T. Bodie // Seattle University Law Review. – 2012. – No. 35. – Pp.1033 – 1059. See p. 1047.

[204] К примеру, Д. В. Дент сравнивал права акционера с правами домовладельца, который вправе распоряжаться своей собственностью на свое усмотрение и полагал, что регулятивный подход, не основанный на приоритете интересов акционеров, противоречит сущности капиталистической экономики. См.: Dent G. W. Stakeholder Governance: A Bad Idea Getting Worse. / G.W. Dent // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1107 – 1144. P. 1114, 1120.

John Kong Shan Ho. Economic Theories of the Firm versus Stakeholder Theory: Is There a Governance Dilemma / John Kong Shan Ho // Hong Kong Law Journal. – 2008. – No. 38, Part 2. – Pp. 399 – 424. Pp. 415 – 416; Stout L. Corporate Entities: Their Ownership, Control, and Purpose. Cornell Law School research paper No. 16-38, 2016. – 22 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=2841875 (дата обращения: 20.04.2019). P. 10; Elson C.M., Goossen N.J. E. Merrick Dodd & the Rise and Fall of Corporate Stakeholder Theory. University of Delaware, 2017. Working paper. – 30 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2966331 (дата обращения: 20.08.2019).

[205] См. Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://h2o.law.harvard.edu/cases/3965 (дата обращения: 20.08.2019).

См. тж. решение по делу Burwell v. Hobby Lobby Stores Inc., 134 S. Ct. 2751 (2014) («*корпорация является ничем иным как формой организации, используемой физическими лицами для достижения желаемых целей*»).

Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's Enlightened Shareholder Value Approach. / A. Keay // Sydney Law Review. – 2007. – Vol. 29. – Pp. 577 – 612. See pp. 578, 581.

Orts E.W. Corporate Law and Business Theory. / E. W. Orts // Washington & Lee Law Review. – 2017. – No. 74. – Pp. 1089 – 1117. See p. 1105.

См. тж. American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations. Vol. I. Parts I – IV. §§ 1.01 – 6.02. As adopted and promulgated by the American Law Institute at Washington, D.C. May 13, 1992. St. Paul, Minn., American Law Institute Publishers, 1994. See Part II – The Objective and Conduct of the Corporation. § 2.01. P. 55.

[206] Hansmann H., Kraakman R. The End of History for Corporate Law. / H. Hansmann, R. Kraakman // Georgetown Law Journal. – 2001. – Vol. 89, Issue 2. – Pp. 439 – 468. See pp. 440 – 441.

компании, не направленные на максимизацию доходов акционеров, необходимо рассматривать как неисполнение ими своих обязанностей[207]. Некоторые исследователи даже приравнивают ведение дел общества, основанное на учете интересов иных участников деятельности общества помимо акционеров, к экспроприации частной собственности, способной вызвать бегство капитала в иные юрисдикции[208]. Исходя из этих положений, национальные законодатели зачастую стремятся сделать регулирование наиболее благоприятным для акционеров, обеспечить для акционеров фактически безрисковые инвестиционные возможности и наибольшую степень их участия в управлении акционерным обществом. Предполагается, что подобное регулирование способствует (1) парето-оптимальному распределению активов в экономике, а также (2) наиболее эффективному ведению дел юридического лица и продуктивной инновационной активности[209].

Тем не менее, «про-акционерский» подход не представляется бесспорно верным как с позиций правовой доктрины, так и с позиций экономического анализа, в том числе – в части регулирования сделок, ведущих к смене корпоративного контроля. Во-первых, «про-акционерский» подход (и контрактианская теория юридического лица) изначально признает акционерное общество в качестве юридической фикции. Это подразумевает наличие между его участниками правоотношений, отличных по своей природе от обязательственных. Однако далее, в противоречие этой презумпции, контрактианская теория юридического лица приравнивает эти правоотношения к обязательственным. Более того, «внутренние» договоры участников корпоративных отношений не отграничиваются от «внешних» соглашений с третьими лицами, несмотря на их различную правовую природу[210].

Во-вторых, данный подход приводит к деконструкции юридического лица как субъекта права (будь то реального или фиктивного), несмотря на то, что действующее право признает за юридическим лицом самостоятельную правосубъектность. Тем самым, «про-акционерский» подход ратует за предоставление акционерам привилегий, неразрывно связанных с организационно-правовой формой акционерного общества, но считает возможным пренебречь

---

[207] Цит. проф. Дж. Мэйси по Keay A. Getting to Grips with the Shareholder Value Theory in Corporate Law. / A. Keay // Common Law World Review. – 2010. – No. 39. – Pp. 358 – 378. P. 361.

[208] Elson C.M., Goossen N.J. E. Merrick Dodd & the Rise and Fall of Corporate Stakeholder Theory. University of Delaware, 2017. Working paper. – 30 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2966331 (дата обращения: 20.08.2019). See pp. 12 – 13, 21 – 22.

[209] Hughes A. Short-Termism, Impatient Capital and Finance for Manufacturing Innovation in the UK. Centre for Business Research, University of Cambridge, 2014. Working Paper No. 457. – 117 p. See p. 10.

[210] John Kong Shan Ho. Economic Theories of the Firm versus Stakeholder Theory: Is There a Governance Dilemma. / John Kong Shan Ho // Hong Kong Law Journal. – 2008. – No. 38, Part 2. – Pp. 399 – 424. Pp. 406 – 407.

самостоятельной правосубъектностью и интересами предприятия тогда, когда это отвечает интересам акционеров[211].

В-третьих, баланс интересов участников его деятельности безосновательно искажается в пользу акционеров (помимо случаев банкротства, когда преимущественное значение приобретают интересы кредиторов), поскольку (а) довод об акционерах как о «собственниках» общества и его наиболее заинтересованных инвесторах вряд ли представляется состоятельным, и (б) концепция юридического лица как совокупности соглашений сама по себе не обосновывает предоставление преимущественной защиты каким-либо из этих соглашений.

В частности, довод о том, что акционеры как «собственники» юридического лица несут наибольшие имущественные риски, и потому их интересы нуждаются в особой защите, не выдерживает критики: акционеры обладают лишь воплощенными в акциях корпоративными правами[212]. Законодательство о банкротстве и нормы, регулирующие процедуру ликвидации юридического лица, не наделяют акционеров правомочиями, которые могли бы обосновывать приоритет их имущественных интересов[213]. В случае банкротства юридического лица, многие заинтересованные лица (к примеру, необеспеченные кредиторы, держатели долговых ценных бумаг) точно так же, как и акционеры, рискуют утратить свои инвестиции. Следовательно, довод о том, что акционеры являются «собственниками» общества является скорее идеологическим убеждением, не следующим из наличного права[214], и не совсем уместен для описания отношений в рамках публичного акционерного общества, поскольку оно создается отнюдь не с тем, чтобы установить режим общей собственности в отношении имущества акционеров[215].

Даже если рассматривать юридическое лицо как сеть соглашений, из этого по умолчанию не следует, что именно соглашения с акционерами требуют наибольшей защиты. Так, на практике другие участники деятельности общества – к примеру, работники – имеют более

---

[211] Keay A. Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model. / A. Keay // Modern Law Review. – 2007. – Vol. 71, No. 5. – Pp. 663 – 698. See p. 684.

[212] Stout L. Corporate Entities: Their Ownership, Control, and Purpose. Cornell Law School research paper No. 16-38, 2016. – 22 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=2841875 (дата обращения: 20.04.2019). P. 10; Greenfield K. Defending Stakeholder Governance. / K. Greenfield // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1043 – 1065. P. 1052.

[213] Greenfield K. Defending Stakeholder Governance. / K. Greenfield // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1043 – 1065. P. 1054.

[214] Talbot L. Trying to Save the World with Company Law: Some Problems. / L. Talbot // Legal Studies. – 2016. – Vol. 36, No. 3. – Pp. 513 – 534. P. 515; Thompson R. B. Anti-Primacy: Sharing Power in American Corporations. / R. B. Thompson // The Business Lawyer. – 2016. – Vol. 71. – Pp. 381 – 425. P. 391; Dodd E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? / E. M. Dodd // Harvard Law Review. – 1932. – Vol. 45, No. 7. – Pp. 1145-1163. See pp. 1149 – 1150.

[215] Blair M. M., Stout L. A. A Team Production Theory of Corporate Law. / M. M. Blair, L. A. Stout // Journal of Corporation Law. – 1999. – No. 24. – Pp. 751 – 806. P. 760.

слабую переговорную позицию[216]. Сторонники про-акционерского подхода полагают, что эти условия должен определять рынок, на котором работники и контрагенты компаний могут отстаивать свою переговорную позицию либо отказаться от дальнейших инвестиций (выбрать иного делового партнера или расторгнуть трудовой договор по собственному желанию)[217]. При ближайшем рассмотрении этот тезис обнаруживает свою противоречивость. Во-первых, иных участников деятельности предприятия помимо акционеров предлагается рассматривать не как инвесторов, а как «статью расходов» юридического лица, несмотря на то, что прибыль общества в значительной части зависит от вклада таких лиц в деятельность предприятия[218]. Во-вторых, если представить всю деятельность юридического лица как совокупность соглашений, было бы нелогично защищать лишь одну группу соглашений и в равной мере не защищать другую, к примеру, предоставив работникам возможность выдвигать и избирать кандидатов в исполнительные органы общества[219], особенно учитывая, что в отличие от акционеров работники будут менее склонны к необоснованному риску[220].

В-четвертых, как констатирует М. Роу, отказываясь от наукоемких проектов и расширения производства ввиду приоритета интересов акционеров и риска смены корпоративного контроля, исполнительные органы вынуждены обеспечивать прибыль либо компенсировать производственные издержки, повышая цену на товары или услуги предприятия, что особенно актуально для низкоконкурентных рынков[221]. Тем самым, «про-акционерский» подход к регулированию деятельности акционерных обществ перекладывает риски предприятия на конечного потребителя, и потому в такой системе акционерное общество будет создавать благо не для общества в целом, а лишь для его участников[222].

---

[216] Dodd E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? / E. M. Dodd // Harvard Law Review. – 1932. – Vol. 45, No. 7. – Pp. 1145 – 1163. See p. 1151.

Keay A. Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model. / A. Keay // Modern Law Review. – 2007. – Vol. 71, No. 5. – Pp. 663 – 698. See p. 687; Petrin M. Reconceptualizing the Theory of the Firm - From Nature to Function. / M. Petrin // Penn State Law Review. – 2013. – Vol. 118:1. – Pp. 1 – 53. P. 39; Min Yan, Yanzhi Wang. The Objective of the Company. / Min Yan, Yanzhi Wang // Frontiers of Law in China. – 2013. – Vol. 8, No. 3. – Pp. 423 – 520. See p. 444.

[217] Dent G. W. Stakeholder Governance: A Bad Idea Getting Worse. / G. W. Dent // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1107 – 1144. Pp. 1115, 1126 – 1128, 1135.

[218] Keay A. Stakeholder Theory in Corporate Law: Has it Got What it Takes. / A. Keay // Richmond Journal of Global Law & Business. – 2010. – No. 9. – Pp. 249 – 300. P. 252.

[219] Greenfield K., Gordon Smith D. Proposition: Saving the World with Corporate Law? / K. Greenfield, D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2007. – No. 57. Pp. 947 – 984. P. 980; Gordon Smith D. The Dystopian Potential of Corporate Law. / D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2008. – Vol. 57. – Pp. 985 – 1010. P. 996.

[220] Greenfield K. Defending Stakeholder Governance. / K. Greenfield // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1043 – 1065. Pp. 1058, 1060.

[221] Roe M. J. The shareholder wealth maximization norm and industrial organization. / M. J. Roe // University of Pennsylvania Law Review. – 2001. – Vol. 149. – Pp. 2063 – 2081. See pp. 2066 – 2068.

[222] Roe M.J. Ibid. See p. 2071.

В-пятых, представляется, что ввиду традиционного конфликта интересов исполнительных органов общества и акционеров и порождаемого им недоверия акционеров к исполнительным органам[223], изменения состава акционеров в пользу увеличения пропорции профессиональных инвесторов, а также их высоких ежеквартальных финансовых ожиданий[224], «про-акционерский» подход поощряет чрезмерное использование участниками оборота краткосрочных предпринимательских стратегий (англ.: *short-termism*). Эта тенденция проявляется в предпочтении участниками оборота проектов с кратким сроком окупаемости и недостаточном инвестировании в проекты, имеющие длительный срок реализации[225]. К примеру, как констатирует Д. Майлс, при оценке «стоимости» будущей прибыли исходя из текущей экономической ценности денежных средств, участники рынка склонны значительно (почти вдвое) занижать ценность будущих денежных поступлений[226].

Подобное экономическое поведение наблюдается как со стороны акционеров, так и со стороны исполнительных органов юридического лица[227], и имеет особенно выраженное влияние на предприятия реального сектора[228] и наукоемкие предприятия, к примеру – на компании биотехнологической отрасли, имеющие особую потребность в финансировании фундаментальных исследований[229]. Эмпирические исследования констатируют, что британские компании, акционерами которых являются профессиональные инвесторы, склонны сокращать расходы на наукоемкие проекты в пользу получения краткосрочной прибыли и выплаты

---

[223] The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decisionmaking. 2012. See p. 9. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

[224] Carr R. Speech to Said Business School. Oxford, 9 February 2010. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.efinancialnews.com/share/media/downloads/2010/02/1056530329.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

Harper Ho V. Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance beyond the Shareholder-Stakeholder Divide. / V. Harper Ho // The Journal of Corporate Law. – 2010. – Vol. 36:1. – Pp. 59 – 112. See p. 65.

Millon D.K. Why is Corporate Management Obsessed with Quarterly Earnings and What Should be Done About it? /D. K. Millon // George Washington Law Review. – 2002. – No. 70. – Pp. 890 – 920. See p. 902.

[225] Orhangazi Ö. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. / Ö. Orhangazi // Cambridge Journal of Economics. – 2008. – No. 32. – Pp. 863–886. See pp. 872 – 882.

[226] Testing for short-termism in the UK stock market. / Miles D. – Bank of England, 1992. – 42 p. See p. 27.

[227] Duruigbo E. Tackling Shareholder Short-Termism and Managerial Myopia. / E. Duruigbo // Kentucky Law Journal. – 2011. – Vol. 100. – Pp. 531 – 584. See p. 536 – 537.

Stein J. Takeover threats and managerial myopia. / J. Stein // Journal of Political Economy. – 1988. – No. 96. – Pp. 61-80.

Bushee B. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. / B. Bushee // The Accounting Review. – 1998. – No. 73. – Pp. 305 – 333.

[228] В частности, рыночные тенденции побуждают предприятия нефинансового сектора вкладывать вырученную прибыль в финансовый сектор (т.е., источником прибыли для предприятий реального сектора становится финансовый сектор), а также применять более щедрую дивидендную политику, «оправдывая ожидания» финансового сектора. См. подробнее: Orhangazi Ö. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. / Ö. Orhangazi // Cambridge Journal of Economics. – 2008. – No. 32. – Pp. 863 – 886. See pp. 872 – 882.

[229] Duruigbo E. Ibid. See p. 534.

дивидендов[230], а также подтверждают наличие тенденции к сокращению расходов британских предприятий на наукоемкие проекты в целом, вызванной давлением рынка акционерного капитала[231]. В связи с этим, долгосрочные проекты реализуются лишь тогда, когда вложение средств в их осуществление (и связанная с этим невыплата дивидендов) не снизит стоимость акций компании – т.е., тогда, когда такие проекты очевидно являются сверхприбыльными[232] (что является большой редкостью в предпринимательской деятельности и для долгосрочных наукоемких проектов в частности). Примечательно, что подобное влияние рынка на решения органов управления и связанный с этим спекулятивный характер предпринимательской стратегии акционерных обществ отмечались в российской правовой науке[233].

Учитывая риск смены корпоративного контроля, исполнительные органы компаний тем более вынуждены любыми законными способами обеспечивать удовлетворение имущественных интересов акционеров, в ином случае рискуя лишиться занимаемой должности. Тем самым, либерализация рынка акционерного капитала способствует воспроизведению рыночных тенденций в рамках юридического лица[234]. Сказанное приводит к вопросу: возможно ли решить проблему краткосрочных предпринимательских стратегий, не отказываясь от либерального регулирования рынка акционерного капитала и принципа приоритета интересов акционеров, даже безотносительно совместимости этого принципа с правовой конструкцией публичного акционерного общества?

В качестве компромисса был разработан т.н. подход «просвещенного акционера» (англ.: *enlightened shareholder value approach*), согласно которому органы управления общества обязаны способствовать росту рыночной стоимости акций общества, однако вправе при этом учитывать

---

[230] Bratton W. W., Wachter M. W. The Case Against Shareholder Empowerment. / W. W. Bratton, M.W. Wachter // University of Pennsylvania Law Review. – 2010. – Vol. 158. – Pp. 653 – 728 See p. 702.

Testing for short-termism in the UK stock market. / Miles D. – Bank of England, 1992. – 42 p. See p. 9.

[231] Hughes A. Short-Termism, Impatient Capital and Finance for Manufacturing Innovation in the UK. Centre for Business Research, University of Cambridge, 2014. Working Paper No. 457. – 117 p. See pp. 35, 62 – 63, 82 – 84.

Fang V. W., Tian X., Tice S. Does Stock Liquidity Enhance or Impede Firm Innovation? / V. W. Fang, X. Tian, S. Tice // Journal of Finance. – 2014. – No. 69(5). – Pp. 2085 – 2125. See pp. 2120 – 2125.

[232] Miles D. Ibid., p. 10.

[233] Так, Л. И. Петражицкий отмечал, что «…*общая характерная болезненная черта поведения акционерных компаний … состоит в том, что … все ориентировано на воздействие на биржу и вообще на акционерный рынок; вместо продолжительной доходности предприятия основной целью и принципом поведения является достижение искусственно высокого курса для сбора капитальных премий по прежним акциям*». См.: Петражицкий Л.И. Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов. Том I. Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли. / Л.И. Петражицкий. – СПб: Типография М. Меркушева, Невский пр., № 8, 1911. – 315 с. С. 188 – 189.

[234] Bowdren A. Contextualizing Short-Termism: Does the Corporate Legal Landscape Facilitate Managerial Myopia? / A. Bowdren // UCL Journal of Law and Jurispridence. – 2016. – Vol. 5, No. 2. – Pp. 285 – 312. See pp. 297 – 299. К аналогичным последствиям приводит установление зависимости между рыночной ценой акций и вознаграждения, выплачиваемого членам органов управления. Bowdren A. Ibid. See pp. 302 – 305. См. тж. Roe M. J. Corporate Short-Termism – In the Boardroom and in the Courtroom. / M.J. Roe // The Business Lawyer. – 2013. – Vol. 68. – Pp. 977 – 1006. P. 985.

интересы иных групп лиц, участвующих в деятельности компании[235], постольку, поскольку это соответствует интересам акционеров[236]. Так, при принятии того или иного решения, совет директоров обязан в первую очередь оценить, соответствует ли оно интересам акционеров, и лишь затем принять во внимание интересы иных лиц, которые могут быть затронуты таким решением – в тех случаях, когда это не противоречит интересам акционеров[237].

Предполагается, что в случае, если акционеры будут обладать информацией о причинах снижения доходов юридического лица (долгосрочные вложения для осуществления инновационных разработок или же банальная некомпетентность членов органов управления), они взвешено примут оптимальное (для компании) решение относительно предложения о продаже акций[238]. Соответственно, чтобы акционеры могли принять такое взвешенное и справедливое решение, они должны обладать необходимой и достаточной для этого информацией. Сложно представить, что разумный руководитель раскроет деловому сообществу информацию о наукоемких проектах предприятия. Вероятно, поэтому требования о дополнительном раскрытии информации, к примеру, в праве Великобритании, свелись к раскрытию сведений о соблюдении экологического законодательства и социальных прав работников – симметрично требованиям о раскрытии пенсионными фондами информации о соблюдении экологического законодательства и социальных прав работников при размещении пенсионных сбережений граждан.

Нетрудно понять, что такие сведения будут актуальны лишь для инвесторов, составляющих отдельный, узкий сегмент рынка акционерного капитала, и потому не окажут определяющего влияния на решения остальных инвесторов, а значит, и на рыночную цену акций. Сказанное означает, что подход «просвещенного акционера» имеет мало сущностных отличий от «про-акционерского» и принципиальным образом не разрешает порожденные им проблемы и противоречия.

1.2. Подход, требующий учета интересов всех участников деятельности юридического лица

---

[235] Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report (2001), Company Law Reform Steering Group. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20060215135312/http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/prelims.pdf (дата обращения: 19.04.2019). See para 3.8.

[236] Т.е., иначе – вести дела компании в соответствии с ведущими рекомендациями (англ.: *best practice*). См.: Cerioni L. The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006: Towards an Enlightened Directors Primacy. / L. Cerioni // Original Law Review. – 2008. – Pp. 8 – 38. See pp. 10 – 11.

[237] Keay A., Zhang H. An Analysis of Enlightened Shareholder Value in Light of Ex Post Opportunism and Incomplete Law. / A. Keay // European Company and Financial Law Review. – 2011. – No. 4. – Pp. 445 – 475. See p. 451.

[238] Bowdren A. Contextualising Short-Termism: Does the Corporate Legal Landscape Facilitate Managerial Myopia? / A. Bowdren // UCL Journal of Law and Jurisprudence. – 2016. – Vol. 5, No. 2. – Pp. 285 – 312. See pp. 291 – 293.

В противовес вышеописанному «про-акционерскому» подходу, в англо-американской правовой доктрине также присутствует иная позиция, согласно которой интересы всех участников деятельности компании должны учитываться при управлении ее деятельностью, и в особенности – в обстоятельствах смены корпоративного контроля.

С данной позицией в 1930-х гг. выступил Е.М. Додд[239], среди прочего указывая на то, что роль современных ему корпораций не ограничивается извлечением прибыли, но включает и ряд социальных функций[240]. Так, согласно цитируемым Доддом прецедентам, лицо, предоставившее свое имущество для публичного пользования (к примеру, внесенные акционерам инвестиции), несет и публично-правовые обязательства – т.е., имущество, используемое в некоторых видах предпринимательской деятельности, может считаться предоставленным в публичное пользование[241]. По мнению Е.М. Додда, это подчеркивает, что государство санкционирует деятельность акционерных обществ не потому, что она приносит прибыль акционерам, а потому, что эта деятельность связана с созданием благ для общества в целом[242]. Основываясь на отдельной от акционеров правосубъектности юридического лица[243], исследователь осторожно высказал мысль о том, что имущественные интересы акционеров крупных публичных корпораций требуется сдерживать в интересах работников, потребителей и местного сообщества. Здесь примечательно то, что Е.М. Додд не останавливается на доводе о самостоятельной правосубъектности юридического лица и строит свой основной аргумент в духе современного ему дискурса, направленного на поиск «бенефициаров» акционерного общества, а значит, предлагает решение из той же парадигмальной плоскости, что и его оппоненты.

Позиция Е.М. Додда не обрела незамедлительной популярности, но стала актуальна во второй половине XX – начале XXI вв. в связи с рядом обстоятельств. Во-первых, на практике переизбрание руководящих органов корпораций после смены корпоративного контроля происходило даже тогда, когда руководство нельзя было упрекнуть в неэффективном ведении дел юридического лица, что поставило под сомнение сформулированную Г. Манном гипотезу эффективного рынка акционерного капитала[244]. Во-вторых, в большинстве случаев, за сменой

---

[239] Fairfax L. M. The Rhetoric of Corporate Law: The Impact of Stakeholder Rhetoric on Corporate Norms. / L. M. Fairfax // Journal of Corporation Law. – 2006. – No. 31. – Pp. 675 – 718. See p. 681.

[240] Dodd E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? Harvard Law Review, 1932. – Vol. 45, No. 7. – Pp. 1145 – 1163. See p. 1148.

[241] Dodd E. M. Ibid. See p. 1149. Цитируемое решение: Munn v. Illinois, 94 U.S. 113 (1876).

[242] Dodd E. M. Ibid. See pp. 1149 – 1150.

[243] Dodd E. M. Ibid. See pp. 1159 – 1160.Здесь Е.М. Додд цитирует Дайси: «… any organized group […] is a factual unit, "*a body which from no fiction of law but from the very nature of things differs from the individuals of whom it is constituted"*.»

[244] Franks J., Mayer C. Governance as a Source of Managerial Discipline. Report for the Company Law Review, Committee E on Corporate Governance. 2000. – 27 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу:

корпоративного контроля чаще всего следовало массовое сокращение штата и снижение объема производства – и в конечном итоге большинство сделок, имевших резонанс в деловом сообществе, вряд ли имели однозначно положительный эффект как для акционеров компании-покупателя, так и для компании-цели[245]. Об этом говорит как практика реструктуризации британских электроэнергетических компаний в середине 1990-х гг., которая не принесла прибыли участвовавшим в ней компаниям, но несомненно привела к массовому сокращению персонала и отчуждению активов в интересах новых акционеров[246], так и результаты сделки по приобретению британской компании *Cadbury plc* американской корпорацией *Kraft Foods*[247].

Эти события подтолкнули исследователей к выводу о том, что (1) ведение дел общества исходя из интересов акционеров далеко не всегда приводит к наилучшим результатам для общества и самих акционеров – а значит, гипотеза эффективного рынка не имеет достаточного подтверждения на практике, и (2) либеральное регулирование рынка акционерного капитала несет в себе значительные риски для юридического лица, а следовательно, и для работников[248]. На первый взгляд, эту проблему может решить, (а) изменив принцип принятия предпринимательских решений (к примеру, закрепив обязанность органов управления общества учитывать интересы всех участников деятельности общества), либо (б) частично передав управленческие полномочия другим участникам деятельности общества (к примеру, допустив представителей работников к участию в управлении делами общества)[249].

---

https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20050303182308/http://www2.dti.gov.uk/cld/franksreport.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

Armour J., Deakin S., Konzelmann S.J. Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2003. Working Paper No. 266. – 29 pages. See pp. 4 – 5.

[245] Deakin S., Hobbs R., Nash D., Slinger G. Implicit Contracts and Corporate Governance: the Impact of the City Code on Mergers and Takeovers. In Campbell D. and Collins H. (eds.) Implicit Dimensions of Contracts. – Oxford: Hart, 2003. – Pp. 289 – 331.

Подробный анализ экономических последствий для акционеров, работников и самого предприятия в конкретных сделках, см.: Nyombi C. Takeovers and the protection of non-shareholding stakeholders' interests in the UK. A Thesis submitted for the Degree of Doctor of Philosophy. University of Essex, School of Law, 2015. – 253 p. See pp. 124 – 133.

[246] Armour J., Deakin S., Konzelmann S.J. Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2003. Working Paper No. 266. – 29 pages. See p. 6 (о реструктуризации электроэнергетического сектора в Великобритании).

[247] Peetz M. Protecting Shareholders from Themselves: How the United Kingdom's 2011 Takeover Code Amendments Hit Their Mark. / M. Peetz // Penn State Journal of Law & International Affairs. – 2013. – Vol. 2, No. 2. – Pp. 409 – 446. Pp. 417 – 418.

[248] Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. 76 p. (As published in the Journal of Financial Economics (JFE), Vol. 3, No. 4, 1976) [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://papers.ssrn.com/abstract=94043 (дата обращения: 16.08.2019). Pp. 40 –45.

Dent G.W. Stakeholder Governance: A Bad Idea Getting Worse. / G. W. Dent // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1107 – 1144. P. 1126.

Greenfield K. Defending Stakeholder Governance. / K. Greenfield // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1043 – 1065. Pp. 1056 – 1058, 1060.

[249] Gordon Smith D. The Dystopian Potential of Corporate Law. / D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2008. – Vol. 57. – Pp. 985 – 1010. P. 994.

К. Гринфилд рассматривает оба названных варианта. Сторонники «про-акционерского» подхода, говорит К. Гринфилд, придерживаются следующих презумпций: (1) целью акционерных обществ как института является увеличение благосостояния общества в целом, (2) улучшение экономического положения юридического лица является лучшим способом увеличить благосостояние общества в целом, и потому (3) экономическое положение акционерного общества улучшается, если его органы управления учитывают исключительно интересы акционеров[250]. В этой цепочке суждений кроется логическая ошибка: полученная акционерным обществом прибыль сама по себе, не будучи распределенной, автоматически не способствует росту благосостояния общества в целом[251]. Поэтому, с учетом конечной цели акционерного общества как такового, акционерное законодательство по меньшей мере не должно императивно основываться на приоритете интересов акционеров и либеральном регулировании рынка акционерного капитала[252], но должно предусматривать корпоративные механизмы защиты интересов иных «инвесторов» общества, включая назначение представителей работников в совет директоров[253]. Сходную позицию занимают Л. Блэр и М. Стаут, наделяя органы управления общества функцией «независимых арбитров» по отношению ко всем участникам деятельности общества и назначенных на эту должность для выгоды остальных участников[254]; К. Майер (*Mayer*), рассматривая юридическое лицо как сложное долгосрочное соглашение (англ.: *commitment device*), условия которого не подразумевают безусловное право инвестора в любой момент изъять вложенные инвестиции[255].

В плоскости экономического анализа права подход, требующий учета интересов всех участников деятельности общества, естественно, подвергается критике. Во-первых, помимо уже упомянутого в разделе 1.1 «довода об экспроприации», Д.Э. Штернберг обращает внимание на то, что предприятие, руководствующееся интересами всех участников своей деятельности, теоретически должно быть подотчетно каждому из них. Но в то же время, члены руководящих органов и работники сами являются лицами, заинтересованными в деятельности предприятия –

---

[250] Greenfield K. Defending Stakeholder Governance. / K. Greenfield // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1043 – 1065. P. 1055.

[251] Greenfield K. Ibid. P. 1055 – 1056.

[252] Greenfield K., Gordon Smith D. Proposition: Saving the World with Corporate Law? / K. Greenfield, D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2007. – No. 57. – Pp. 947 – 984. P. 965.

[253] Greenfield K., Gordon Smith D. Ibid. Pp. 952 – 957.

[254] Поскольку результат деятельности предприятия невозможен без коллективного труда, назначение «независимого арбитра», который контролировал бы деятельность каждого из участников, необходимо для того, чтобы «инвесторы» общества (акционеры, работники, кредиторы) согласились бы сделать свой вклад в этот результат без опасения не получить справедливого встречного предоставления. См: Blair M. M., Stout L. A. A Team Production Theory of Corporate Law. Journal of Corporation Law, 1999. No. 24. Pp. 751 – 806. Pp. 762 – 772.

[255] Moore M.T. A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation. Seattle University Law Review. – 2017. – Vol. 40. – Pp. 427 – 464. See p. 435.

и таким образом, фактически подотчетны в том числе сами себе, в связи с чем данный правовой подход является, по мнению Д.Э. Штернберга, нежизнеспособным[256].

Во-вторых, даже если заинтересованные лица будут непосредственно участвовать в управлении компанией (в том числе, на основании держания акций компании), это не приведет к изменению характера ее предпринимательской деятельности и устранению конфликта интересов участников корпоративных отношений, поскольку представители работников не отличаются от акционеров в стремлении любыми способами добиться максимальной прибыли[257].

В-третьих, как доказывает М.Т. Мур, приоритет интересов акционеров и либеральное регулирование рынка акционерного капитала соответствует цели акционерного общества как института, способствуя росту благосостояния общества в целом. Так, (i) акционерами являются многие участники гражданского оборота, а (ii) рост рыночной стоимости ценных бумаг обеспечивает рост пенсионных накоплений, что в итоге служит благосостоянию общества в широком смысле[258]. Кроме того, смещение регулятивного подхода в пользу интересов иных участников деятельности общества и ограничение влияния рыночных тенденций на предпринимательские решения органов управления фактически ограничивает движение капитала, что противоречит изначальной природе публичного акционерного общества[259].

В-четвертых, отказ от дисциплинирующего воздействия рынка акционерного капитала приведет к злоупотреблениям со стороны органов управления, утверждает М. Роу. Вместо этого, исследователь предлагает положиться на деятельность отдельных участников рынка (к примеру, *private equity*-компаний) по «оздоровлению» предприятий либо предлагает компаниям проводить делистинг (!), если ожидания инвесторов не позволяют в необходимой мере направлять прибыль на развитие предприятия[260].

Вариации данного подхода достаточно многочисленны в англо-американском правовом дискурсе, однако их подробное обсуждение и детальная критика частных экономических контр-аргументов не является целью настоящего исследования. Здесь представляется необходимым подчеркнуть: ключевое сходство этих теорий состоит в том, что их авторы изначально рассматривают юридическое лицо как отдельное от акционеров лицо, нейтральное по

---

[256] John Kong Shan Ho. Economic Theories of the Firm versus Stakeholder Theory: Is There a Governance Dilemma. / John Kong Shan Ho // Hong Kong Law Journal. – 2008. – No. 38, Part 2. – Pp. 399 – 424. Pp. 414 – 415.

[257] Gordon Smith D. The Dystopian Potential of Corporate Law. / D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2008. – Vol. 57. – Pp. 985 – 1010. Pp. 996 – 997.

[258] Moore M.T. Ibid. See pp. 455 – 459.

[259] Moore M.T. Ibid. Pp. 433 – 434.

[260] Roe M.J. Corporate Short-Termism - In the Boardroom and in the Courtroom. / M.J. Roe // Business Lawyer. – 2013. – Vol. 68, No. 4. – Pp. 977 – 1006. See pp. 987 – 989.

отношению к участникам деятельности предприятия – но затем, оперируя инструментарием экономического анализа права, принимают в качестве единицу анализа отдельные группы участников, игнорируя правосубъектность самого юридического лица. Как следствие, доводы, предлагаемые исследователями, выступающими за учет интересов всех участников деятельности предприятия в корпоративном законодательстве, ограничиваются парадигмой экономического анализа права.

Очевидно, осознавая, что дискурс идет по кругу, некоторые исследователи выдвигают позицию о том, что для развития законодательства о юридических лицах должны иметь значение и внеэкономические доводы (мораль, соображения социальной справедливости)[261]. Однако представляется, что как сторонники «про-акционерского» подхода, так и их оппоненты упускают ключевые аспекты, связанные не только и не столько с социальными и моральными составляющими предпринимательской деятельности, сколько с правовыми категориями цели, воли и интереса юридического лица, заменяя их индивидуальными целями, волей и интересами существующих в материальном мире лиц. Думается, что полноценная дискуссия относительно дальнейшего развития корпоративного законодательства будет вестись между «индивидуалистическим» подходом сторонников экономического анализа права и социологическим подходом к праву, где единицей анализа будет выступать как существующее в материальном мире физическое лицо, так и их объединение – юридическое лицо как элемент социальной реальности.

Примечательно, что в современной англо-американской правовой доктрине можно наблюдать первые признаки поворота к социологическому подходу в праве и к категории юридического лица как субъекта гражданского оборота, самостоятельные интересы и цели которого должны учитываться при формировании акционерного законодательства[262]. Дальнейшее развитие этой тенденции помимо прочего должно логически привести к отказу от принципа приоритета интересов акционеров. В праве тех государств, где органы управления

---

[261] Orts E.W. Corporate Law and Business Theory. / E.W. Orts // Washington & Lee Law Review. – 2017. – No. 74. – Pp. 1089 – 1117. See p. 1113.

Данная позиция представлена также в отечественной науке, см.: Синицын С.А. Экономический анализ права и его место в цивилистической методологии. / С. А. Синицын // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 2. – С. 4 – 17. См. с. 10.

[262] Keay A. Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model. / A. Keay // The Modern Law Review. – 2008. – Vol. 71, No. 5. – Pp. 663 – 698. See pp. 678 – 684.

Orts E.W. Corporate Law and Business Theory. / E.W. Orts // Washington & Lee Law Review. – 2017. – No. 74. – Pp. 1089 – 1117. See pp. 1110 – 1111.

Carbone J., Levit N. The Death of the Firm. / J. Carbone, N. Levit // Minnesota Law Review. – 2017. – Vol 101. – Pp. 963 – 1029. See pp. 972 – 975.

К примеру, о социальных фактах, обусловленных общими для участников оборота целями, говорит Дж. Серл. См.: Searle J.R. The Construction of Social Reality. / J.R. Searle. – New York: The Free Press (Simon & Schuster Inc.), 1995. – 241 p. E.g., see pp. 37 – 41.

общества не обладают полномочиями, с помощью которых они могли бы повлиять на исход сделки, ведущей к смене корпоративного контроля, эта тенденция приведет к ограничению влияния рынка акционерного капитала на деятельность предприятий – либо путем установления особого рода ответственности приобретающего корпоративный контроль покупателя, либо путем наделения органы управления полномочиями влиять на исход ведущей к смене контроля сделки.

В связи с изложенным возникает вопрос: применяется ли «про-акционерский» подход на практике без ограничения произвола участников рынка акционерного капитала? В этом вопросе целесообразно далее кратко обратиться к правовому опыту Великобритании как государства, имеющего наиболее активный и дисперсный рынок акционерного капитала. В частности, следует обратиться к регулятивному подходу Кодекса Сити о слияниях и поглощениях (далее – Кодекс Сити) и Закона о компаниях 2006 г. (далее – Закон о компаниях).

1.3. Примеры воплощения «про-акционерских» идей в регулировании сделок с крупными пакетами акций

В части регулирования сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, общий подход устанавливается Законом о компаниях. Так, сформулированная исходя из логики существовавших на момент создания закона прецедентов[263] ст. 172 Закона о компаниях, совет директоров компании обязан действовать в интересах компании во благо (англ. *for the benefit*) ее участников. Также п. 2 ст. 172 обязывает совет директоров *принимать во внимание* интересы иных лиц помимо акционеров, участвующих в деятельности общества, предписывая конкретные факторы, которые должны быть учтены при принятии предпринимательских решений[264]. При этом, как следует из ст. 171(b) Закона о компаниях, совет директоров вправе осуществлять свои полномочия исключительно с надлежащей целью. Текст ст. 171 и 172 подсказывает два основных варианта толкования таких категорий как интересы компании и надлежащая цель: «традиционное» толкование в русле общего права и толкование с точки зрения приоритета интересов акционеров/подхода «просвещенного акционера».

Комментаторы, основывающиеся на положениях общего права, отмечают, что до вступления в силу Закона о компаниях и его ст. 172 в частности, право Великобритании не содержало положений о приоритете интересов акционеров[265], тогда как обязанность совета директоров действовать в интересах компании и в обеспечение финансовой стабильности и развития предприятия существовала всегда[266]. Исходя из этого, под интересами компании в контексте ст. 172 предлагается понимать не интересы акционеров, а интересы различных групп, которые в своей совокупности формируют нетождественный им интерес компании как

---

[263] Companies Act 2006. Section 172 – Duty to promote the success of the company. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172 (дата обращения: 16.08.2019).

[264] В частности, п. 2 ст. 172 обязывает совет директоров учитывать (a) долгосрочные последствия предпринимательских решений; (b) интересы работников компаниии; (c) необходимость поддержания деловых отношений компании с поставщиками, клиентами и иными заинтересованными лицами; (d) влияние деятельности компании на местное сообщество и состояние окружающей среды; (e) необходимость поддержания высокой деловой репутации компании; и (f) необходимость равного отношения к участникам компании.

[265] Keay A. Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, And All That: Much Ado About Little? Working Paper, 2010. 57 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1530990 (дата обращения: 19.04.2019). See p. 24.

Mukwiri J. Myth of shareholder primacy in English Law. European Business Law Review, 2013. – Vol. 24. – Pp. 217 – 241. See pp. 226 – 230.

[266] Keay A. The Duty to Promote the Success of the Company: Is It Fit for Purpose? University of Leeds School of Law, Centre for Business Law and Practice Working Paper, 2010. – 37 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=1662411 (дата обращения: 19.04.2019). See pp. 6 – 8.

См. тж. комментарии к ст. 172 в деле Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd [2008] EWHC 2810 (Ch). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2008/2810.html (дата обращения: 19.04.2019). (См. абз. 57: «Несколько старомодное выражение «действовать добросовестно в интересах компании» в тексте закона заменено на «добросовестно предпринимать действия, с наибольшей вероятностью отвечающие интересам компании во благо ее участников». Значение этих выражений идентично, за тем исключением, что текущая формулировка закона с большей подробностью описывает пределы данной обязанности».)

отдельного участника оборота[267]. Эта позиция также подтверждается отсутствием в прецедентном праве положений, исключающих влияние совета директоров на исход сделок, ведущих к смене корпоративного контроля: суды лишь указывают, в каких обстоятельствах такое вмешательство недопустимо[268]. Соответственно, разрешение вопроса о том, какие именно действия/решения соответствуют интересам компании в отдельных обстоятельствах (в том числе, при наличии риска смены корпоративного контроля) должно быть оставлено на усмотрение совета директоров, обязанного действовать при этом добросовестно.

На первый взгляд, эта позиция представляется достаточно доказательной – но тем не менее, в вопросах смены корпоративного контроля она не поддерживается недавними прецедентами. К примеру, в деле *Eclairs Group Ltd and Glengary Overseas Ltd v JKX Oil & Gas plc* при разрешении вопроса о правомерности обращения совета директоров в суд с требованием о запрете на осуществление преимущественного права на приобретение акций дополнительной эмиссии двумя акционерами публичной компании, суд сделал вывод о том, что цель защиты компании от смены корпоративного контроля не является надлежащей[269]. Означает ли это, что в основе ст. 171 и 172 Закона о компаниях все же был заложен «про-акционерский» подход?

Действительно, позиция о том, что ст. 172 обязывает совет директоров учитывать интересы иных участников деятельности общества лишь постольку, поскольку это способствует соблюдению интересов акционеров, поддерживается рядом исследований и сравнительно

---

[267] О правосубъектности компаний см.: Bligh v Brent (1837) 2 Y & C Ex 268. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.worldlii.org/int/cases/EngR/1836/1056.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

Salomon v Salomon & Co Ltd [1897] AC 22 [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/1896/1.html (дата обращения: 19.04.2019).

Regal (Hastings) Ltd v Gulliver [1967] 2 AC 134. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/1942/1.html (дата обращения: 19.04.2019).

Об интересах компании см.: Re Pantone 485 Ltd [2002] 1 BCLC 266. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2001/705.html (дата обращения: 19.04.2019).

См. тж.: Foss v Harbottle (1843) 67 ER 189 (защита интересов акционеров, нарушенных вследствие причинения вреда компании, невозможна в отдельности от интересов самой компании). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.worldlii.org/uk/cases/EngR/1843/478.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

[268] Несмотря на то, что в практике английских судов отсутствует консенсус по вопросу об условиях, при которых совет директоров обладает полномочиями влиять на исход сделки, ведущей к смене корпоративного контроля, прецеденты сходятся в том, что совет директоров в первую очередь несет ответственность (англ.: *ultimate responsibility*) за благосостояние компании в будущем, а не только за благосостояние лиц, в текущий момент являющихся ее акционерами. См.: Fraser v Whalley (1864) 2 H & M 10, Re Smith and Fawcett Ltd. [1942] Ch 304; Hogg v Cramphorn Ltd [1967] Ch 254 (Chancery); Howard Smith v Ampol Petroleum Ltd UKPC 3 [1974] 821; Cayne v Global Natural Resources plc Unreported, 12 August 1982, [1984] 1 All ER 225 (Megarry VC: «*Я не усматриваю оснований, по которым предотвращение смены корпоративного контроля следовало бы рассматривать как использование полномочий совета директоров для ненадлежащей цели… Целью таких действий является не сохранение корпоративного контроля само по себе, а предотвращение разорения компании-цели, и единственным способом достижения этой цели является сохранение корпоративного контроля*».); Dawson International Plc v Coats Paton Plc [1988] 4 B.C.C. 305; Extrasure Travel Insurances Ltd v Scattergood [2002] EWHC 3093 (HC); Criterion Properties plc v Stratford UK Properties LLC & Others [2004] UKHL 28.

[269] Eclairs Group Ltd and Glengary Overseas Ltd v JKX Oil & Gas plc [2015] UKSC 71. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/uk/cases/UKSC/2015/71.html (дата обращения: 19.04.2019). Paras 14 – 24.

недавними прецедентами, отождествляющими интересы компании с интересами ее участников[270]. Так, рекомендации, касающиеся приоритета интересов акционеров и подотчетности совета директоров последним[271], а также отсылки к подходу «просвещенного акционера» и связанному с ним дополнительному раскрытию информации об отношениях компании с третьими лицами и соблюдении ею законодательства об окружающей среде[272], встречаются в рекомендациях и отчетах британских правительственных комиссий с 1992 г. Впоследствии данные рекомендации и отчеты легли в основу Закона о компаниях[273]. В ходе принятия Закона о компаниях, эти специфические положения об отчетности были объединены с общими положениями об отчетности.

Так, п. 2 ст. 417 Закона о компаниях обязывает директоров предоставлять акционерам детализированный отчет о финансовых и нефинансовых показателях ее деятельности с тем, чтобы акционеры могли убедиться в соблюдении советом директоров обязанностей согласно ст. 172 Закона о компаниях. Подобный отчет должен содержать сведения о влиянии деятельности компании на состояние окружающей среды и отношениях компании с работниками и местным

---

[270] Johnston A. The Shrinking Scope of CSR in UK Corporate Law. / A. Johnston // Washington and Lee Law Review. – 2017. – Vol. 74, Issue 2. – Pp. 1001 – 1042. See pp. 1029 – 1030.

Cerioni L. The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006: Towards an Enlightened Directors Primacy. / L. Cerioni // Original Law Review, 2008. – Pp. 8 – 38. See pp. 10 – 11.

Fisher D. The enlightened shareholder - leaving stakeholders in the dark: will section 172(1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties? / D. Fisher // International Company and Commercial Law Review. – 2009. – Vol. 20(1). – Pp. 10 – 16.

Lee Panavision Ltd v Lee Lighting Ltd [1991] BCC 620. Para 634F. Cited in Stobart Group Ltd v Tinkler [2019] EWHC 258 (Comm). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Comm/2019/258.html (дата обращения: 19.04.2019). See paras 390 – 401. (Абз. 394: «В связи упомянутым выше положением о том, что директор несет обязанности в первую очередь перед компанией, интересы компании чаще всего отождествляются с интересами ее участников, вне зависимости от возможных различий интересов мажоритарных и миноритарных акционеров».)

См. тж.: Re Southern Counties Fresh Foods Ltd [2008] EWHC 2810. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2008/2810.html (дата обращения: 19.04.2019). Para 52.

[271] Final Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Committee). Gee Publishing, 1992. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/cadbury-report (дата обращения: 30.01.2019). See paras 6.1 – 6.8.

Directors' Remuneration: Reports of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury. Gee Publishing, 1995. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/greenbury-report (дата обращения: 19.04.2019). Section 2 – Code of Best Practice (рекомендации об усилении подотчетности совета директоров рынку, раскрытии информации о выплачиваемом им вознаграждении, учреждении комитетов по вознаграждениям, регулярно предоставляющих акционерам отчеты о вознаграждениях).

Final Report of the Committee on Corporate Governance (Hampel Committee). Gee Publishing, 1998. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/hampel-report (дата обращения: 19.04.2019). See Section I (pp. 7 – 13).

[272] Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report (2001), Company Law Reform Steering Group. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20060215135312/http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/prelims.pdf (дата обращения: 19.04.2019). See para 3.11.

Modernizing Company Law for a Competitive Economy. Department of Trade and Industry, 2002. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://publications.parliament.uk/pa/cm200203/cmselect/cmtrdind/439/439.pdf (дата обращения: 19.04.2019). See paras 10 – 22, 50 – 70.

[273] Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's «Enlightened Shareholder Value Approach». / A. Keay // Sydney Law Review. – 2007. – No. 29. – Pp. 577 – 612.

сообществом (в соответствии с факторами, перечисленными в пп. a – f статьи 172 Закона о компаниях) либо указание на то, какие из данных категорий сведений *не были* предоставлены советом директоров. Тем самым, в контексте ст. 172 интересы акционеров скорее аггрегируют в себе интересы компании и интересы третьих лиц, более того, предполагается, что конфликт интересов акционеров и третьих лиц возникает лишь тогда, когда удовлетворение интересов третьих лиц ставит под угрозу дальнейшую деятельность компании[274].

Но если интересы акционеров аггрегируют в себе интересы компании и третьих лиц, чем же в таком случае вызвано спекулятивное поведение акционеров, и действительно ли дополнительное раскрытие информации может повлиять на экономическое поведение акционеров? Исходя из результатов исследования, проведенного в 2012 г. государственной комиссией во главе Дж. Кэя, британский гражданский оборот сохранил склонность к краткосрочным предпринимательским стратегиям и инвестированию в финансовые активы, но не в предприятия реального сектора[275]. Это свидетельствует не только о том, что информация, раскрываемая в соответствии со ст. 417 Закона о компаниях, вряд ли представляет практический интерес для акционеров, но и о спекулятивных мотивах акционеров, о чем говорилось ранее в разделе 1.1 настоящей главы. Более того, обязанность совета директоров *принимать во внимание* интересы иных лиц кроме акционеров не подкреплена санкцией за ее несоблюдение либо правом таких лиц на иск, в связи с чем введение дополнительного требования об отчетности является скорее паллиативной мерой, нежели решением проблемы краткосрочных предпринимательских стратегий.

За более детальным регулированием сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, следует обратиться к положениям Кодекса Сити. Кодекс Сити был разработан в 1968 г. при преобладающем влиянии банковского сообщества[276], что, по мнению ряда авторов, предопределило его выраженный «про-акционерский» подход, обеспечивающий активность на рынке акционерного капитала, а значит – потребность в заемном финансировании[277].

---

[274] Cerioni L. The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006: Towards an Enlightened Directors Primacy. / L. Cerioni // Original Law Review. – 2008. – Pp. 8 – 38. See p. 16.

[275] The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decisionmaking. Final Report. July 2012. – 112 p. Доступ по адресу: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf (дата обращения: 19.04.2019). See paras 1.1 – 1.16.

[276] До разработки Кодекса Сити действовали Правила слияния британских предприятий, созданные в 1959 г. совместно представителями британских банков, институциональных инвесторов и Лондонской фондовой биржи, что предопределило про-акционерский подход этих отраслевых рекомендательных актов. См.: Bowdren A. Contextualising Short-Termism: Does the Corporate Legal Landscape Facilitate Managerial Myopia? / A. Bowdren // UCL Journal of Law and Jurisprudence. – 2016. – Vol. 5, No. 2. – Pp. 285 – 312. See p. 288.

[277] Armour J., Skeel D. A., Jr. Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why? – The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation. / J. Armour, D. A. Skeel // The Georgetown Law Journal. – 2011. – Vol. 95. – Pp. 1727 – 1794. See pp. 1730, 1736.

Согласно пункту 2 Преамбулы Кодекса Сити, целью Кодекса является защита прав акционеров и обеспечение для каждого акционера возможности принять решение на основании публичного предложения о продаже акций (т.е., тем самым реализовать свое право свободно распоряжаться акциями). Положения Кодекса не касаются оценки коммерческих преимуществ или недостатков смены корпоративного контроля, относясь к самому явлению нейтрально[278] и не имея своей целью защиту интересов приобретаемых компаний. В полномочия Комитета по слияниям и поглощениям, администрирующего Кодекс Сити согласно Разделу 28 Закона о компаниях, не входит информирование компаний и их акционеров о возможных положительных и отрицательных последствиях сделки[279].

Одной из основополагающих норм Кодекса Сити является т.н. «правило о невмешательстве»[280] – согласно Правилу 21.1, совет директоров не вправе осуществлять какие-либо действия/принимать решения, препятствующие успешному завершению сделки, ведущей к приобретению корпоративного контроля, независимо от того, имели ли такие действия/решения иную цель[281]. Совет директоров уполномочен лишь представить акционерам независимое заключение относительно экономической выгоды сделки[282], а также особое мнение членов совета директоров (если в рамках данного органа мнения о необходимости и экономической выгоде сделки расходятся)[283]. Тем не менее, стоит обратить внимание на то, что окончательное решение о принятии или отклонении предложения остается именно за акционерами[284], а все способы защиты от смены корпоративного контроля (за исключением поиска конкурирующего предложения), как поименованные, так и не поименованные в Кодексе Сити, должны быть одобрены общим собранием акционеров[285].

---

[278] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Introduction, paras A1-A2. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=8Jan2018 (дата обращения: 16.08.2019).

[279] The Takeover Panel Consultation Paper Issued By The Code Committee of the Panel. Review of Certain Aspects of the Regulation of Takeover Bids. PCP 2010/2. Issued on 1 June 2010. P. 5. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/PCP201002.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

[280] Ранее это положение имело статус одного из принципов Кодекса Сити. См.: Armour J., Deakin S., Konzelmann S.J. Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2003. Working Paper No. 266. – 29 pages. See at p. 4.

[281] Этот объективный критерий был подтвержден Комитетом по слияниям и поглощениям, см.: Takeover Panel – "Consolidated Gold Fields Plc" (1989/7). – 24 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/12/1989-07.pdf (дата обращения: 16.08.2019). See p. 12.

[282] City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 3.1.

[283] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 25.2(2).

[284] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Introduction, 2(a). A1-A2.

[285] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 21.1.

Также Кодекс Сити содержит положения об обязательном предложении, которые характерны для регулирования, основанного на приоритете интересов акционеров. См.: The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 9.

Однако с начала 2000-х гг. до настоящего времени положения Кодекса Сити претерпели ряд изменений, вызванных рядом резонансных сделок, которые имели негативные экономические и социальные последствия. В качестве примера можно привести сделку по приобретению контрольного пакета акций британской компании *Cadbury* американской корпорацией *Kraft Foods* в 2010 г. По данным Комитета по слияниям и поглощениям, *Kraft Foods* намеревалась приобрести контроль в отношении *Cadbury*, чтобы продолжить эксплуатацию одной из расположенных в Великобритании фабрик, несмотря на заявления действующих совета директоров *Cadbury* о том, что акционерами уже было одобрено решение о переносе производства в Польшу[286].

На протяжение переговорного периода между руководством *Cadbury* и *Kraft Foods*, возражения против заключения сделки высказывали как профсоюзные организации, опасавшиеся массовых сокращений, так и Министр по делам бизнеса, энергетики и промышленного развития, выразивший опасения о том, что перемещение производства британских компаний может негативно сказаться на развитии промышленности[287]. Впоследствии обнаружилось, что *Kraft Foods* не в состоянии выполнить свои обязательства по сохранению рабочих мест в Великобритании, на выполнение которых бывшие акционеры рассчитывали, принимая предложение[288].

Спустя всего пять недель после завершения сделки *Cadbury/Kraft*, Комитет по слияниям и поглощениям объявил о начале работы над изменениями в Кодекс Сити и публичного обсуждения таких изменений с представителями юридической и деловой среды[289]. Несмотря на то, что защита интересов компаний не является непосредственной целью Кодекса Сити, Комитет по слияниям и поглощениям пришел к выводу о том, что редакция Кодекса 2010 г. наделяла покупателя необоснованными тактическими преимуществами в сравнении с компанией-целью. Для устранения этой диспропорции предлагалось внести ряд новелл, касающихся публичного

---

[286] The Takeover Panel – Kraft Foods Inc. (“Kraft”) offer for Cadbury plc (“Cadbury”), 2010/14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2009/12/2010-14.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

[287] Peetz M. Protecting Shareholders from Themselves: How the United Kingdom's 2011 Takeover Code Amendments Hit Their Mark. / M. Peetz // Penn State Journal of Law and & International Affairs. – 2013. – Vol. 2. – Pp. 409 – 446. See p. 413.

“Mandelson admits foreign ownership of firms disadvantages UK”. The Guardian, 25 September 2009. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.theguardian.com/business/2009/sep/25/mandelson-british-industry-unions (дата обращения: 16.08.2019).

[288] Примечательно, что до направления предложения профессиональные миноритарии составляли 5% акционеров Cadbury, тогда как к окончанию срока принятия предложения доля таких инвесторов составила 31%. См.: The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making. House of Commons, HC 603. Third Report of Session of 2013-14. 25 July 2013. – 82 p. See pp. 47 – 53, notably paras 121 – 122.

[289] Peetz M. Protecting Shareholders from Themselves: How the United Kingdom's 2011 Takeover Code Amendments Hit Their Mark. / M. Peetz // Penn State Journal of Law and & International Affairs. – 2013. – Vol. 2. – Pp. 409 – 446. See p. 414.

предложения, а также запрета соглашений о выплате покупателю компенсации в случае, если сделка с акциями не будет заключена[290]. Так, ныне действующая редакция Правил 2.7(c)(iv) Кодекса Сити обязывает лицо, намеренное направить предложение о приобретении акций, включать в текст объявления о таком намерении экономически обоснованное описание своих планов в отношении текущей предпринимательской деятельности приобретаемой компании, действующих рабочих мест, исследовательских проектов и программ пенсионного обеспечения.

С 8 января 2018 г. такое заявление стало также обязательной составляющей предложения[291] и должно отвечать ряду требований. Так, в Примечании 1 к Правилу 2.7 Кодекса Сити разъясняется, что такое заявление должно включать намерения в отношении (1) наукоемких/исследовательских проектов компании, (2) текущих рабочих мест в приобретаемой компании, ее рядовых работников, руководства, а также работников ее дочерних компаний; (3) дальнейшего развития приобретаемой компании, и связанные с этим последствия с точки зрения трудового права и места основной деловой активности компании, в том числе местонахождения ее административного центра; (4) программ пенсионного обеспечения (в том числе возмещения недостач в рамках таких программ); (5) дальнейшего использования основных активов компании; (6) дальнейшего обращения ценных бумаг компании на любых организованных торговых площадках[292].

Согласно Правилу 24.2(a), аналогичные требования применяются и к публичному предложению о продаже акций[293]. Если покупатель не намеревается вносить изменения в указанные направления деятельности компании, он также обязан прямовыраженно указать на это в предложении[294]; если же сделка может оказать влияние на деятельность самого покупателя, последний обязан включить в предложение аналогичную информацию для собственных акционеров[295]. В случае, если в течение 12 месяцев после приобретения акций покупатель намерен отклониться от заявленных намерений, Правило 19.6 обязывает его сообщить об этом в

---

[290] The Takeover Panel Consultation Paper Issued by the Code Committee of the Panel – Review of Certain Aspects of the Regulation of Takeover Bids. PCP 2010/2, 1 June 2010. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/PCP201002.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

The Takeover Panel Consultation Paper Issued by the Code Committee of the Panel – Review of Certain Aspects of the Regulation of Takeover Bids – Proposed Amendments to the Takeover Code. PCP 2011/1, 21 March 2011. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/PCP201101.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

[291] The Takeover Panel Statements of Intention and Related Matters - Response Statement By The Code Committee of The Panel Following the Consultation on PCP 2017/2. RS 2017/2, 11 December 2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2017/12/FinalRS2017-2.pdf (дата обращения: 19.04.2019). See pp. 4 – 9.

[292] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 2.7. Note 1. D13.

[293] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 24.2. J2 – J3.

[294] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 24.2(b). J3.

[295] The City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition, 12 September 2016. Rule 24.2(c). J3.

Комитет по слияниям и поглощениям, обосновав свой отказ от выполнения первоначальных намерений. Если по итогам консультаций Комитет по слияниям и поглощениям не сочтет действия покупателя обоснованными, покупатель сделать публичное заявление о причинах таких действий.

Если Комитет по слияниям и поглощениям сочтет, что покупатель действует в нарушение заявления о намерениях, он вправе по собственному усмотрению применить дисциплинарные меры из перечня, предусмотренного п. 11 Введения к Кодексу Сити[296]. К примеру, п. 11(b)(iv) предусматривает полномочия Комитета сообщить о нарушении в Независимую комиссию по регулированию рынка финансовых услуг (регулятор рынка финансовых услуг в Великобритании – прим. Е.З.), которая по своему усмотрению может также применить дисциплинарные меры, включая штрафы. Также, согласно п. 11(b)(v), Комитет вправе сделать публичное заявление о том, что покупатель склонен нарушать Кодекс Сити. Такое заявление обязывает профессиональное сообщество воздержаться от урегулированных Кодексом Сити отношений с нарушителем в течение устанавливаемого Комитетом периода (англ.: «*cold-shouldering*»). Подобные меры могут заставить нарушителя понести как репутационные, так и вполне осязаемые имущественные последствия.

Помимо заявлений о намерениях, согласно Правилу 19.5 покупатель может, по согласованию с Комитетом по слияниям и поглощениям, принять на себя обязательство воздержаться от определенных действий в отношении компании в течение определенного периода после завершения сделки (или напротив – совершить ряд действий, к примеру, увеличить количество рабочих мест, отчислять определенные суммы на наукоемкие проекты или на поддержание пенсионных программ). По указанию Комитета, на сторону, принявшую на себя такие обязательства, также может быть возложена обязанность назначить компетентное независимое лицо, отслеживающее их соблюдение и предоставляющее Комитету регулярные отчеты о предпринятых для этого действиях.

В силу Правила 19.2, такие добровольно взятые на себя обязательства связывают как самого покупателя, так и его совет директоров и контролирующих лиц. В случае несоблюдения обязательств, Комитет по слияниям и поглощениям вправе призвать лицо к исполнению обязательств на основании п. 10(b) Введения к Кодексу Сити и ст. 946 Закона о компаниях, либо применить к нему дисциплинарные меры на основании п. 11 Введения к Кодексу Сити, или же

[296] Response Statement by the Code Committee of the Panel (RS 2014/2 of 23.12.2014) Following the Consultation on PCP 2014/2. See paras 2.13 – 2.14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/RS201402.pdf (дата обращения: 20.08.2019).

требовать исполнения обязанностей в судебном порядке на основании ст. 955 Закона о компаниях 2006 г.[297]. Очевидно, этот механизм, так же, как и положения об обязательном раскрытии намерений покупателя, направлен на выявление недобросовестных участников рынка.

Подобные новеллы можно рассматривать как попытку Комитета по слияниям и поглощениям защитить интересы компаний, «отсеяв» инвесторов, стремящихся исключительно получить контроль над ценными активами предприятий, при этом не снизив инвестиционную активность на национальном рынке. Исходя из Преамбулы Кодекса Сити, Комитет по слияниям и поглощениям ранее не ставил перед собой этой регулятивной цели, а значит, эти нововведения свидетельствуют о значительном изменении подхода Комитета к сделкам, ведущим к смене корпоративного контроля, а также о признании социологических задач корпоративного законодательства, особенно в части регулирования сделок, ведущих к смене корпоративного контроля.

Но еще более важный вывод состоит в следующем: даже в праве государства, традиционно имеющего дисперсный рынок акционерного капитала и высокий уровень активности на рынке ценных бумаг, приоритет интересов акционеров сопровождается их ответственностью. В целом, опыт Великобритании может в некоторой мере служить предостережением правопорядкам, следующим по пути развития финансовых рынков. Поскольку с момента вступления в силу новелл Кодекса Сити уже состоялся ряд сделок, где покупатели приняли на себя обязательства в отношении приобретаемых компаний[298], в действенности этих новелл можно будет убедиться в ближайшее время.

2. Соотношение интересов хозяйствующего субъекта и участников его деятельности в праве Германии

Как было изложено в предыдущем разделе настоящей главы, анализ проблематики смены корпоративного контроля концентрируется вокруг вопроса о том, является ли регулирование, не содержащее препятствий к смене корпоративного контроля, объективно оптимальным для отдельно взятых компаний и экономики в целом в условиях современных рынков акционерного капитала.

---

[297] House of Commons Briefing Paper № 5374. 17 October 2018. See paras 1.4, 3.1 and 3.2. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN05374 (дата обращения: 20.08.2019).

[298] Напр., приобретение японской медиакорпорацией SoftBank корпоративного контроля в отношении технологической компании ARM (2016 г.), а также компанией Melrose Industries в отношении промышленной компании GKN (2018 г.). См.: House of Commons Briefing Paper № 5374. 17.10.2018. See paras 1.4, 2.7, 3.1 and 3.2. Доступ по адресу: https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN05374 (дата обращения: 19.02.2019).

Ответ на данный вопрос во многом зависит от того, как право видит цель существования акционерного общества как явления современной экономической жизни, а также, более приземленно – от того, в чем заключается цель хозяйственной деятельности акционерного общества. В частности, если акционеры общества получили предложение о продаже акций, всегда ли их решение по умолчанию считается отражающим интересы акционерного общества, и несут ли акционеры или приобретающее акции лицо какие-либо обязанности или ответственность в связи с принятым решением?

Представляется, что в праве Германии такой ответ тесно связан с (1) концепцией цели акционерного общества, (2) концепциями интересов акционерного общества (нем.: *das Gesellschaftsinteresse*) и (3) интересов предприятия (нем.: *das Unternehmensinteresse*). На основе этого следует определить, признает ли право Германии наличие у акционерного общества (предприятия) самостоятельных интересов, или же носителями таких интересов являются исключительно акционеры. Если же акционерное общество (предприятие) обладает собственными интересами, то (а) какие нормы обеспечивают их защиту в случае неблагоприятной для юридического лица смены корпоративного контроля, (б) придает ли право Германии этим интересам преимущественное значение в соотношении с интересами акционеров и правом последних беспрепятственно отчуждать акции случае риска неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля?

2.1. Баланс интересов в рамках концепции юридического лица в праве Германии

Одной из наиболее распространенных теорий юридического лица в европейской правовой доктрине является теория фикции. В поддержку данной теории высказывался *Nicolaus Losaeus* еще в 1601 г. в популярном в тот период труде *Tractatus de jure universitatum*, утверждая, что юридические лица не имеют какой-либо самостоятельной сущности (т.н. *persona ficta et repraesentata*). Аналогичной позиции придерживался в дальнейшем К. Бесольд, а также В.А. Лаутербах в опубликованном в 1656 г. труде *De syndicis*[299].

Данная теория, и соответственно – позиция о том, что акционерное общество действует в силу волеизъявления акционеров и связано интересами последних, оставалась популярна в Германии вплоть до конца 19 века[300]. Одним из ее основных сторонников в данный период

[299] Gierke, Otto V. Das Deutsche Genossenschaftsrecht. Vierter Band. Die Staats- und Korporationslehre der Neuzeit. / Otto v. Gierke. – Berlin: Weidmannische Buchhandlung, 1913. – 976 S. S. 2 – 20.

[300] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5730.

считается К.Ф. фон Савиньи. В труде «Система современного римского права» К.Ф. фон Савиньи отмечает, что изначально субъектом права является физическое лицо, однако позитивное право может наделять правосубъектностью лицо, изначально ею не обладающее и не являющееся физическим лицом, тем самым создавая искусственный субъект права – юридическое лицо. При этом сам термин «юридическое лицо» используется с тем, чтобы обозначить, что соответствующее образование является лицом лишь с точки зрения права, и не наделено собственной волей, в отличие от лица физического[301].

Таким образом, Савиньи исходит из того, что целью права является защита прав и законных интересов отдельных (физических) лиц[302], и потому рассматривает факт признания правосубъектности объединений (в частности – юридических лиц) сугубо как юридико-технический прием, используемый для достижения этой цели[303].

Интересы акционерного общества в контексте органической теории юридического лица

Во второй половине XIX – начале XX века теория фикции подверглась критике со стороны ряда германских авторов, в частности, И. К. Блунчли, Х. фон Безелера и О. фон Гирке[304]. Так, Х. фон Безелер предлагал рассматривать общества (акционерные общества – в частности), начиная с государства, как единый организм, *persona moralis*, воля которого формируется из совокупности воль участвующих в них лиц[305]. Аналогичным образом рассуждает И. К. Блунчли, описывая хозяйственное общество как «целостное и неразрывное единство»[306]. О. фон Гирке, в свою очередь, также полагал, что юридическое лицо следует рассматривать как общественное образование (нем.: *die auf dem sozialen Vorhandensein basierte Verbandsexistenz*), действительно существующее единство[307], не созданное позитивным правом, а лишь констатируемое им.

---

[301] Koessler M. The Person in Imagination or Persona Ficta of the Corporation. / M. Koessler // Louisianna Law Review. – 1949. – Vol. IX. – Pp. 435 – 449. See p. 443.

[302] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5731.

[303] Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes / M. Bock // Rechtstheorie, 1994. – No. 25. – S. 87 – 100. S. 90.

[304] Limbach F. Gesamthand und Gesellschaft: Geschichte einer Begegnung. / F. Limbach. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. – 512 S. S. 260 – 266.

Brandt F., Georgiou K. Shareholders vs Stakeholders Capitalism. Comparative Corporate Governance and Financial Regulation. Paper 10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10 (дата обращения: 16.08.2019).

Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes. / M. Bock. Rechtstheorie. – 1994. – No. 25. – S. 87 – 100. S. 87.

[305] Limbach F. Gesamthand und Gesellschaft: Geschichte einer Begegnung. / F. Limbach. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. – 512 S. S. 262.

[306] Limbach F. Gesamthand und Gesellschaft: Geschichte einer Begegnung. / F. Limbach. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. – 512 S. S. 121.

[307] Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes / M. Bock // Rechtstheorie, 1994. – No. 25. – S. 87 – 100. S. 88.

О. фон Гирке рассматривает юридическое лицо как частное проявление общественной жизни (нем.: *das Gattungsleben*) физического лица, в которой содержание волеизъявления отдельных лиц зависит также от воли других лиц. Действительно, юридическое лицо может выступать в качестве субъекта гражданского оборота лишь тогда, когда государство признает его таковым. Однако, считает О. фон Гирке, правосубъектность физических лиц точно так же требует признания со стороны права, и в этом положение юридических лиц не является исключительным[308].

Тем самым, Блунчли, Безелер и Гирке рассматривают институт юридического лица с социологической точки зрения. К примеру, согласно позиции Гирке, юридическое лицо является не исключительно правовым явлением, как оно рассматривалось действовавшим в тот период законом, а как социальное явление, органическое единство[309], лишь отчасти имеющее материальную природу (нем.: *die leiblich-geistige Lebenseinheit*) и являющееся составной частью общества наряду с физическими лицами[310]. В то же время, О. фон Гирке критикует современное ему (1868 год!) регулирование, рассматривавшее юридическое лицо исключительно как совокупность частно-правовых соглашений[311]. Соответственно, основой создания юридического лица Гирке считает не учредительный договор, а факторы, предшествующие такому осознанному волеизъявлению, и полагает, что признание правосубъектности юридического лица в праве является лишь следствием его социальной природы[312].

Однако, исходя из изложенной выше органической теории юридического лица, предполагающей наличие у юридического лица отдельной «органической», социальной сущности и воли, обладает ли акционерное общество как общность отдельными от его участников интересами, которые могли бы обосновывать необходимость предотвращения смены корпоративного контроля?

По мнению М. Гелтера, несмотря на то, что концепция интересов акционерного общества и концепция интересов предприятия понятным образом ассоциируется с органической теорией

---

[308] Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes / M. Bock // Rechtstheorie, 1994. – No. 25. – S. 87 – 100. S. 88.
Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5731.

[309] Gierke, Otto v. Das Deutsche Genossenschaftsrecht. Erster Band. Die Staats- und Korporationslehre der Neuzeit. – Berlin: Weidmannische Buchhandlung, 1868. / Otto v. Gierke. – 1111 S. S. 1030, 1037.

[310] Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes. / M. Bock // Rechtstheorie. – 1994. – No. 25. – S. 87 – 100. S. 91.

[311] В связи с этими рассуждениями Отто фон Гирке, контрактианскую теорию юридического лица, которой посвящен предыдущий раздел настоящего исследования, вряд ли до конца верно считать революционно новой.

[312] Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes. Rechtstheorie. / M. Bock. – 1994. – No. 25. – S. 87 – 100. S. 90.

юридического лица О. фон Гирке, эти концепции не обязаны ей своим происхождением, и возникли лишь после Первой мировой войны[313]. В подтверждение М. Гелтер ссылается на решения, вынесенные Верховным Судом Германской империи в конце XIX – начале XX в., где Суд отмечает, что юридическое лицо осуществляет свою деятельность в пользу акционеров и передает им свое имущество: в ходе деловой активности – полученную им прибыль, а в случае ликвидации – имущество в рамках ликвидационной квоты[314]. Более того, вплоть до 1920-х гг., интересы юридического лица сводились к тем решениям, которые приняты акционерами на общем собрании, а значит, в праве Германии концепция юридического лица толковалась исключительно в «контрактианском» ключе[315], полагает М. Гелтер со ссылкой на знаковое решение Верховного Суда Германской империи по делу *Hibernia*[316].

Действительно, в конце XIX века теория юридической фикции еще имела несколько преобладающий вес, что подтверждает и Ф. Клагес со ссылкой на работу 1898 г. «Право акционерных обществ» К. Леманна, где акционерное общество определяется как объединение инвесторов (нем.: *der Anlegerverband*), имеющее самостоятельную правосубъектность лишь в силу установлений позитивного права[317]. К. Леманн также отказывал акционерному обществу в наличии интересов, отдельных от интересов его участников, либо общих для участников общества и иных заинтересованных лиц, и полагал, что акционерное общество существует исключительно по воле и в интересах акционеров[318].

Было бы неверно однозначно утверждать, что органическая теория юридического лица была с точностью воплощена в германском акционерном законодательстве. Однако понимание акционерного общества не как «сети договорных отношений», а как союза, объединения, имеющего собственное внутреннее содержание, все же прослеживается в праве Германии. В частности, Ф. Клагес также полагает, что реальная теория юридического лица О. фон Гирке

---

[313] Gelter M. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder - Stakeholder Debates in a Comparative Light. Fordham University School of Law, Research Paper No. 1669444, 2010. 99 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1669444 (дата обращения: 16.08.2019). P. 41.

[314] RGZ 59, 423 – 427. S. 423, 425. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0a50637.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746403B6F0423 (дата обращения: 16.08.2019).

[315] Gelter M. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder - Stakeholder Debates in a Comparative Light. Fordham University School of Law, Research Paper No. 1669444. – 2010. – 99 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1669444 (дата обращения: 16.08.2019). P. 42.

М. Гелтер использует именно термин «контрактианский» (англ.: contractarian) – прим. Е.З.

[316] RGZ 68, 235, 246. Sehe in: Gelter M. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder - Stakeholder Debates in a Comparative Light. Fordham University School of Law, Research Paper No. 1669444. – 2010. – 99 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1669444 (дата обращения: 16.08.2019). P. 42.

[317] Klages P. Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen: Die Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2010. 216 S. S. 110.

Эта отсылка является достаточно репрезентативной, поскольку работа К. Леманна является учебным пособием.

[318] Klages P. Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen: Die Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2010. – 216 S. S. 110 – 111.

непосредственно повлияла на формирование концепции предприятия, позднее сформулированной В. Ратенау[319].

После Первой мировой войны (с 20-х по начало 30-х гг. XX в.), германская экономика переживала период гиперинфляции, сопровождавшийся спекуляциями на рынке акционерного капитала, и последующий кризис банковской системы и промышленности[320]. Это заставило законодателя в целях Закона «Об акционерных обществах» 1937 г. исходить из соображений ответственности предприятий за состояние экономики в целом, ведения дел предприятий в интересах акционерного общества, а также концепции публичного блага[321]. Это следует рассматривать также как проявление «социологического» взгляда на задачу акционерного законодательства, что подтверждает Э. Фехнер на основании положений германского Закона «Об акционерных обществах» 1937 г., определявшего акционерное общество как общественное объединение, членами которого являются не только акционеры, но и наемные работники[322].

Далее, если более пристально взглянуть на решения Верховного Суда Германской империи конца XIX – начала XX века, можно заметить, что в действительности переход от отрицания наличия у акционерного общества собственных интересов к концепции интересов акционерного общества произошел несколько ранее, чем полагает М. Гелтер, а решение по делу *Hibernia* вряд ли является примером «контрактианского» подхода.

Согласно обстоятельствам дела *Hibernia*, мажоритарные акционеры промышленной компании в рамках общего собрания акционеров приняли решение об увеличении уставного капитала общества на 1/6 и проведении дополнительной эмиссии кумулятивных привилегированных акций на условии преимущественного права их держателей на получение ликвидационной квоты, а также с выкупом таких акций без учета преимущественного права действующих участников общества. В том же решении, общее собрание акционеров прямовыраженно наделило совет директоров и наблюдательный совет общества *Hibernia* полномочиями отклонять предложения о покупке новых акций, если, по мнению членов этих органов, такая сделка несет в себе риск прекращения деятельности общества[323]. Участвовавший

---

[319] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5731.

[320] Kuntz T. German Corporate Law in the 20th Century. Harwell Wells (ed.), Research Handbook on the History of Corporate and Company Law. – Edward Elgar, 2017. – 42 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2930974. (дата обращения: 16.08.2019). Pp. 4 – 9.

[321] Kuntz T. Ibid. Pp. 9, 11 – 14.

[322] Klages P. Ibid. S. 5732.

[323] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 236. Persistente URL: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0931ed5.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640443C0235

в общем собрании акционеров представитель государственной казны, державшей 47% акций в обществе *Hibernia*, голосовал против такого решения. Ранее государственная казна направляла в общество предложение о приобретении акций готовящейся дополнительной эмиссии, однако это предложение было отклонено общим собранием акционеров[324].

Впоследствии, государственная казна обратилось в суд, оспаривая решение общего собрания акционеров о проведении дополнительной эмиссии на том основании, что (1) ряд действующих акционеров общества (физические лица и банковские учреждения) были заинтересованы в приобретении акций дополнительной эмиссии, и потому не должны были участвовать в голосовании, (2) принятое решение ничтожно как противоречащее духу акционерного законодательства и добрым нравам, поскольку изначально направлено на размывание доли одного из участников в уставном капитале общества[325].

Суд не принял данные доводы, указав, во-первых, что рассмотренном деле на стороне банковских учреждений отсутствует заинтересованность в том смысле, который придается этому термину акционерным законодательством[326]. Во-вторых, возможность исключить преимущественное право текущих акционеров на приобретение акций дополнительной эмиссии по мнению суда вытекала из действовавшего в тот период акционерного законодательства[327]. В-третьих, интересы общества формируют результаты голосования общего собрания акционеров[328].

Тем не менее, из цитируемого решения не следует, что решение общего собрания акционеров формирует интересы юридического лица даже в тех случаях, когда такие решения экономически неблагоприятны для общества. Действительно, суд попутно отметил, что решение общего собрания акционеров связывает миноритарных акционеров, *даже если последние полагают, что такое решение является ошибочным, экономически неблагоприятным* (пер. и курсив авт. – Е.З.)[329]. Однако ввиду того, что решение не оспаривалось на основании его противоречия интересам общества (и соответственно – этот вопрос не исследовался судом), решение по делу *Hibernia* вряд ли подтверждает право акционеров принимать экономически неблагоприятные для общества решения. Более того, это решение скорее можно привести в

---

[324] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 237.
[325] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 241, 243.
[326] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 241 – 242.
[327] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 245.
[328] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 246.
[329] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). S. 245 – 246.

Ряд авторов перефразируют это суждение, приводя его в подтверждение «про-акционерского» подхода германского права. См., напр.: Spindler G. Recht und Konzern: Interdependenzen der Rechts- und Unternehmensentwicklung in Deutschland und den USA zwischen 1870 und 1933. – Tübingen: Mohr Siebeck, 1993. – 357 S. S. 81.

подтверждение того, что органы управления акционерного общества могут быть наделены полномочиями препятствовать смене корпоративного контроля, даже если это не соответствует интересам отдельных акционеров.

В иных решениях (вынесенных как в начале XX века до Первой мировой войны, так и после нее), где Верховный Суд Германской империи рассматривает вопрос о противоречии решения общего собрания акционеров добрым нравам, также отмечено, что содержание интересов акционерного общества определяется волеизъявлением акционеров[330]. Тем не менее, согласно позиции суда, все решения общего собрания акционеров (в том числе – имеющие своей целью воспрепятствовать смене корпоративного контроля) должны иметь в виду благо для акционерного общества[331], а решения, несущие экономически неблагоприятные последствия для акционерного общества либо его миноритариев, являются противоправными[332]. Однако для признания такого решения незаконным необходимо наличие умысла (*dolus*), направленного на причинение вреда обществу[333]. В дальнейшем (в 1924 г.), Суд уточнил, что при дополнительной эмиссии акций на условии исключения осуществления действующими акционерами преимущественного права на их приобретение, во внимание должны приниматься и законные интересы миноритарных акционеров, и соображения экономического благополучия акционерного общества[334].

Таким образом, при более пристальном внимании, повторяющаяся в ряде решений Верховного Суда Германской империи позиция о том, что интересы юридического лица определяет общее собрание акционеров, не исключает и не отрицает наличие конфликта между интересами акционера и акционерного общества, а с учетом позиции суда по делу *Hibernia* – допускает наличие у органов управления общества полномочий влиять на результаты сделок с акциями общества.

---

[330] RGZ 107, 67-72 – II 53/23 (1923). S. 71. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0k7082b.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746406B160067

[331] RGZ 107, 202-207 – V 830/22 (1923). S. 24. Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de/RGN226746406B390202 (дата обращения: 19.08.2019).

RGZ 108, 322-329 – II 915/23 (1924). S. 327. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0bt0812.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746406C610322 (дата обращения: 19.08.2019).

[332] RGZ 68, 314-317 – II 623/07 (1908). S. 316 – 317. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0a50540.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640444D0314 (дата обращения: 19.08.2019).

[333] RGZ 68, 314-317 – II 623/07 (1908). S. 317.

[334] RGZ 108, 41-44 – II 263/23 (1924). S. 43. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0bt0812.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746406C0A0041 (дата обращения: 19.08.2019).

Напротив (к примеру, в решении RGZ 68, 314-317 – II 623/07 от 1908 г. – еще до выхода в свет труда В. Ратенау «Предприятие как явление», о которой будет подробнее сказано в разделе 2.2 ниже), суд допускает, что интересы акционеров, отраженные в решении, могут противоречить соображениям финансового благосостояния и развития акционерного общества. Тем самым, презюмируется, что акционерное общество как субъект права может иметь интересы, отличные от интересов акционеров, и подобный конфликт интересов должен разрешаться в пользу самого акционерного общества. Определенная преемственность этой позиции с органической теорией юридического лица в сочетании с практикой Верховного суда Германской империи, постепенно сформировавшейся в начале XX века, дает основание полагать, что подход германского права к соотношению интересов в акционерном обществе все же имеет свои корни в органической теории юридического лица.

Уже на современном этапе, в 1980-х гг., после введения в германское акционерное законодательство положений об участии работников в управлении обществом, О. Кунце и В. Шиллинг выражали мнение о том, что наличие у работников данного права указывает на то, что акционерное общество в праве Германии имеет характер «акционерного предприятия». Под термином «акционерное предприятие» подразумевалось объединение капитала (акционеры), рабочей силы (работники) и предпринимательских навыков (члены органов управления акционерного общества), образованное для создания реализуемых в пределах рынка материальных ценностей, и по общему правилу с намерением извлечь из этой деятельности прибыль[335].

Схожая логика отражена в практике Верховного федерального суда Германии[336]. Разрешая аналогичный с делом *Hibernia* спор о признании недействительным решения общего собрания акционеров, суд высказался в пользу того, что подобное решение может быть принято, если оно объективно соответствует интересам акционерного общества. В то же время, следует принимать во внимание связанные с обстоятельствами дела интересы акционеров и общества, а также их соотношение, а также соразмерность принимаемого решения (средства) желаемым последствиям (цели)[337]. Исходя из этого, решение общего собрания акционеров должно содержать разъяснение тех обстоятельств, в связи с которыми дополнительная эмиссия акций

---

[335] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5732 – 5733.

[336] BGH, 23.06.1997 – II ZR 132/93 (*Siemens/Nold*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/7875f4cf-3667-4496-b3e9-7aa80c5617a9 (дата обращения: 19.08.2019).

[337] Lutter M. BGH, 23.06.1997 — II ZR 132/93. Kapitalerhöhung unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre. JuristenZeitung, 1998. – Nr. 1. – S. 47 – 53. Sehe S. 48.

должна быть проведена на условии исключения преимущественного права текущих акционеров на приобретение новых акций и проведения дополнительной эмиссии акций в пользу работников[338].

Действующее право Германии фактически признает наличие собственных интересов даже у юридического лица, имеющего единственного участника[339]. Более того, положения §§ 121(1)[340] и 131(3)(1)[341] Закона «Об акционерных обществах» напрямую отсылают к соображениям благополучия акционерного общества и тем самым признают возможность конфликта интересов общества и акционеров. Между тем, если рассматривать юридическое лицо как отдельный от акционеров субъект гражданского оборота, его интересы по меньшей мере заключаются в сохранении этой самостоятельности, исключении риска прекращения его существования[342]. Здесь вопрос об интересах юридического лица непосредственно связан с доктринальным определением цели юридического лица.

Категория цели юридического лица

Категория цели юридического лица упоминается в праве Германии еще в конце XVIII в. В системе Всеобщего прусского земского права (нем.: *Preußische Allgemeinen Landrecht*, далее – ALR), а в дальнейшем – и положения Германского торгового уложения в редакции 1861 г., создание акционерного общества, имеющего отдельную от его участников правоспособность, требовало одобрения со стороны компетентных государственных органов[343]. При всей общеизвестности факта существования концессионной системы создания акционерных обществ до XX в., интересным представляется ее обоснование, приведенное законодателем.

---

[338] Lutter M. BGH, 23.06.1997 — II ZR 132/93. Kapitalerhöhung unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre. JuristenZeitung, 1998. – Nr. 1. – S. 47 – 53. Sehe S. 48 – 49. За аналогичной позицией – см.: LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/166919.html (дата обращения: 19.04.2019). § 71 des Urteils.

[339] Jung P. Der Unternehmergesellschafter als personaler Kern der rechtsfähigen Gesellschaft. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2002. – 748 S. S. 182 – 183.

[340] «(1) Общее собрание акционеров может быть созвано в случаях, предусмотренных законом и уставом, а также тогда, когда этого требует благо акционерного общества.»

[341] «(3) Совет директоров вправе отказать акционеру в предоставлении информации: 1. если с точки зрения предпринимательского усмотрения предоставление такой информации может причинить вред обществу или связанному с ним предприятием…»

[342] Jung P. Der Unternehmergesellschafter als personaler Kern der rechtsfähigen Gesellschaft. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2002. – 748 S. S. 183.

[343] Weber I.J. Die gemeinnützige Aktiengesellschaft. In: Schriftenreihe des Instituts für Stiftungsrecht und das Recht der Non-Profit-Organisationen. Band II/14. Bucerius Law School Press, 2014. – 245 S. S. 22 – 23, 26 – 27, 31.

Schnorr T. Historie und Recht des Aufsichtsrats – Deutsche Erfahrungen als Beitrag zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft 1991. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Würde eines *doctor iuris* der Juristischen Fakultät der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg. 2000. S. 10 – 13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://opus.bibliothek.uni-wuerzburg.de/opus4-uerzburg/frontdoor/deliver/index/docId/1/file/Diss_Tanja_Schnorr_pdf.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

Положения Всеобщего прусского земского права не предусматривали конкретных требований к создаваемым акционерным обществам и подробного регулирования их деятельности, и допускали их создание как «объединение лиц, имеющих общую совместную цель» (§ 1 II 6 ALR)[344] лишь в случае наличия у такого объединения долгосрочной общественно полезной цели (§ 25 II 6 ALR)[345]. Подразумевалось, что цель общества является общественно полезной, если она является таковой с позиции общегосударственных интересов[346] – но не исключительно с позиций частных интересов самого объединения или акционеров[347].

Этот подход во многом объясняется опасениями законодателя относительно рисков, которые несет организационно-правовая форма акционерного общества как для непосредственных участников его деятельности и кредиторов, так и для национальной экономики в целом. В частности, пояснительная записка к проекту Прусского закона об акционерных обществах 1843 г. ссылалась на то, что неотъемлемая черта акционерного общества – ограниченная ответственность (*даже вернее – ограниченный риск*) его участников – лишает акционеров побудительного стимула с должной заботливостью управлять деятельностью общества[348].

Подобные соображения германского законодателя, несомненно, указывают на то, что целью юридического лица – в широком понимании этого термина – является достижение блага для общества в целом. Поскольку гражданское право основывается на принципе диспозитивности, теоретически возможно было бы допустить и существование акционерных обществ, преследующих *любую* цель, не запрещенную законом. Тем не менее, принимая во внимание масштаб деятельности акционерных обществ и количество привлекаемого ими капитала, германский закон допускал существование таких субъектов права при том лишь условии, что эти объединения создавались с целью дальнейшей продуктивной деятельности. Естественно, это допускает обогащение акционеров в результате деятельности общества, но с очевидностью, акционерное общество не могло быть создано с единственной и непосредственной целью обогащения его участников.

Так, в обоснование необходимости сохранения разрешительного порядка создания акционерных обществ, пояснительная записка отмечает, что ограничить произвол лиц, каждое из

---

[344] Weber I.J. Die gemeinnützige Aktiengesellschaft. In: Schriftenreihe des Instituts für Stiftungsrecht und das Recht der Non-Profit-Organisationen. Band II/14. Bucerius Law School Press, 2014. – 245 S. S. 22.

[345] Fleischer H., Kalss S., Vogt H.-U. Corporate Social Responsibility. Achtes deutsch-österreichisch-schweizerisches Symposium, Hamburg 1.–2. Juni 2017. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2018. – 344 S. S. 5.

[346] Fleischer H., Kalss S., Vogt H.-U. Ibid. S. 5.

Weber I.J. Ibid. S. 36 – 37.

[347] Weber I.J. Ibid. S. 37 – 38.

[348] Weber I.J. Ibid. S. 38.

которых преследует собственные имущественные интересы, возможно, лишь возложив на них требование следовать определенной цели. Иное, по мнению законодателя, открывало бы простор для спекуляций[349] и монополизации отдельных сегментов рынка (как это происходило в тот же период в Бельгии). В связи с этим, создание акционерного общества законодатель считал допустимым лишь тогда, когда его будущая деятельность служит не исключительно частным имущественным интересам его участников, а является общественное полезной[350].

Однако исчерпывающего определения такой цели закон не содержал, а практика по этому вопросу была далека от единообразия. В то же время, закон не содержал условия о том, что акционерное общество может быть создано исключительно в благотворительных целях. Этот факт говорит в пользу того, что требование о наличии у акционерного общества долгосрочной общественно полезной цели было главным образом призвано гарантировать должное участие акционеров в управлении обществом, но не имело своей целью ограничить доходы акционеров[351]. Со временем отсутствие таких четких критериев привело к возникновению акционерных обществ в самых различных сферах, от торговли и банковской деятельности до сферы образования и искусства[352].

Ввиду своей неопределенности, критерий общественной пользы деятельности общества подвергался критике – которая, по мнению И. Вебер, частично поспособствовала формированию современного содержания этого критерия. Критики полагали: если учредители создают акционерное общество, деятельность которого сама по себе требует значительных финансовых вложений, это фактически исключает отсутствие у учредителей долгосрочной общественно полезной цели, поскольку успешная (прибыльная для участников) деятельность такого общества одновременно влечет общественно полезные последствия. Следовательно, наличие у общества долгосрочной общественно полезной цели не является подходящим критерием оценки; скорее, необходимо руководствоваться тем, являются ли предоставленные участниками средства достаточными для достижения поставленной обществом цели[353]. Более того, если считать долгосрочной любую цель, не сводящуюся к единственному действию или сделке, а общественно полезным – все, что способствует безопасности и удобству человеческой жизни, критерий

---

[349] Schnorr T. Historie und Recht des Aufsichtsrats – Deutsche Erfahrungen als Beitrag zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft 1991. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Würde eines *doctor iuris* der Juristischen Fakultät der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg. 2000. S. 14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://opus.bibliothek.uni-wuerzburg.de/opus4-uerzburg/frontdoor/deliver/index/docId/1/file/Diss_Tanja_Schnorr_pdf.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

[350] Weber I.J. Ibid. S. 38.

[351] Weber I.J. Ibid. S. 39.

[352] Weber I.J. Ibid. S. 23.

[353] Weber I.J. Ibid. S. 40.

общественно полезной цели фактически не ограничивает право частных лиц создавать акционерные общества[354].

Представляется, что эта критика несет в себе внутреннее противоречие. Наличие у акционеров достаточных денежных средств и прибыльность деятельности общества автоматически не означает, что такая деятельность является общественно полезной[355]. Предпринимательская стратегия некоторых обществ вполне может быть основана на ограниченной рациональности участников гражданского оборота, и тем самым приносить акционерам прибыль, несмотря на отсутствие у такой деятельности общественно полезной цели.

В ходе обсуждения проекта Прусского закона об акционерных обществах, Государственный совет по финансовым вопросам и юстиции настоял на необходимости применения критерия общественно полезной цели[356], а приведенная выше критика этого критерия была отвергнута. В результате критерий общественно полезной цели был отражен в Прусском законе об акционерных обществах 1843 г. Однако впоследствии, с принятием в 1870-х гг. новой редакции Германского торгового уложения, условие о создании общества лишь при наличии долгосрочной общественно полезной цели было упразднено, уступив место заявительному порядку регистрации[357]. Во многом такой шаг немецкого законодателя был связан с нуждами индустриализации, требующими дополнительных капиталовложений. Вскоре после отмены критерия общественной пользы и разрешительного порядка создания акционерного общества, гражданский оборот Германии заполнили общества, деятельность которых преследовала удовлетворение частных имущественных интересов[358], либо – во многих случаях – исключительно цель имущественной наживы (А. И. Каминка называет первые годы после принятия нового закона периодом «спекулятивной горячки»)[359].

В дальнейшем германское право вернулось к категории общественно полезной цели деятельности юридического лица в Законе об акционерных обществах 1937 г. В частности, в § 70 Закона об акционерных обществах 1937 г. было указано, что органы управления общества

---

[354] Weber I.J. Ibid. S. 40 – 41.

[355] К примеру, печально известная в России «МММ» (АООТ «МММ») имела организационно-правовую форму акционерного общества. См. https://egrul.nalog.ru (Прим. Е.З.).

[356] Weber I.J. Ibid. S. 42.

[357] Каминка А. И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 С. С. 300 – 307.

[358] Schnorr T. Ibid. S. 11.

Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5730.

[359] Каминка А. И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А. И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 С. С. 305 – 306.

обязаны управлять делами общества так, как это необходимо исходя из потребностей производства и экономических нужд государства[360]. Извлечение прибыли частными лицами (акционерами) не рассматривалось как конечная цель деятельности акционерного общества, соблюдение интересов акционеров рассматривалось лишь как одна из составляющих ответственного ведения дел акционерного общества[361].

Согласно действующим положениям Германского гражданского уложения (ГГУ) о юридических лицах, можно видеть, что § 705 ГГУ связывает создание юридического лица с некой общей для его участников целью[362]. Как предусматривает абз. 3 § 23 Закона об акционерных обществах, такая цель должна быть указана в уставе акционерного общества при его регистрации[363], а ее изменение либо внесение иных целей деятельности в силу абз. 5 п. 1 § 119 Закона об акционерных обществах требует одобрения общего собрания акционеров[364]. Однако уставную цель акционерного общества (нем.: *der Unternehmensgegenstand*) все же следует отличать от цели акционерного общества в широком смысле (нем.: *das Unternehmensziel*), эти две категории соотносятся друг с другом как средство и цель соответственно[365]. Таким образом, положения устава акционерного общества о целях его деятельности являются соглашением его учредителей (участников) о способах достижениях имеющихся у них общих целей[366].

Но если цель акционерного общества в значении предмета его деятельности определена в уставе, то что следует считать целью юридического лица в широком смысле – ограничивается ли она удовлетворением имущественных интересов акционеров, как считал К. Леманн[367]? Современные исследования придерживаются позиции о том, что такой целью в широком смысле является (1) реализация цели акционерного общества как выбранной разновидности

---

[360] Spindler G. Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen und Shareholder Value: Gutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Oktober 2008. – 22 S. S. 4.

[361] Prof. Dr. Spindler G. Ibid. S. 5.

[362] Bürgerliches Gesetzbuch, Buch 2 - Recht der Schuldverhältnisse (§§ 241 – 853), Abschnitt 8 - Einzelne Schuldverhältnisse (§§ 433 – 853), Titel 16 - Gesellschaft (§§ 705 – 740), § 705 Inhalt des Gesellschaftsvertrags: «*Согласно учредительному договору, участники общества обязуются преследовать воплощение общей цели установленным в договоре образом, в частности, внести вклады в установленной договором сумме*».

[363] AktG, Zweiter Teil. Gründung der Gesellschaft. § 23 Feststellung der Satzung.

[364] AktG, Vierter Teil. Hauptversammlung. § 119 Rechte der Hauptversammlung.

[365] Streuer O. Der statutarische Unternehmensgegenstand: Eine Untersuchung der Funktionen, Zulässigkeitsbedingungen und Zweckmäßigkeit der Gestaltung des statutarischen Unternehmensgegenstands. – Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG, 2001. – 402 S. S. 8 – 9.

[366] Streuer O. Der statutarische Unternehmensgegenstand: Eine Untersuchung der Funktionen, Zulässigkeitsbedingungen und Zweckmäßigkeit der Gestaltung des statutarischen Unternehmensgegenstands. Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG, 2001. 402 S. S. 231 - 232.

[367] Klages P. Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen: Die Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2010. – 216 S. S. 110 – 111.

Каминка А. И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 С. С. 394 – 395.

экономической деятельности[368] (2) и извлечение прибыли *акционерным обществом* как самостоятельным участником оборота[369]. При этом следует учитывать, что предпринимательская деятельность может осуществляться в самых различных сферах, и, как говорилось ранее в разделе 1 настоящей главы, в высокотехнологичных, наукоемких сферах достижение целей акционерного общества зачастую требует дополнительного вложения прибыли в развитие предприятия[370].

Безусловно, согласно §§ 119 и 174 Закона об акционерных обществах, распределение прибыли общества и принятие решения о выплате дивидендов находится в компетенции общего собрания акционеров[371], и при наличии прибыли акционеры теоретически могут распорядиться об их выплате. Но в то же время, как следует из п. 3 § 123 и п. 2 § 170 Закона об акционерных обществах[372], это решение принимается на основе одобренных наблюдательным советом рекомендаций совета директоров о распределении прибыли, полученной акционерным обществом за отчетный период. Такие рекомендации во многом предопределяют решение общего собрания акционеров о выплате дивидендов – и в целом, дивидендную политику акционерного общества.

Направление прибыли на дальнейшее развитие акционерного общества зачастую негативно оценивается рынком – чем более щедрой дивидендной политики придерживается общество, тем выше рынок акционерного капитала будет оценивать стоимость его акций[373]. С учетом современных тенденций рынка акционерного капитала, описанных в разделе 1 настоящей

---

[368] Kuhner C. Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. – 2004. Nr. 2. S. 244 – 279. S. 246 – 247.

[369] Spindler G. Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen und Shareholder Value: Gutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Oktober 2008. – 22 S. S. 17.

Krämer H.-J. F. X. Das Unternehmensinteresse als Leitungsmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abrgenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2002. – 228 S. S. 32 – 33.

[370] Cheng R. Why technology companies loathe dividends. Cnet, 19.03.2012. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.cnet.com/news/why-technology-companies-loathe-dividends/ (дата обращения: 19.04.2019).

Imbert F. Investors are losing out on billions because tech stocks don't pay dividends. CNBC, 06.10.2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.cnbc.com/2017/10/06/investors-are-losing-out-on-billions-because-tech-dont-pay-dividends.html (дата обращения: 19.04.2019).

[371] AktG, Erstes Buch - Aktiengesellschaft (§§ 1 – 277), Fünfter Teil - Rechnungslegung. Gewinnverwendung (§§ 150 – 178), Dritter Abschnitt - Feststellung des Jahresabschlusses. Gewinnverwendung (§§ 172 – 176), Zweiter Unterabschnitt – Gewinnverwendung (§ 174)

[372] Согласно § 123 Закона об акционерных обществах, совет директоров обязан предоставлять рекомендации по каждому пункту повестки общего собрания акционеров. Пункт 2 § 170 обязывает совет директоров подготовить рекомендации по вопросу о выплате дивидендов и предоставить эти рекомендации наблюдательному совету общества.

См. AktG, Erstes Buch - Aktiengesellschaft (§§ 1 - 277), Fünfter Teil - Rechnungslegung. Gewinnverwendung (§§ 150 - 178), Zweiter Unterabschnitt – Prüfung durch den Aufsichtsrat, § 170 Vorlage an den Aufsichtsrat.

[373] Савченко Е.О. Влияние дивидендной политики на оценку стоимости компании (на примере индекса промышленных и высокотехнологичных компаний Nasdaq 100). / Е. О. Савченко // Вестник Российского экономического университета им. Плеханова. – 2018. – № 5 (101). – С. 139 – 146.

главы, наукоемкие предприятия либо предприятия, направляющие прибыль на дальнейшее развитие производства становятся уязвимыми к смене корпоративного контроля, так как их акции имеют сравнительно низкую стоимость относительно стоимости принадлежащих им активов. В таких обстоятельствах совету директоров приходится одновременно решать две задачи: развивать производство таким образом, чтобы общество получало максимально возможную прибыль (тем самым реализуя цель акционерного общества), и одновременно – придерживаться щедрой дивидендной политики. Как уже говорилось в разделе 1 настоящей главы, эти задачи являются во многом взаимоисключающими – как интерес акционерного общества в дальнейшем существовании и развитии и интерес акционеров в получении максимально возможных дивидендов. Как британские и американские эмпирические исследования, так и исследования в отношении германских предприятий показывают, что при наличии риска смены корпоративного контроля общества зачастую начинают увеличивать дивидендные выплаты, но это влечет снижение извлекаемой обществом прибыли[374].

Представляется, что концепция акционерного общества, в том виде, в котором она существует в праве Германии, с закономерностью должна позволять органам управления общества разрешать этот конфликт интересов в пользу интересов и цели акционерного общества, заключающихся в сохранении его самостоятельности, исключении риска прекращения его существования, а также обеспечения прибыльности деятельности общества. Наиболее рельефно эта позиция проявляется в рамках концепции предприятия, имеющей тесное родство с органической теорией юридического лица.

2.2. Соотношение интересов в рамках концепции предприятия в праве Германии

Концепция предприятия, и соответственно – интересов предприятия, является одной из основных, определяющих модальность германского акционерного законодательства. Влияние этой концепции неизбежно прослеживается и в том, каким образом в праве Германии разрешается вопрос о соотношении интересов в случае риска неблагоприятной для компании смены корпоративного контроля.

Концепция предприятия в праве Германии

Как констатирует Т. Райзер, вплоть до XX века предприятие рассматривалось правовой доктриной не как субъект, а как объект прав – к примеру, юридической практике было известно принудительное предоставление предприятия в пользование как способ обращения

[374] Höpner M., Jackson G. Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann. / M. Höpner, G. Jackson // Leviathan. – 2001. – No. 29(4). – S. 544 – 563. S. 549 – 551.

принудительного взыскания, а также залог предприятия как способ обеспечения исполнения обязательства[375]. Э. Свобода также рассматривает предприятие как объект оборота (в частности, как составную вещь – что во многом поддерживается практикой Верховного суда Германской империи начала XX в.[376]). Вслед за К. Э. фон Омайером, Э. Свобода определяет предприятие как «совокупность благ и имущественных ценностей, комплекс, состоящий из определенной имущественной массы и не поддающихся точному учету имущественных ценностей, созданный для достижения определенных экономических целей»[377]. Предприятие как объект гражданского оборота рассматривается также в исследованиях О. Писко (1907 г.), Р. Исаи (1910 г.)[378], а также в ряде современных работ (в частности, в трудах В. Флюме и В. Шиллинга)[379].

Поскольку предприятие рассматривалось как объект гражданского оборота, логически необходим субъект, обладающий правами в отношении предприятия – и в правовой доктрине конца XIX – начала XX в. таким субъектом еще являлся индивидуальный предприниматель, что существенно ограничивало сферу применения этой концепции[380].

Однако в германских правовых исследованиях XX века предприятие уже выступает не как объект, а как субъект правоотношений, отделенный от возможных собственников/владельцев и обладающий собственными интересами, по отношению к которому акционерное общество является своеобразным «управляющим» (нем.: *Inhaber des Unternehmens*)[381].

Тем самым, действия совета директоров, адресованные обществу как владельцу предприятия (нем.: *die Unternehmensträgerin*), в итоге сводятся к управлению предприятием, однако общество остается при этом единственным носителем прав и обязанностей в отношении

---

[375] Raiser T. Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Neuformulierung der juristischen Unternehmenslehre. – Berlin: Walter de Gruyter, 2012. – 199 S. S. 1 – 2.

[376] По этому вопросу см. подробнее: Wiethölter R. Zur politischen Funktion des Rechts am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb. Kritische Justiz, 1970. – Vol. 3, No. 2. – S. 121 – 139. S. 121 – 124.

[377] Dr. von Ohmeyer K. E. Das Unternehmen als Rechtsobjekt. Manzsche k. u. k. Hof-Verlags- und Universitäts-Buchhandlung, 1906. – 262 S. Zitiert in: Swoboda E. Die Bedeutung des Begriffes der Gesamtsache bei Vermächtnis eines Unternehmens. / K. E. von Ohmeyer // Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. – 1931. – No. 5. – S. 511 – 514. S. 513.

[378] Raiser T. Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Neuformulierung der juristischen Unternehmenslehre. / T. Raiser. Walter de Gruyter, 2012. – 199 S. S. 2.

[379] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S. S. 5732 – 5733.

[380] Raiser T. Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Neuformulierung der juristischen Unternehmenslehre. / T. Raiser. – Berlin: Walter de Gruyter, 2012. – 199 S. S. 2 – 3.

[381] Krämer H.-J. F. X. Das Unternehmensinteresse als Leitungsmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abrgenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur". / H.-J. F. X. Krämer. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2002. S. 32-33.

предприятия[382]. Следует отличать концепцию предприятия от зачастую синонимично использующегося в германоязычной литературе понятия производства (нем.: *der Betrieb*), в действительности имеющего совершенно другое наполнение. Как поясняет О. Кунце, понятие «производство» может в отдельных случаях фактически совпадать с концепцией предприятия, если предприятие имеет всего одно производство. Однако с социологической и политико-правовой точки зрения, концепция предприятия является более общей, и производство всегда является составной частью предприятия, получающей указания от его руководящих органов[383].

В германской правовой доктрине существует несколько подходов к определению объема этой концепции, в частности, с точки зрения субъектного состава предприятия и с точки зрения правовых «измерений» этой концепции. В частности, Ю. фон Гирке полагал, что, поскольку предприятие является комплексным явлением экономической жизни, вполне закономерно, что эта концепция применима как в публично-правовом регулировании предпринимательской деятельности (нем.: *das Wirtschaftsrecht*) (1), так и в торговом (2) и трудовом (3) праве. Несмотря на то, что позитивным правом не было выработано трех отдельных определений концепции предприятия, она все же признается применимой во всех трех названных ипостасях[384].

Одно из первых упоминаний концепции предприятия в качестве субъекта правоотношений в связи с изменением роли акционерных обществ в экономике и обществе в целом, принадлежит В. Ратенау, позднее занявшему пост Министра иностранных дел Германии (на момент работы над концепцией – член коллективного органа управления крупнейшего германского предприятия *Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft AG* (AEG AG)[385]).

В. Ратенау подчеркивал, что изменения, имевшие место в европейской экономике в начале XX века, породили по меньшей мере два типа акционеров, первый из которых стремится делать долгосрочные инвестиции, а второй – спекулирует на цене акций. По мнению В. Ратенау, интерес первой группы акционеров обычно заключается *в том, чтобы акционерное общество продолжало свою деятельность и развитие* (курсив авт.) – что совпадает с *интересами*

---

[382] Lingnau V., Willenbacher P. Leitmaximen legitimierter Unternehmensführung - Die Bedeutung von Unternehmensinteresse, Unternehmenszielen und Unternehmenszweck. Beiträge zur Controlling-Forschung, No. 25. herausgegeben von Univ.-Prof. Dr. Volker Lingnau. – 2014. – 41 S. S. 10.

[383] Kunze O. Zum Streit um die wirtschaftliche Mitbestimmung. / O. Kunze // Zeitschrift für Rechtspolitik. – 1969. – No. 2, H. 1. – S. 11 – 14. S. 11.

[384] Raiser T. Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Neuformulierung der juristischen Unternehmenslehre. / T. Raiser. – Berlin: Walter de Gruyter, 2012. – 199 S. S. 4.

Ballerstedt K. Unternehmen und Wirtschaftsverfassung. / K. Ballerstedt // JuristenZeitung. – 1951. – Vol. 6, No. 15/16. – S. 486 – 493. S. 487.

[385] Raiser T. The Theory of Enterprise Law in the Federal Republic of Germany. / T. Raiser // The American Journal of Comparative Law. – 1998. – Vol. 36, No. 1. – S. 111-129. S. 116.

Краткая справка о компании Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft AG [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.britannica.com/topic/AEG-AG. (дата обращения: 08.04.2019).

предприятия как общности производственных отношений (нем.: *die Produktionsgemeinschaft*). Интересы второй группы акционеров исследователь рассматривает как неправомерные, и потому считает необходимым ограничить влияние второй группы акционеров на акционерное общество[386]. В. Ратенау также акцентировал внимание на том, что регулирование не должно поощрять «расчленение» крупных предприятий в угоду частным интересам, однако не должно допускать и нарушения прав отдельных лиц в пользу общего блага всех участников деятельности акционерного общества[387]. В данном контексте акционерное общество рассматривается не как объект правоотношений, «собственность» акционеров, а как обособленное общественное объединение, созданное ввиду общих, связанных экономических интересов (нем.: *das Unternehmen an sich*)[388].

Как можно видеть, концепция предприятия уже сама по себе является «ответом» на спекулятивную деятельность на рынке акционерного капитала, и потому предполагает, что аггрегированный интерес лиц, входящих в предприятие, может (а в определенных обстоятельствах – должен) быть противопоставлен интересам акционеров, спекулирующих на стоимости акций общества.

Так, В. Ратенау акцентировал внимание на расширении влияния компаний в сравнении с классическими германскими семейными предприятиями. Акционерное общество, заявляет Ратенау, больше не является средоточием исключительно частных интересов, однако закон ошибочно продолжает видеть в нем характерные для семейного бизнеса и индивидуального предпринимательства черты. Деятельность современных предприятий тесно связана с государственной экономикой (подчас даже являясь условием государственного суверенитета) и интересами общества в широком смысле, а возврат к более ранним, исключительно «частным» модусам предпринимательской деятельности, вряд ли представляется возможным[389]. Выход из возникшей проблемы Ратенау видит в передаче акционерных обществ во владение *manus morta,*

---

[386] Цит. по: Riechers A. Das “Unternehmen an sich“: die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts. – Tübingen: Mohr Siebeck, 1996. – 220 S. S. 7.

Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5731.

[387] Цит. по: Riechers A. Ibid. S. 8.

[388] Цит. по: Riechers A. Ibid. S. 7.

Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S. S. 5732.

[389] Цит. по: Riechers A. Ibid. S. 8 – 9.

Brandt F., Georgiou K. Shareholders vs Stakeholders Capitalism. Comparative Corporate Governance and Financial Regulation. Paper 10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10 (дата обращения: 16.08.2019). P. 13.

производственного сообщества (нем.: *die Produktionsgemeinschaft*), находящегося под защитой государства[390].

Несмотря на то, что данная концепция не обрела популярности незамедлительно, она оставила заметный след в правовом дискурсе – более того, в обозначенный период суды придерживались позиции о том, что акционеры вправе действовать в своих интересах лишь постольку, поскольку эти действия не приводят к издержкам со стороны акционерного общества и его миноритарных акционеров и обусловлены необходимостью для акционерного общества[391]. Таким образом, концепция «предприятия как явления» (*das Unternehmen an sich*), по выражению современников, была очевидно порождена духом времени, и потому была обречена существенным образом повлиять на германское акционерное законодательство[392].

В дальнейшем эта концепция была исследована в работах Ф. Хауссманна, который, в свою очередь, критиковал В. Ратенау с тех позиций, что для германских акционерных обществ характерна большая степень концентрации акционерного капитала, чем в США или Великобритании, и потому считал, что опасения Ратенау относительно спекуляций со стороны акционеров преувеличены[393]. Также Ф. Хауссманн подвергал сомнениям попытку В. Ратенау представить предприятие как некую автономную сущность, находящуюся где-то посередине между государством и частным сектором экономики[394]. В своих исследованиях Ф. Хауссманн в большей степени развивал концепцию общего интереса (нем.: *die Gesamtinteresse*), нежели концепцию предприятия. По мнению Хауссманна, именно общий интерес являет собой позитивное содержание предприятия как такового[395]. Предприятие не является и не может являться целью само по себе, такой целью является общий (т.е., общий не только для его участников) интерес, которому оно служит – и именно ему должно быть отдано предпочтение в случае конфликта интересов[396]. Здесь интерес предприятия рассматривается как идеальный надличностный интерес, сводящийся к поддержанию деятельности предприятия и обеспечению выполнения его функций в отношении акционеров, работников, кредиторов, потребителей,

---

[390] Riechers A. Ibid. S. 13.

[391] Horrwitz. Juristische Wochenschrift, 1930. – Nr. 59 (2). – S. 2637 – 2638. Цит. по: Brandt F., Georgiou K. Shareholders vs Stakeholders Capitalism. Comparative Corporate Governance and Financial Regulation. Paper 10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10 (дата обращения: 16.08.2019). P. 14.

[392] Raiser T. Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Neuformulierung der juristischen Unternehmenslehre. / T. Raiser. – Berlin: Walter de Gruyter, 2012. – 199 S. S. 5.

[393] Haussmann F. Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht. / F. Hausmann. – Mannheim: Berlin: Leipzig: Bensheimer, 1928. S. 26.

[394] Lüderssen K., Kempf E., Volk K. Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Moral. / K. Lüderssen, E. Kempf, K. Volk. – Berlin: Walter de Gruyter, 2010. – 418 S. S. 77.

[395] Riechers A. Ibid. S. 17.

[396] Lüderssen K., Kempf E., Volk K. Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Moral. / K. Lüderssen, E. Kempf, K. Volk. – Berlin: Walter de Gruyter, 2010. – 418 S. S. 77.

государства и общества в целом сообразно роду его экономической деятельности, что можно считать особенным вектором развития германского акционерного законодательства[397].

Но тем не менее, объем концепции предприятия по субъектному составу не ограничивается акционерами и работниками[398]. Поскольку понятие предприятия подразумевает под собой не только само юридическое лицо как объект интересов различных групп, но и различные отношения, порождаемые деятельностью юридического лица и не ограничивающиеся отношениями его участников и работников, интересы предприятия неразрывно связаны и с интересами входящих в него групп, и с т.н. «благом предприятия» (нем.: *das Unternehmenswohl*)[399].

Впоследствии концепция защиты интересов предприятия (и используемое в рамках нее понятие предприятия) на практике привела не к обретению предприятием отдельной от акционерного общества правосубъектности, а скорее к попыткам ограничить злоупотребления индивидуальными имущественными интересами со стороны участников акционерного общества. Германское законодательство и рекомендательные акты, регулирующие деятельность акционерных обществ, явно несут на себе влияние исследований В. Ратенау и Ф. Хауссманна[400]. В частности, это подтверждается содержанием подготовительных материалов для проекта Закона «Об акционерных обществах», подготовленных германским Министерством юстиции в 1930 году. Так, Министерство юстиции указало на необходимость изменения привычного понимания акционерного законодательства, отказа от понимания предприятия исключительно как юридической фикции, используемой отдельными ее участниками для преследования собственных имущественных интересов.

Дальнейшее развитие германского акционерного законодательства во второй половине XX века также следовало в русле концепции интересов предприятия (но не приоритета интересов

---

[397] Kuhner C. Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften. / C. Kuhner // Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. – 2004. – Nr. 2. – S. 244 – 279. S. 247 – 250.

[398] См., например: BGH, Urt. vom 05.06.1975 – II ZR 156/73. Суд делает следующий вывод: «[интересы предприятия] многообразны, и не всегда исчерпываются интересами групп, представленных в наблюдательном совете» (пер. авт.).

[399] Т.е., в данном случае содержание понятия предприятия согласно германскому Закону «Об акционерных обществах» (см. AktG, § 15 Verbundene Unternehmen, § 291 Beherrschungsvertrag. Gewinnabführungsvertrag) не будет применимо.

См.: BGH, Urt. vom 05.06.1975 – II ZR 156/73.

Krämer H.-J. F. X. Das Unternehmensinteresse als Leitungsmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abrgenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur. / H.-J. F. X. Krämer. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2002. – 228 S. S. 27.

[400] Spindler G. Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen und Shareholder Value: Gutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Oktober 2008. – 22 S. S. 5 – 6.

акционеров и их имущественных притязаний), что заложило предпосылки для введения позитивной нормы об участии наемных работников в управлении предприятием[401].

Так, в 1976 г. подавляющее большинство членов германского парламента проголосовало за принятие Закона об участии работников в управлении предприятием (далее – «Закон об участии»), который изменил порядок формирования наблюдательного совета для ряда предприятий[402]. Согласно §§ 1, 6 и 7 Закона об участии, работники предприятий, созданных в организационно-правовой форме акционерного общества (прим. Е.З.: буквальный перевод формулировки Закона об участии), общества с ограниченной ответственностью или товарищества, где на постоянной основе заняты более 2 000 работников, имеют право участвовать в управлении предприятием посредством участия в наблюдательном совете на условии равного представительства работников и акционеров[403].

Согласно § 27 Закона об участии, председатель наблюдательного совета и его заместитель избираются самим наблюдательным советом из числа его членов большинством голосов в 2/3[404]. Если после первого тура голосования ни один из кандидатов не получает необходимого большинства голосов, на должность председателя наблюдательного совета назначается представитель акционеров, а его заместителем становится представитель работников.

Несмотря на то, что для отечественного юриста наличие в праве Германии принципа паритетного участия представителей акционеров и работников в работе наблюдательного совета может выглядеть как данность, вопрос о соответствии Закона об участии Основному закону был рассмотрен Конституционным Судом Германии по жалобе 9 предприятий (как с дисперсно

---

[401] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.S. 5732 – 5733.

Hengsbach F. Moral an die Börse? / F. Hengsbach // Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik. – 2005. – No. 6(1). S. 9 – 21. S. 19.

[402] До принятия Закона об участии 1976 г., участие работников в управлении предприятием предусматривалось только для предприятий горнодобывающей, железо- и сталедобывающей отрасли. См. подробнее: Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 801-2, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist (MontanMitbestG). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/montanmitbestg/BJNR003470951.html (дата обращения: 19.04.2019).

[403] Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist. См. § 1, 6, 7. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/mitbestg/BJNR011530976.html (дата обращения: 19.04.2019).

[404] Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist. См. § 27.

распределенным акционерным капиталом, так и семейных) и 29 союзов работодателей (решение от 01.03.1979 по жалобам 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78 и 1 BvL 21/78)[405].

В своей жалобе заявители ссылались на несоответствие Закона об участии § 1 статьи 14 (гарантии защиты частной собственности), §§ 1 и 3 статьи 9 (право на создание объединений и союзов), § 1 статьи 12 (свобода труда и право на выбор вида профессиональной деятельности) и § 1 статьи 2 Основного закона[406].

В частности, заявители утверждали, что принцип паритетного участия работников в управлении предприятием приводит к необоснованному ограничению права предприятия на пользование собственностью акционерного общества, фактически внося изменения как в содержание института собственности акционерного общества, так и в содержание прав участников общества, тем самым значительно ограничивая функции акции, связанные с управлением капиталом[407] – что противоречит гарантиям частной собственности, установленным в § 1 статьи 14 Основного закона Германии.

Отклоняя данный аргумент, Конституционный Суд сослался на несколько доводов. Во-первых, Закон об участии не содержит положений, которые изменяли бы содержание права собственности юридического лица на его имущество. Во-вторых, поскольку § 1 статьи 14 Основного закона устанавливает лишь узкую гарантию частной собственности, законодательные положения об изменении структуры органов управления хозяйственных обществ как таковые не могут вступать в противоречие с данной нормой. Согласно позиции Конституционного Суда, Закон об участии не изменяет правовое положение акционеров как держателей акций, поскольку конструкция акционерного общества не предполагает безусловное подчинение решений и действий общества исключительно воле отдельных инвесторов. К примеру, в ряде обстоятельств для принятия корпоративных решений достаточно голосов корпоративного меньшинства. Даже если такое большинство в целях принятия корпоративных решений будут составлять участники деятельности общества, не являющиеся акционерами, это обстоятельство не влияет на сущность и структуру корпоративных прав акционеров[408]. Кроме того, участие работников в управлении делами общества не снижает имущественную ценность акций, а также в значительной мере не

[405] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/177323.html (дата обращения: 19.04.2019). § 23 des Urteils.
[406] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 25 des Urteils.
[407] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 40 des Urteils.
[408] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 143 des Urteils.

ограничивает возможность акционеров получать дивиденды по акциям или инвестиционную функцию их вкладов в уставный капитал[409].

В отличие от права собственности, держание акций предоставляет акционерам лишь опосредованное право определять способ использования имущества предприятия, а также акционер не несут самостоятельную имущественную ответственность за ошибочные предпринимательские решения – такая ответственность затрагивает лишь имущество, выделенное из имущественной сферы акционеров[410]. Наиболее строгие правовые гарантии частной собственности необходимы тогда, когда имущество используется лицом для личных целей – но чем большее социальное значение имеет имущество, тем больше особенностей и ограничений его использования может устанавливать закон[411].

Более того, функция корпоративных прав не ограничивается исключительно обеспечением соблюдения имущественных прав акционеров: в отличие от предпринимателя, вносящего личный вклад в бизнес, акционер непосредственно не участвует в деятельности предприятия. В связи с этим Конституционный Суд констатирует, что корпоративные права акционеров имеют также социальное значение. Во-первых, имущество акционеров передается в собственность общества. Во-вторых, для использования вложенного акционерами имущества требуются усилия работников, тогда как осуществляемое обществом распоряжение имуществом влияет на условия жизни и труда работников, и тем самым затрагивает их основные права (в частности, те условия, в которых работники реализуют свободу выбора профессии)[412]. Поэтому установленные Законом об участии ограничения участия акционеров в управлении делами предприятия соразмерны существующим внутри акционерного общества социальным взаимосвязям, и эти ограничения нельзя отождествлять с ограничением прав собственника в отношении вещи[413].

Несмотря на то, что Конституционный Суд не счел необходимым исчерпывающим образом определить пределы допустимого ограничения прав акционеров при создании социально ориентированного регулирования, в решении были разработаны критерии соответствия регулирования конституционным правам акционеров. Участие работников в управлении делами общества не должно приводить (1) к принятию в отношении вложенного в уставный капитал имущества решений, противоречащих воле *всех* акционеров (2) к утрате

---

[409] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 145 des Urteils.
[410] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 147 des Urteils.
[411] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. §§ 128 – 134, § 143 – 149 des Urteils.
[412] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 147 des Urteils.
[413] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 148 des Urteils.

акционерами права и фактической возможности избирать и назначать членов в органы управления общества, и (3) к утрате акционерами права решающего голоса в управлении делами общества. По мнению Конституционного Суда, Закон об участии соответствовал всем названным критериям[414], а права заявителей можно было бы считать нарушенными, лишь если бы в силу Закона об участии волеобразование в рамках предприятия становилось настолько затруднительным, что это препятствовало бы его деятельности[415].

Во взаимосвязи с доводами о конституционных гарантиях частной собственности, заявители также аргументировали, что Закон об участии не соответствует § 1 статьи 9 Основного закона, гарантирующей самостоятельность хозяйственных обществ как общественных объединений, в частности – свободу волеизъявления обществ, и содержащей запрет искажать функции органов хозяйственных обществ[416]. Данный аргумент был отвергнут Конституционным Судом со ссылкой на то, что Основной закон устанавливает лишь общие права и гарантии, тогда как специализированное регулирование порядка ведения предпринимательской деятельности оставлено на усмотрение законодателя. Более того, при рассмотрении жалобы Конституционный Суд не обязан оценивать оспариваемые законоположения с точки зрения их экономической эффективности и состояния национальной экономики. Однако, как попутно отметил Конституционный Суд, на момент рассмотрения жалобы аналогичный порядок управления (основанный на паритетном участии работников) уже в течение предшествующих 20 лет применялся в Германии в отношении предприятий горнодобывающего сектора на основании специализированного закона, и в течение этого срока показал свою эффективность с экономической точки зрения[417].

Здесь может возникнуть вопрос: какое значение имеет аргументация Конституционного Суда в контексте проблемы сохранения корпоративного контроля? Во-первых, принятие Закона об участии является очевидным подтверждением того, что труд (участие работников в деятельности общества) является таким же конституирующим фактором для предприятия, как и капитал[418]. Следовательно, интересы предприятия формирует как интерес капитала, так и интересы работников – которые так же, как и акционеры, несут риск финансовой несостоятельности предприятия[419], а ведение дел общества не может безусловно основываться

---

[414] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 149 des Urteils.

[415] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 155 des Urteils.

[416] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. § 41 des Urteils.

[417] BVerfG, Urteil vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. §§ 61 – 63, 95 – 96, 112 – 113 des Urteils.

[418] Spieker W. Was bedeutet die Aktienrechtsreform für die Mitbestimmung? Arbeit und Recht. / W. Spieker // 1962. – Vol. 10, No. 10. – S. 291 – 298. S. 298.

[419] Reuter D. Der Einfluß der Mitbestimmung auf das Gesellschafts- und Arbeitsrecht. / D. Reuter // Archiv für die civilistische Praxis. – 1979. – 179. Bd., H. 6. – S. 509 – 566. S. 515.

исключительно на интересах и потребностях акционеров[420]. Поскольку сделки, ведущие к смене корпоративного контроля, в частности – т.н. «недружественные» сделки – зачастую несут неблагоприятные последствия для предприятий и работников, как говорилось в разделе 1 выше, представляется, что наделение органов управления полномочиями влиять на исход таких сделок не будет противоречить основным правам акционеров при соблюдении критериев, аналогичных сформулированным Конституционным Судом.

Транслируя предложенные Конституционным Судом критерии, следует полагать, что наличие подобных полномочий у органов управления общества не должно приводить (1) к ограничению смены корпоративного контроля вопреки воле *всех* акционеров, (2) к полной утрате акционерами права и фактической возможности отчуждать принадлежащие им акции, и (3) к утрате акционерами права решающего голоса в вопросах смены корпоративного контроля. Безусловно, эти критерии ставят органы управления общества в достаточно жесткие рамки, однако принципиально допускают сам подход, согласно которому совет директоров может и должен быть наделен полномочиями действовать в защиту интересов общества в случае смены корпоративного контроля. В то же время, представляется необходимым проследить, действительно ли германское акционерное законодательство придерживается подобных критериев, что будет сделано в главе 3 настоящего исследования, затрагивающей вопрос об объеме полномочий совета директоров в обстоятельствах смены корпоративного контроля.

Актуальность социологического подхода к акционерному законодательству, а также органического подхода к категориям юридического лица и предприятия, подтверждается не только принятием Закона об участии и приведенными выше правовыми выводами Конституционного Суда Германии. Так, в 1980-х гг. В. Шиллинг в силу участия работников в принятии значимых для акционерного общества решений предлагал использовать концепцию «акционерного предприятия» (нем.: *das Aktienunternehmen*), объединяющим в себе капитал (акционеров), труд (работников) и предпринимательские навыки (члены руководящих органов общества), при этом рассматривая предприятие как сообщество и как субъект права[421]. Аналогичным образом, данная концепция предполагает, что управление предприятием должно осуществляться не в интересах акционеров, а в интересах акционерного предприятия как обособленного от акционеров образования. Помимо того, в указанный период в доктринальных исследованиях велась полемика относительно возникновения такой отрасли права как «право

---

[420] Reuter D. Ibid. S. 514 – 516.

[421] Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S. S. 5733.

предприятий» (нем.: *das Unternehmensrecht*), основанной на концептуализации акционерного общества как предприятия, интересы которого не сводятся к интересам акционеров, и в частности – включают интересы работников[422].

Однако в дальнейшем, с ростом влияния рынка акционерного капитала, в конце XX – начале XXI века в германской правовой доктрине стал обретать популярность описанный в разделе настоящей главы «про-акционерский» подход, основанный на экономическом анализе права, что во многом вызвано конкуренцией государств за привлечение акционерного капитала[423]. Это приводит к росту количества германских исследований, воспринимающих «про-акционерский» подход.

К примеру, М. Райхерт полагает, что, поскольку приоритет интересов акционеров подразумевает усилия совета директоров общества по увеличению рыночной стоимости акций юридического лица, соблюдение интересов акционеров автоматически ведет к соблюдению интересов акционерного общества[424]. Более того, по мнению М. Райхерта, при неразрешимых конфликтах интересов, преимущество должно быть отдано интересам акционеров[425]. Ф. Лингнау и П. Вилленбахер определяют категорию интересов юридического лица как общий интерес, который акционеры имеют в связи с деятельностью акционерного общества[426], тем самым также фактически отрицая наличие у акционерного общества собственного содержания, не отождествимого с совокупностью его участников. М. Хепнер также считает возможным говорить о переходе германского акционерного законодательства к «про-акционерскому» подходу, что, по его мнению, обусловлено интернационализацией товарного рынка, давлением институциональных инвесторов, а также во многом – риском смены корпоративного контроля

---

[422] Klages P. Die Wiederentdeckung schlafender Alternativen in der Rechtslehre - Das Beispiel des Begriffs der Aktiengesellschaft. / P. Klages // Berliner Debatte Initial. – 2007. – Nr. 18(4). – S. 75 – 82. S. 79.

[423] Klages P. Die Wiederentdeckung schlafender Alternativen in der Rechtslehre – Das Beispiel des Begriffs der Aktiengesellschaft. / P. Klages // Berliner Debatte Initial. – 2007. – Nr. 18(4). – S. 75 – 82. S.76.

Эта тенденция также констатируется судами, см., напр.: OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 17.08.2011 – 13 U 100/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/307607.html (дата обращения: 19.04.2019). Sehe § 21 des Urteils. См. тж.: LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/166919.html (дата обращения: 19.04.2019). Sehe § 70 des Urteils. В обоих делах суды констатируют наличие «про-акционерских» тенденций в юридической литературе, но отдельно отмечают, что эта тенденция не подтверждается германским правом, и суд не связан этой позицией при рассмотрении спора.

[424] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, März 2011. – 280 S. S. 35.

[425] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, März 2011. – 280 S. S. 38.

[426] Lingnau V., Willenbacher P. Leitmaximen legitimierter Unternehmensführung: Die Bedeutung von Unternehmensinteresse, Unternehmenszielen und Unternehmenszweck. Beiträge zur Controlling-Forschung, No. 25. – Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und Controlling, Techn. Univ., Kaiserslautern. – 2014. – 41 S. S. 25.

ввиду дивидендной политики предприятий[427]. Однако Хепнер скорее констатирует переход к «про-акционерскому» подходу в управлении делами предприятия как социальный и экономический процесс, не утверждая о том, что этот подход подразумевается наличным германским правом.

Также подвергаются переоценке положения о роли органов управления общества. К примеру, А. Хассель рассуждает о необходимости рыночного контроля в отношении органов управления общества[428], а Ю. Ханш анализирует Закон об участии с точки зрения транзакционных издержек, полагая, что положения этого закона об участии работников в управлении делами предприятия не соответствуют требованиям времени и являются экономически неэффективными, увеличивая транзакционные издержки в деятельности предприятия[429]. Думается, что подобное отождествление интереса предприятия с интересами акционеров не только не следует из конструкции юридического лица в праве Германии (раздел 2.1 настоящей главы) и концепции предприятия (раздел 2.2 выше), но и свидетельствовало бы об отказе от социологического понимания права, а также от социальной цели регулирования деятельности акционерных обществ.

Действительно, в настоящее время наблюдается тенденция сближения и взаимопроникновения[430] «континентального» и «англо-американского» рынков корпоративного контроля: германские компании все чаще используют рынок ценных бумаг для получения более «дешевого» финансирования (в сравнении с заемным), в результате чего распределение акционерного капитала становится более дисперсным. Банковские учреждения, в свою очередь, все чаще принимают на себя роль профессиональных инвесторов[431]. При этом влияние англо-американского правового дискурса все же привело к некоторым изменениям германского акционерного законодательства, к примеру, к отмене положения Закона об акционерных

---

[427] Höpner M. Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. Dissertation zur Erlangung des akademischen Grads des Doktors der Philosophie (Dr. phil.) FernUniversität Hagen, Fachbereich Erziehungs-, Sozial- und Geisteswissenschaften. – 2003. – 264 S. S. 159 – 164.

[428] Hassel A. Wer beherrschte die Gemeinwirtschaft? Unternehmenskontrolle in politischen Unternehmen. In: Streeck W., Höpner M. Alle macht dem Markt?: Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG. / A. Hassel. – Frankfurt: New York: Campus Verlag, 2003. – 289 S. S. 95 – 100.

См. тж.: Hansch J. Die Kosten der Unternehmenskontrolle in Deutschland und den USA: Eine Analyse der Corporate-Governance-Regelungen auf Basis der Prinzipal-Agenten-Theorie. / J. Hansch. – Springer-Verlag, 2018. – 311 S. S. 28 – 30, 44.

[429] Hansch J. Die Kosten der Unternehmenskontrolle in Deutschland und den USA: Eine Analyse der Corporate-Governance-Regelungen auf Basis der Prinzipal-Agenten-Theorie. / J. Hansch. – Springer-Verlag, 2018. – 311 S. S. 35 – 36.

[430] Li-Jiuan Chen. The Defensive Measures in case of Takeover under German Takeover Act and Delaware Corporate Law. / Li-Jiuan Chen // National Taiwan University Law Review. – 2007. – Vol. 93. Pp. 93 – 115. Pp. 96-97.

[431] Klages P. Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen: Die Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2010. – 216 S. S. 130.

обществах, устанавливающего предельное количество голосов, которое может принадлежать одному акционеру[432].

В то же время, в силу этих изменений рынка акционерного капитала, вопрос о «недружественных поглощениях» стал заметно более актуальным в Германии. В конце 1990-х – начале 2000-х гг., внимание юридического сообщества привлек ряд событий на германском рынке акционерного капитала. В частности, в этот период британская компания *Vodafone* приобрела корпоративный контроль в отношении германской промышленной компании *Mannesmann AG*. После завершения сделки крупная германская промышленная компания с ежегодным оборотом в 40 миллиардов германских марок изменила профиль своей деятельности и перешла к выполнению функций сотового оператора, деятельность промышленных подразделений компании была прекращена[433]. Также в конце 1990-х гг. на германском рынке корпоративного контроля произошло несколько значимых «национальных» сделок, в связи с которыми были сокращены рабочие места на германских промышленных предприятиях[434]. Как констатирует Х Шиндера, если в 1997 г. на германском рынке акционерного капитала было направлено всего 18 публичных предложений, то к 1999 г. это количество выросло более чем вдвое[435]. В тот же период на уровне Европейского союза велась разработка Директивы 2004/25 ЕС, содержавшей положение о невмешательстве совета директоров в случае поглощения компании третьим лицом, что не могло не вызывать беспокойство германского законодателя[436].

В предвосхищении новой волны «поглощений», в 2001 г. был разработан Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля[437]. Согласно § 2 данного закона,

---

[432] Windolf P. Manager gegen Aktionäre: Die rechtliche Regulierung feindlicher Übernahmen. In: Maurizio Bach (Hg.), Der entmachtete Leviathan, Zeitschrift für Politik. – Sonderband 5. – Baden-Baden, 2013. – S. 301 – 326. Sehe S. 303 – 304.

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBl. I S. 2446) geändert worden ist. Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg (дата обращения: 16.04.2019). Vierter Abschnitt – Hauptversammlung. Vierter Unterabschnitt – Stimmrecht. § 134 Stimmrecht, Abs. 1.

[433] Höpner M., Jackson G. Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, 2001 / M. Höpner, G. Jackson // Leviathan. – 2001. – Vol. 29(4). – S. 544 – 563.

[434] Напр., приобретение компанией *Krupp-Hoesch* компании *Thyssen*, встретившая ожесточенное сопротивление профсоюзов; цит. по Miles L., Zagelmeyer S. German takeover legislation: implications for the future. International Company and Commercial Law Review. – 2004. – Vol.15(7). Pp. 221 – 230.

[435] Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, 2002. – 192 S. S. 32 – 33.

[436] Li-Jiuan Chen. The Defensive Measures in case of Takeover under German Takeover Act and Delaware Corporate Law. / Li-Jiuan Chen // National Taiwan University Law Review. – 2007. – Vol. 93. Pp. 93 – 115. See pp. 103-104.

[437] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist (WpÜG). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/ (дата обращения: 19.04.2019).

В особенности – с учетом освобождения от налогообложения прибыли, полученной в результате отчуждения акций. См.: Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft. / M. Schuster. – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. – 383 S. S. 39.

его действие распространяется в отношении всех публичных предложений о приобретении акций/эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, предприятий, созданных в организационно-правовой форме акционерного общества или акционерной коммандиты и имеющих зарегистрированный офис в Германии. В частности, в § 33 данного закона были включены протекционистские положения, предоставляющие органам управления право (хоть и весьма ограниченное) влиять на исход сделок, ведущих к смене корпоративного контроля[438].

Законопроект был одобрен с учетом положений § 33, но эти нормы все же подверглись критике как нарушающие право решающего голоса акционеров в отношении деятельности предприятия[439]. Тем не менее, зарубежный опыт либерального регулирования рынка акционерного капитала (см. раздел 1 гл. 2), проанализированные выше конструкции акционерного общества и предприятия в праве Германии, а также аргументация Конституционного Суда Германии по вопросу о допустимости ограничения права акционеров на управление предприятием, дают возможность говорить о том, что такой регулятивный подход целесообразен и допустим, постольку, поскольку он не приводит (1) к ограничению смены корпоративного контроля вопреки воле *всех* акционеров, (2) к полной утрате акционерами права и фактической возможности отчуждать принадлежащие им акции, и (3) к утрате акционерами права решающего голоса в вопросах смены корпоративного контроля.

---

[438] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 33 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft: (1) С момента публикации решения о направлении публичного предложения вплоть до момента публикации итоговых сведений о его принятии в соответствии с пп. 2 абз. 1 п. 1 § 23, совет директоров общества-цели не вправе предпринимать действия, которые могли бы повлиять на результаты принятия предложения. *Настоящее положение не распространяется* на действия, которые предпринял бы обладающий необходимой квалификацией добросовестный руководитель общества в отсутствие предложения, в отношении мер по поиску конкурирующего предложения, а также *в отношении действий, одобренных наблюдательным советом акционерного общества*. Пер. Е.З.

[439] Mennicke P. A new takeover regime for Germany: the Act on the Acquisition of Securities and Takeovers. Company Lawyer. – 2003. – Vol. 24(1). – Pp. 26 – 32. (Примечательно, что протекционистские положения § 33 были в последний момент включены в законопроект Социал-демократической партией Германии (SPD) и Партией Зеленых).

3. Соотношение интересов акционерного общества и участников его деятельности в праве России

Как и в праве Германии, для исследования соотношения интересов акционерного общества и его участников в российском праве необходимо понять, каким образом формируются интересы акционерного общества в российском праве: интересы каких групп лиц они включают, а также – какова цель, предопределяющая такие интересы.

Помимо того, вопрос о принципиальной допустимости наделения органов управления акционерного общества полномочиями предпринимать меры по сохранению корпоративного контроля будет разрешаться в зависимости от содержания категории воли юридического лица в российском праве.

С данными категориями непосредственно связан вопрос о том, может ли осуществление интересов акционеров считаться препятствующим осуществлению цели юридического лица. Разрешение подобного конфликта интересов становится еще более сложной задачей в обстоятельствах смены корпоративного контроля. Как известно, право акционеров беспрепятственно отчуждать свои акции считается одной из центральных характеристик публичного акционерного общества[440], тогда как предоставление органам управления общества правомочий предотвращать такую сделку может теоретически быть рассмотрено как ограничение этого права.

Исходя из этого, в настоящем разделе необходимо обратиться к содержанию концепции юридического лица, понятиям интересов, цели и воли юридического лица в российском праве – не с целью «пересмотра» теорий юридического лица, существующих в российской правовой доктрине, но с целью выявить преобладающий в доктрине и практике подход, который мог бы подсказать наиболее логичное разрешение конфликта интересов в обстоятельствах неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля.

3.1. Концепция юридического лица в российской правовой доктрине. Интересы и цель юридического лица

Следует признать, что российская правовая наука изначально скептически отнеслась к органической теории юридического лица. К примеру, в 1894 – 1896 гг. Е. В. Васьковский

[440] К примеру, А.Г. Карапетов высказывается о невозможности заключения ковенанта, обязывающего публичное акционерное общество ограничить право акционеров распоряжаться своими акциями. См. Карапетов А.Г. Правовая природа и последствия нарушения ковенантов в финансовых сделках. / Частное право и финансовый рынок - сборник статей. Выпуск 1. Отв. ред. М.Л. Башкатов. – М.: Статут, 2011. – 367 с. С. 106 – 169.

высказывает мнение о том, что рассуждения германских юристов основаны на фундаментальной ошибке – заявлении о тождестве явлений тогда, когда имеет место лишь их сходство. Допущение о том, что юридические лица являются «организмами», неверно, поскольку они не имеют собственного сознания, что исключает наличие у них собственной воли, пишет Е. В. Васьковский[441]. Сходную критику органической теории высказывал и Д. И. Мейер, отмечая, что попытки германистов отойти от фикции юридического лица несостоятельны, поскольку 1) юридическое лицо не имеет реального существования, и является субъектом права только в случае признания его таковым публичной властью, а 2) предполагаемая общая воля юридического лица, состоящая из воль отдельных ее членов, либо «бестелесная воля», является точно такой же фикцией – по мнению Д. И. Мейера, еще менее правдоподобной[442].

Анализируя предложенную германистами органическую теорию юридического лица, Г. Ф. Шершеневич считает ошибочной попытку отыскать реально существующий субъект за субъектом права – по его мнению, лица в праве, будь то юридические или физические, по своей сути являются допущением, научным приемом, необходимым для функционирования гражданского оборота, установления принадлежности имущества, интересов и требований[443]. Однако Г. Ф. Шершеневич считает ошибочной и теорию фикции юридического лица. В частности, по мнению ученого, допущение о том, что субъектом права может быть только физическое лицо, не бесспорно – истории известны примеры, когда физическое лицо могло не рассматриваться как субъект права –, а коллективную форму собственности вполне можно считать исторически предшествующей индивидуальной[444].

Однако А. И. Каминка критикует приведенную выше (см. раздел 2.1) позицию К. Леманна о том, что вопрос о природе юридического лица является окончательно разрешенным доктриной гражданского права в пользу теории фикции и в принципе не имеет большого практического значения, поскольку признания самостоятельности имущества акционерного общества уже достаточно для гражданского оборота[445]. Теория фикции действительно подкупает своей простотой, позволяя заменить объяснение социальных отношений допущением, юридическим

---

[441] Васьковский Е. В. Учебник гражданского права. / Е.В. Васьковский. – М.: Статут, 2000. – 286 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/24/page_11.html#18 (дата обращения: 16.08.2019). См.: I. Учение о субъекте права, §8. Юридические лица.

[442] Мейер Д.И. Русское гражданское право (в 2 ч.). По исправленному и дополненному 8-му изд., 1902. Изд. 3-е, испр. / Д. И. Мейер. – М.: Статут, 2003. – 831 с. (Классика российской цивилистики) [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/45/page_15.html#21 (дата обращения: 16.08.2019).

[443] Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. / Г. Ф. Шершеневич. – М.: Издание братьев Башмаковых, 1911. – 850 с. С. 119 – 122.

[444] Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. / Г. Ф. Шершеневич. – М.: Издание братьев Башмаковых, 1911. – 850 с. С. 121.

[445] Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А. И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с. С. 403.

приемом, однако выявление природы акционерного общества требует учета всех значимых для его деятельности факторов, полагает А. И. Каминка[446]. Одним из таких факторов становится «материальная близость» интересов акционеров к интересам общества, сказывающаяся на управлении обществом, прекращении его деятельности и распределении имущества общества в ходе ликвидации – в связи с чем А. И. Каминка считает возможным рассматривать акционерное общество как нечто промежуточное между *societas* и *universitas* в римском праве[447]. А. И. Каминка полагает, что «живую» составляющую акционерного общества, наполнение этого объединения, в силу которого оно становится юридическим лицом (правосубъектность которого после признает государство) необходимо учитывать при анализе правовой конструкции акционерного общества, в чем исследователь солидаризируется с О. фон Гирке.

Также, в 1917 г. И. А. Покровский, касаясь вопроса «реальности» юридического лица, приходит к рассуждениям о том, что именно следует считать реальностью с точки зрения права[448]. И. А. Покровский отвергает как «наивный реализм», отрицающий реальность того, что не является предметом материального мира, так и солипсическую замену реального мира субъективным представлением. Вместо этого, ученый полагает, что право как явление имеет дело с особой – социальной – реальностью, содержание которой имеет для него решающее значение. Как и О. фон Гирке, И. А. Покровский обращает внимание на то обстоятельство, что и физическое лицо наравне с юридическим утрачивает свою «естественную» реальность как часть материального мира, и фактически становится абстракцией для права[449] – однако в отличие от Г. Ф. Шершеневича, И. А. Покровский приходит к противоположному выводу о реальности для права и физического, и юридического лица ввиду того, что право как таковое имеет дело с социальными явлениями. Дополнительным подтверждением «социальной реальности» юридического лица И. А. Покровский считает действие заявительного порядка создания юридических лиц – что само по себе подразумевает, что юридические лица являются частью

---

[446] Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А. И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с. С. 420.

[447] Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А. И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с. С. 468 – 469.

[448] Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права. Изд. 3-е, стереотип. / И. А. Покровский. – М.: Статут, 2001. – 353 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/23/page_17.html (дата обращения: 16.08.2019).

[449] Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права. Изд. 3-е, стереотип. / И. А. Покровский. – М.: Статут, 2001. – 353 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/23/page_17.html (дата обращения: 16.08.2019).

общественной реальности, а наличие у таких объединений правосубъектности более не является привилегией, предоставляемой государством[450].

Отказывается от отождествления субъекта права исключительно с физическим лицом и Н. С. Суворов, рассматривая юридическое лицо не только с точки зрения частно-правовых, имущественных отношений, но и как субъект общественной жизни – тем самым вслед за германистами принимая «социологический» взгляд на законодательство о юридических лицах[451]. То обстоятельство, что юридическое лицо не является обладающим психическим единством субъектом, отмечает Н. С. Суворов, не является состоятельным аргументом против органической природы юридического лица, поскольку не опровергает социального единства входящих в него лиц и общности их деятельности. Как социальное единство, наделенное собственными интересами, рассматривает акционерное общество и С. Н. Братусь[452]. Закономерно, что интересы акционерного общества могут не совпадать с интересами отдельных его участников – к примеру, в случае, когда прибыль общества направляется на его развитие, а не на выплату дивидендов[453].

В связи с этим весьма интересными представляются недавние изменения российского законодательства, которые предоставили работникам право участвовать в управлении деятельностью юридических лиц[454]. В силу Федерального закона 03.08.2018 № 315-ФЗ, положения статьи 53 Трудового кодекса РФ об основных формах участия работников в управлении организацией (юридическим лицом) были дополнены правом участия работников в заседаниях коллегиального органа управления с правом совещательного голоса. Также введенная законом № 315-ФЗ статья 53.1 Трудового кодекса РФ не только предусматривает включение дополнительных положений об осуществлении этого права в устав, но и оставляет некоторую свободу для законодателя, указывая, что данное право работников может быть в дальнейшем урегулировано законом[455]. Представляется, что такой шаг российского законодателя можно

---

[450] Покровский И. А. Основные проблемы гражданского права. Изд. 3-е, стереотип. / И. А. Покровский. – М.: Статут, 2001. – 353 с. (Классика российской цивилистики) [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/23/page_17.html (дата обращения: 16.08.2019).

[451] Суворов Н.С. Об юридических лицах по римскому праву. / Н. С. Суворов. – М.: Статут, 2000. – 299 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/8/page_16.html (дата обращения: 16.08.2019)/

[452] Братусь С.Н. Юридические лица в советском гражданском праве (понятие, виды, государственные юридические лица). – М.: Юридическое издательство Министерства юстиции СССР, 1947. – 364 с. С. 43 – 44.

[453] Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. – М.: Статут, 2008. – 511 с. С. 34.

[454] См. Федеральный закон от 03.08.2018 № 315-ФЗ «О внесении изменений в Трудовой кодекс Российской Федерации в целях обеспечения участия представителей работников в заседаниях коллегиального органа управления организации». СПС «КонсультантПлюс».

[455] Трудовой кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 № 197-ФЗ (ред. от 27.12.2018). Статья 53.1. Участие представителей работников в заседаниях коллегиального органа управления организации с правом совещательного голоса. СПС «КонсультантПлюс».

рассматривать как очередное подтверждение близости российского права к пониманию юридического лица (и соответственно, акционерного общества) как органического единства.

Следовательно, было бы неверно полагать, что российское право исходит из принципа безоговорочного приоритета интересов акционеров, подменяя ими интересы юридического лица. Действительно, ряд авторов придерживаются этого принципа, и считают категорию интересов юридического лица бессодержательной, поскольку «…юридическое лицо не является социальной реальностью»[456] – однако в отсутствие у деятельности акционерного общества общего начала и главенствующего интереса, она превращается в борьбу за обладание имуществом разрозненных, движимых исключительно страстью наживы групп лиц.

Исследователи, придерживающиеся приоритета интересов акционеров, также приводят следующие доводы.

Во-первых, если исходить из того, что интерес акционерного общества заключается в максимизации дохода его участников (т.е., дивидендов и рыночной цены акций), то такой интерес ситуативен, и в конечном счете приравнивается к «среднему арифметическому» значению интересов акционеров в каждый отдельно взятый момент[457]. Авторы объясняют это существованием различных категорий акционеров – спекулирующих на цене акций и рассматривающих покупку акций как долгосрочную инвестицию, желающих получать высокие дивиденды в краткие сроки и согласных вкладывать прибыль акционерного общества в совершенствование производства или новые проекты с риском того, что возможности выплачивать дивиденды у общества долгое время не будет[458]. В связи с этим делается вывод о том, что интерес акционерного общества не существует как самостоятельная категория.

Во-вторых, поскольку интерес акционерного общества ситуативен, вряд ли возможно выработать формулу его расчета, включающую интересы (также ситуативные) иных лиц помимо акционеров[459]. И в-третьих, интересы иных участников деятельности акционерного общества помимо акционеров – в той мере, в которой они требуют защиты – защищены положениями договорного, трудового права и законодательства о социальном страховании. В случае сомнений

---

[456] Плешков Д.В. Интерес акционерного общества в контексте статьи 71 Закона АО. / Д.В. Плешков // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2011. – № 1. – С. 23 – 29. С. 24.

Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 1. – С. 29 – 83.

[457] Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 1. – С. 29 – 83. См. с. 40 – 42.

[458] Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 1. – С. 29 – 83. См. с. 42.

[459] Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 1. – С. 29 – 83. См. с. 42.

в достаточности такой защиты – в качестве дополнительной гарантии выступает институт банкротства[460].

Однако представляется, что эти доводы основаны на нескольких посылах: отрицании существования коллективных лиц как социальной реальности, трактовке интереса как исключительно субъективной категории без учета категории цели деятельности акционерного общества и ее макроэкономических последствий в современных реалиях. Поскольку вопрос существования акционерного общества как социальной реальности обсуждался несколько ранее (так как право имеет дело с особой, социальной действительностью, приверженность буквальному реализму представляется не совсем верной), далее будут адресованы категории интереса, цели и воли акционерного общества, в особенности – в контексте проблемы неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля.

Очевидно, приведенная позиция основывается на понимании интереса как субъективной заинтересованности. Однако представляется, что любой интерес, несмотря на наличие в ней определенного психического фактора, возникает в силу реальных явлений. К примеру, В. С. Ем отмечает, что основой интереса является потребность, т.е., объективная необходимость, возникающая в связи с условиями действительности[461]. Подробнее данную позицию раскрывает В. П. Грибанов, выделяя объективную и субъективную теорию интереса[462]. Так, объективная теория интереса исходит из того, что интерес существует независимо от субъекта и определяет его поведение в обществе.

В. П. Грибанов соглашается с объективной теорией интереса только отчасти – поскольку интерес проявляет себя в действительности, он по меньшей мере отчасти формируется материальной действительностью. Однако окончательное формирование интереса зависит от субъективных факторов (в частности, состояния культуры, идеологии, политических и моральных факторов). Тем не менее, интерес не может быть отождествлен с выгодой, получение которой является скорее результатом реализации интереса, имущественным приобретением[463]. Тем самым, материальные условия жизни общества становятся факторами побуждения воли участников гражданского оборота – не только отдельных лиц, но и их групп, объединений.

---

[460] Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 1. – С. 29 – 83. См. с. 43.

[461] Ем В.С. Категория обязанности в советском гражданском праве (вопросы теории): диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Владимир Саурсеевич Ем – Москва, 2005. – 209 с. См. с. 31 – 32.

[462] Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав. / В.П. Грибанов. – М.: Статут, 2000. – 411 с.С. 234 - 235. Так, объективной теории интереса придерживается Г. М. Гак: «*…интерес – объективное явление, связанное с бытием предмета, и не сводится к сознанию и воле*».

[463] Аналогичной позиции придерживается С. В. Михайлов. См.: Михайлов С.В. Категория интереса в гражданском (частном) праве: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Семен Викторович Михайлов. – М.: РГБ, 2003. – 255 с. С. 22.

Исходя из этого, В. П. Грибанов определяет содержание интереса как потребность, объективную необходимость, прошедшую через сознание людей, и принявшую форму самостоятельного побуждения[464].

Под воздействием материальных условий (если потребность будет осознана), участник оборота будет выбирать оптимальный вариант действий в зависимости от субъективных особенностей – этот процесс именуется процессом целеполагания и окончательно формирует интерес[465]. В связи с этим будет правильно поставить вопрос о том, какой потребностью и какой целью в принципе обусловлено возникновение акционерных обществ как явления.

Как отмечал А. И. Каминка, несмотря на несогласие с теорией юридического лица как целевого имущества, сторонники данной теории не без причины акцентируют внимание на цели юридического лица[466], поскольку именно целью, объективацией задач, которые ставят перед собой его члены, обусловлено обособление имущества общества от имущества предпринимателей[467]. Аналогичную позицию занял С. Н. Братусь – именно наличием у участников общества общего интереса, выраженного в единой цели, обусловлено признание их объединения как юридического лица, органического единства[468].

На значимость категории цели в деятельности юридического лица (хотя и в отрыве от категории интереса) также указывал Г. Ф. Шершеневич, ссылаясь на распространенность акционерных злоупотреблений и указывая на необходимость механизмов акционерного законодательства, способствующих контролю за деятельностью акционерных обществ с точки зрения *общественно полезной* цели[469]. Действительно, в отсутствие общности целей участников общества (или даже шире – участников деятельности общества), а следовательно – и общего корпоративного интереса, реализация частных интересов акционеров становится невозможна[470].

---

[464] Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав. / В.П. Грибанов. – М.: Статут, 2000. – 411 с. С. 238 - 240.

[465] Михайлов С.В. Категория интереса в гражданском (частном) праве: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Семен Викторович Михайлов. – М.: РГБ, 2003. – 255 с. С. 25.

[466] Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А.И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с. С. 445 – 446.

[467] Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А.И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с. С. 458 – 459.

[468] Братусь С.Н. Юридические лица в советском гражданском праве (понятие, виды, государственные юридические лица). / С.Н. Братусь. – М.: Юридическое издательство Министерства юстиции СССР, 1947. – 364 с. С. 43 – 44.

[469] Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. / Г.Ф. Шершеневич. – М.: Московское научное издательство, 1919. – 373 с. С. 143.

[470] Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. / Д.В. Ломакин. – М.: Статут, 2008. – 511 с. С. 34.

Следовательно, цель, которой можно было бы объяснить признание объединения лиц в качестве субъекта гражданского оборота, все же подразумевает нечто помимо извлечения прибыли – производство какого-либо блага в обмен на встречное предоставление, поскольку цель извлечения прибыли является настолько общей, что по такому принципу можно было бы объединить любых случайных участников гражданского оборота. Также разумно полагать, что деятельность акционерного общества сопряжена с производством какого-либо общественного блага, т.е., она не может замыкаться на потребности участников в извлечении прибыли, а учитывает потребности общества в широком смысле – в ином случае, акционерные общества не получили бы закрепления в праве. В связи с этим автор считает возможным согласиться с приведенной в разделе 1 настоящей главы позицией Е. М. Додда и К. Гринфилда о том, что закон санкционирует деятельность компаний не единственно потому, что это дает отдельным лицам возможность получать доход, но и постольку, поскольку эта деятельность способствует росту благосостояния общества в целом[471].

Следовательно, объективный интерес акционерного общества по меньшей мере заключается в извлечении прибыли в результате производства и отчуждения товаров и услуг. Вполне естественно, что участвующие в гражданском обороте юридические лица будут стремиться извлечь как можно больше прибыли, что в конечном счете позволит в наибольшей степени удовлетворить изначальную и основную потребность участников деятельности общества в извлечении выгоды. Это возможно, к примеру, за счет совершенствования производимых ими товаров или услуг, оптимизации производственного процесса или использования иных способов воздействия на спрос. Все эти пути влекут издержки, однако в долгосрочной перспективе наиболее эффективен путь совершенствования производимых товар и услуг – что наиболее наглядно иллюстрирует пример конкуренции продукции компаний в сфере высоких технологий.

Но верно ли считать, что интерес акционерного общества в итоге замыкается на имущественных интересах акционеров, тем самым приходя к приоритету интересов акционеров? Представляется, что это не так – в ином случае, усилия всех участников деятельности акционерного общества можно было бы считать направленными на обогащение одной группы лиц, что не может являться регулятивной целью акционерного законодательства[472]. К примеру,

---

[471] Greenfield K., Gordon Smith D. Proposition: Saving the World with Corporate Law? / K. Greenfield, D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2007. No. 57. Pp. 947 – 984. P. 965.

Dodd E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? / E. M. Dodd // Harvard Law Review. – 1932. – Vol. 45, No. 7. – Pp. 1145-1163. See p. 1149.

[472] Ломакин Д.В. Правовые проблемы определения субъектов ответственности за необоснованное списание акций. / Д.В. Ломакин // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2007. – № 9. – С. 44 – 59. С. 47 – 49.

Конституционный Суд РФ в Постановлении от 24.02.2004 № 3-П оперирует именно категорией интересов акционерного общества, указывая, что такой интерес имеет своей целью достижение общего для акционерного общества (и всех участвующих в его деятельности лиц) блага и подчеркивая, что целью российского акционерного законодательства является *достижение баланса законных интересов* участников деятельности акционерных обществ[473].

Соответственно, было бы некорректным и полное отождествление интересов юридического лица и его участников, и утверждение принципа приоритета интересов акционеров – как в силу обусловленности возникновения и деятельности акционерного общества социальным взаимодействием, так и в силу традиционного для любого юридического лица конфликта интересов.

Аналогичный вывод следует из абз. 9 п. 2 Постановления Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица»: согласно разъяснениям Высшего Арбитражного Суда, директор не может быть признан действовавшим в интересах юридического лица, если его действия соответствовали интересам нескольких акционеров, но в ущерб юридическому лицу[474]. Очевидно, должно быть верным и обратное суждение: если действия директора способствовали финансовому благополучию акционерного общества, но противоречили интересам одного или нескольких акционеров, директор не нарушил свои обязанности члена органа управления общества.

В свою очередь, Верховный Суд РФ, рассматривая в рамках дела А41-8876/2015 косвенный иск участника общества об оспаривании сделки, заключенной в ущерб интересам общества, отметил, что интерес юридического лица производен от интересов его участников, поскольку интересы общества не просто неразрывно связаны с интересами участников, но предопределяются ими[475]. Однако суд сделал оговорку о том, что интерес юридического лица, который обеспечивается защитой субъективного права, *в текущем деле* производен от интереса его участников, а затем заключил, что удовлетворение интересов компании обеспечивает

---

[473] Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет Истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы», пп. 3, 4, 5.1. СПС «КонсультантПлюс»

[474] Постановление Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица», п. 2. СПС «КонсультантПлюс»

[475] «Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 3 (2016)» (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 19.10.2016), раздел «I. Разрешение споров, связанных с корпоративными отношениями», п. 1; Определение Верховного Суда РФ от 26.08.2016 по делу № 305-ЭС16-3884, А41-8876/2015. СПС «КонсультантПлюс»

удовлетворение интереса ее участников, тем самым ставя интересы юридического лица иерархически выше.

Высказанная Верховным Судом, Высшим Арбитражным Судом и Конституционным Судом РФ позиция по меньшей мере позволяет сделать вывод о том, что интерес юридического лица следует отличать от интересов участников общества. Этот интерес может определяться интересами иных лиц, не входящих в число его участников и в определенных обстоятельствах вступать в конфликт с интересами акционеров. Следовательно, потенциально возможны обстоятельства, при которых интересы акционеров, сами по себе не имеющие противоправный характер (к примеру, получение дивидендов, извлечение прибыли путем отчуждения акций), могут вступить в конфликт с интересами акционерного общества.

Очевидно, что в некоторых случаях интересы акционеров и интересы общества могут совпадать, но все же это не означает, что интересы акционерного общества определяются субъективным интересом акционеров в получении имущественной выгоды. Определяющим является интерес в достижении компанией долгосрочного коммерческого успеха, повышении ее конкурентоспособности – словом, интерес в создании таких условий, когда выплата дивидендов будет скорее следствием успешной предпринимательской деятельности[476]. Такой интерес можно назвать общим и «объективным» для всех участников предпринимательской деятельности – и, по мнению ряда исследователей, именно этот аггрегированный интерес тождествен интересам юридического лица и должен иметь приоритет для законодателя[477].

В частности, согласно позиции, отраженной в п. 6 абз. 93 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25, сделка, надлежащим образом одобренная общим собранием акционеров, может быть признана недействительной в случае, если ее заключение противоречит интересам юридического лица при наличии предпосылок, указанных в п. 2 статьи 174 Гражданского кодекса РФ – то есть, к примеру, если другой стороне по сделке было известно о явном противоречии сделки интересам акционерного общества (вне зависимости от наличия обстоятельств, свидетельствующих о сговоре)[478]. При этом, однако, Верховный Суд приводит

---

[476] Жукова Ю.Д. Содержание обязанности руководителя действовать в интересах общества: проблемы квалификации поведения как противоправного. / Ю. Д. Жукова // Право и экономика. – 2013. – № 4. – С. 13 – 21.

[477] Габов А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. / А. В. Габов. – М.: Статут, 2005. – 412 с. СПС «Консультант Плюс».

[478] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации», абз. 6 п. 93. СПС «КонсультантПлюс».

См. тж. судебную практику по данному вопросу: Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 21 января 2019 г. № 17АП-15900/2018-ГК по делу № А60-57958/2017 (факт наличия корпоративного одобрения с достоверностью не установлен, но суд основывает решение в том числе на разъяснениях п. 93 Пленума ВС РФ № 25); Постановление Третьего арбитражного апелляционного суда от 15

достаточно формальный критерий противоречия сделки интересам общества – несоразмерность встречного предоставления, очевидная для любого участника сделки[479].

С теоретической точки зрения, позиция Верховного Суда РФ подтверждает наличие у общества интересов, отдельных от интересов акционеров, а также вероятность того, что корпоративного одобрение может не формировать интересы общества, и более того – вступать с ними в противоречие. Этот тезис приводит к тому, что иные решения акционеров, в том числе – решение распорядиться своими акциями, могут также потенциально расцениваться как противоречащие интересам акционерного общества. Но в случае со сменой корпоративного контроля, **во-первых**, цена сделки очевидно не имеет непосредственного значения для самого общества, поскольку оно по умолчанию не является ее стороной, **во-вторых**, лица, стремящиеся получить возможность распоряжаться ценными активами общества, зачастую предлагают за акции более высокую цену, нежели установившаяся рыночная цена, и, **в-третьих**, неблагоприятные последствия для общества наступают не в силу самого факта смены держателя акций, но в результате его последующих действий. В связи с этим попытки буквального применения позиции Верховного Суда РФ в спорах, связанных с отчуждением акций или долей общества, вряд ли будут успешными[480].

Перечисленные обстоятельства порождают несколько проблем (и возможных возражений). Во-первых, как можно выявить неблагоприятные для акционерного общества сделки с акциями – с очевидностью, последствия такой сделки не могут быть определены исключительно исходя из предложенной за акции цены. Во-вторых, возможны возражения о том, что постольку, поскольку сама сделка с акциями является законной, ее совершению не нужно препятствовать, нужно лишь в дальнейшем адресовать неблагоприятные последствия, вызванные решениями лица, получившего корпоративный контроль – оспаривать совершенные им сделки и корпоративные решения (опять же, в частности с опорой на приведенную позицию Верховного Суда РФ).

декабря 2015 г. по делу № А33-22824/2014 (оставлено в силе Определением Верховного Суда РФ от 09.08.2016 N 302-ЭС16-8854); Определение Верховного Суда РФ от 06.06.2016 № 303-ЭС16-5073 по делу № А24-1242/2015. СПС «КонсультантПлюс».

[479] См. абз. 3 п. 93 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации». СПС «КонсультантПлюс».

[480] Подобные попытки уже имели место, см.: Постановление Двенадцатого арбитражного апелляционного суда от 20 марта 2017 г. по делу № А12-53026/2016 (общество оспаривало сделку по отчуждению доли по цене более чем в 10 раз ниже рыночной на основании противоречия такой сделки интересам общества, требование отклонено в связи с недоказанностью недобросовестности покупателя и наступления неблагоприятных для общества последствий).

Однако такое решение проблемы будет несвоевременным, поскольку до момента возникновения у акционерного общества ущерба должен будет произойти целый ряд экономически неблагоприятных событий – от изменения дивидендной политики акционерного общества в угоду имущественным интересам акционеров и в ущерб развитию предприятия, снижение прибыли акционерного общества, вероятнее всего – сокращение рабочих мест непосредственно после смены корпоративного контроля (как говорилось ранее в разделе 1 настоящей главы) – лишь после всех этих событий, а также причинения обществу ущерба новым акционером, повлекшие ущерб сделки будут (возможно) оспорены в суде. Естественно, запоздалой мерой будет и привлечение к ответственности лица, имеющего преобладающую долю участия в акционерном обществе, к субсидиарной ответственности в случае банкротства общества согласно ст. 67.3 Гражданского кодекса РФ.

3.2. Воля акционерного общества и ее соотношение с волей его участников

Однако даже установив наличие у акционерного общества интересов, отдельных от интересов его участников и не обязательно совпадающих с ними, как быть с тем обстоятельством, что решение о продаже акций принимается акционерами, воля которых должна формировать волю акционерного общества?

Как говорит И. А. Покровский, когда *выраженная в корпоративном решении* воля всех участников общества приводит к причинению вреда третьим лицам, неверно было бы говорить о вине агентов юридического лица (так же, как и об индивидуальной ответственности акционеров). Здесь становится очевидно, что юридическое лицо является «живым продолжением» своих участников, воля которых продолжает существовать в нем[481]. Н. С. Суворов также возражает против довода об отсутствии у юридического лица собственной воли, указывая на волеобразующую функцию органов юридического лица и нетождественность такой агрегированной воли воле составляющих эти органы лиц[482]. Тем самым, из волеобразующей функции общего собрания акционеров не следует, что воля отдельных акционеров – тем более, не облеченная в корпоративную форму – является волей юридического лица.

---

[481] Покровский И. А. Основные проблемы гражданского права. Изд. 3-е, стереотип. М.: Статут, 2001. – 353 с. (Классика российской цивилистики) Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/23/page_18.html (дата обращения: 16.08.2019)/

[482] Суворов Н.С. Об юридических лицах по римскому праву. / Н.С. Суворов. – М.: Статут, 2000. – 299 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/8/page_18.html (дата обращения: 16.08.2019).

Этот вопрос с иной точки зрения изучался Б.Б. Черепахиным, который также приходит к выводу о наличии у юридического лица самостоятельной воли. См.: Черепахин Б.Б. Избранные труды по гражданскому праву / Б.Б. Черепахин. – М.: Статут, 2001. – 476 с. С. 296 – 306.

В 1980-х гг. отечественный правовед М. И. Кулагин также говорил о юридическом лице как о коллективном образовании, в первую очередь называя в числе его признаков независимость существования юридического лица от его участников и наличие у юридического лица собственной воли[483]. В вопросе о воле юридического лица из аналогичных предпосылок исходит и Д. В. Ломакин, указывая при этом на волеобразующую роль общего собрания акционеров[484].

В контексте проблемы неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля, исходный посыл о том, что волю юридического лица формирует акционеры, вызывает ряд вопросов. Во-первых, если акционеры отвечают согласием на публичное предложение о покупке акций, формирует ли такое согласие волю акционерного общества. Во-вторых, каким образом воля акционерного общества, выраженная в решении его акционеров, соотносится с интересами юридического лица.

При ответе на первый вопрос важно уяснить, когда решение акционеров является волеобразующим для юридического лица: обязательно ли формирование воли акционерного общества происходит исключительно в рамках корпоративных процедур, или же решение всех акционеров, принятое ими в отдельности (например, о продаже акций) можно считать проявлением воли акционерного общества?

Как известно, Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» содержит положения о добровольном предложении (при наличии у лица намерения приобрести более 30% акций общества) и обязательном предложении (если сделка по приобретению 30% акций и более уже состоялась). В обоих случаях закон говорит о том, что предложение направляется акционерам через публичное акционерное общество, и считается сделанным *акционерам* с момента его поступления в общество[485]. В дальнейшем, публичное предложение вкупе с рекомендациями совета директоров публичного общества направляется акционерам[486], однако вопрос о принятии предложения решается каждым акционером самостоятельно. Так, пп. 4 – 4.2 ст. 84.3 Федерального закона «Об акционерных обществах» предусматривают, что

---

[483] Кулагин М.И. Избранные труды по акционерному и торговому праву. 2-е изд., испр. / М.И. Кулагин. – М.: Статут, 2004. – 363 с. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://civil.consultant.ru/elib/books/6/page_2.html#5 (дата обращения: 16.08.2019).

[484] Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. / Д. В. Ломакин. – М.: Статут, 2008. – 511 с. С. 134.

[485] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах», п. 1 ст. 84.1, п. 1 ст. 84.2, п. 1 ст. 84.3. СПС «КонсультантПлюс».

[486] См. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах», п. 2 ст. 84.3, ст. 52. СПС «КонсультантПлюс».

принятие публичного предложения со стороны каждого из акционеров происходит путем подачи заявления о продаже ценных бумаг регистратору публичного общества либо депозитарию[487].

Тем самым, решение о продаже акций принимается каждым акционером в отдельности в весьма ограниченные сроки[488] и не облекается во внутрикорпоративные процедуры – тогда как представляется, что аггрегированная воля акционеров формирует волю общества лишь в том случае, когда она имеет форму корпоративного решения. В обстоятельствах, когда акционерам необходимо принять решение об отчуждении акций, они, естественно, принимают такое решение в собственных интересах. В то же время, к примеру, правила главы XI Федерального закона «Об акционерных обществах» предусматривают необходимость одобрения сделок, в которых присутствует заинтересованность контролирующего лица общества[489], с тем, чтобы решение о заключении сделки отражало действительную волю общества.

Естественно, приведенным сравнением не предлагается считать, что в случае отчуждения акций общества третьему лицу, никак не связанному ни с одним из акционеров, присутствует заинтересованность в совершении сделки в значении статьи 81 Федерального закона «Об акционерных обществах». Тем не менее, смысл статьи 81 заключается в том, чтобы исключить извлечение членами органов управления и контролирующими лицами имущественной выгоды в ущерб интересам общества[490]. В случае же неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля, акционеры принимают решение по сделке исключительно исходя из собственных имущественных интересов, руководствуясь ценой предложения (которая в подобных обстоятельствах зачастую превышает рыночную). В этом смысле акционеры не принимают решение беспристрастно, исходя из потребностей своего предприятия, и потому выраженную ими волю нельзя считать волей акционерного общества.

---

[487] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах», пп. 4 – 4.2 ст. 84.3. СПС «КонсультантПлюс».

[488] Габов А.В. Об основных проблемах применения правил поглощения акционерных обществ. / А. В. Габов // Журнал российского права. – 2007. – № 9. – С. 65 – 80. См. 76 – 78.

[489] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах», ст. 81. СПС «КонсультантПлюс».

[490] См., напр.: Определения Конституционного Суда Российской Федерации от 2 ноября 2011 г. № 1486-О-О, от 19 октября 2010 г. № 1277-О-О. СПС «КонсультантПлюс».

4. Обязанность акционеров действовать добросовестно в интересах акционерного общества в праве Германии и России

Изложенное выше приводит к вопросу о том, существуют ли в праве России и Германии механизмы, обеспечивающие соблюдение интересов акционерного общества в случае смены корпоративного контроля. К примеру, возможно предположить, что право возлагает обязанность действовать добросовестно в интересах акционерного общества либо (а) на акционеров, отчуждающих акции, либо (б) на приобретающее акции лицо в период после завершения сделки.

Действительно, право Германии обязывает текущих акционеров действовать добросовестно в интересах акционерного общества (нем.: *die Treuepflicht*)[491]. Одни из первых указаний на данную обязанность можно встретить еще в актах Верховного суда Германской империи. В частности, суд обосновывает наличие у акционеров обязанности действовать добросовестно в интересах общества ссылкой на основополагающий для гражданского права принцип добросовестности (§ 242 ГГУ), который ограничивает свободу усмотрения акционера в тех случаях, когда его действия противоречат интересам акционерного общества как объединения[492]. Намеренное использование акционером корпоративных прав (к примеру, права голосовать на общем собрании акционеров, права оспаривать решения общего собрания акционеров) исключительно с целью подчинить деятельность акционерного общества собственным интересам с заведомо неблагоприятной для общества целью суд рассматривает как злоупотребление правом (§ 226 ГГУ) и нарушение обязанности действовать добросовестно в интересах общества[493]. В случае нарушения акционером данной обязанности, общество согласно п. 3 § 148 (либо акционер, обратившийся с иском в защиту интересов общества на основании п. 1 § 148 Закона об акционерных обществах) вправе требовать возмещения причиненных ему убытков согласно § 117 Закона об акционерных обществах[494]. При этом положения данного

---

[491] Habersack M., Kort M., Foerster M. Aktiengesetz – Großkommentar. 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band. Teilband 1. §§ 76 – 91. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2016. – 1006 S. S. 654.

[492] RGZ 146, 71 – 78 – II 62/34. См. с. 76. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e07r0039.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640920B0071 (дата обращения: 20.08.2019).

RGZ 146, 385 – 398 – II 198/34. См. с. 395 – 396. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0uv06e8.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640923F0385 (дата обращения: 20.08.2019).

RGZ 158, 248 – 257 – II 183/37. См. с. 254. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0uv071c.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746409E290248 (дата обращения: 20.08.2019).

[493] RGZ 112, 14 – 19 – II 575/24. См. с. 19. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e07r01e1.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN2267464070040014 (дата обращения: 20.08.2019).

Тж. RGZ 146, 385 – 398 – II 198/34. См. с. 396.

[494] В приведенных решениях Верховный суд Германской империи не делает каких-либо выводов о последствиях нарушения акционером обязанности действовать добросовестно в интересах общества, однако в исследованиях приводятся позиции о том, что в таких обстоятельствах акционер обязан возместить причиненные

параграфа, исключающие имущественную ответственность акционеров в связи с их голосованием на общем собрании акционеров, не подлежат применению[495].

Таким образом, право Германии не исходит из того, что корпоративное решение, принятое в установленном порядке необходимым большинством акционеров, является по умолчанию правомерным и отражающим интересы акционерного общества[496]. В действующем позитивном праве, обязанность акционеров действовать добросовестно в интересах общества частично отражена в п. 2 § 243 Закона об акционерных обществах[497], согласно которому решение общего собрания акционеров может быть оспорено, если акционер намеренно голосовал определенным образом с целью получить дополнительные индивидуальные преимущества в ущерб интересам акционерного общества[498].

Следовательно, при принятии корпоративных решений, обязанность акционеров действовать добросовестно в интересах общества выступает как некий «материальный» критерий правомерности таких решений. В частности, в деле *Kali + Salz* Федеральный верховный суд Германии указал, что решение общего собрания акционеров является действительным, если (1) решение соответствует интересам акционерного общества, (2) одобренные в решении меры пропорциональны преследуемой экономической цели и, в частности, не приводят к несоразмерному ограничению прав акционеров, голосовавших против принятия такого

обществу убытки. См.: Hueck A. Der Treuegedanke im modernen Privatrecht. Sitzungsberichte der Bayerischen Akademie der Wissenschaften Philosophisch-historische Klasse, Jahrgang 1944/46, Heft 7. München: Verlag der Bayerischen Akademie der Wissenschaften, 1947. 29 S. S. 27.

Wilhelm J. Kapitalgesellschaftsrecht. 3., neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Berlin: De Gruyter Recht, 2009. 604 S. S. 335.

Cahn A. The Shareholders' Fiduciary Duty in German Company Law. In: Shareholders' Duties. Hanne S. Birkmose (ed.). / A. Cahn. Kluwer Law International, 2017. – 472 p. Auch in: Nordic & European Company Law Working Paper No. 18-13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=3126695 (дата обращения: 20.08.2019). P. 357.

Conac P.-H., Enriques L., Gelter M. Constraining Dominant Shareholders' Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy. / P.-H. Conac, L. Enriques, M. Gelter // European Company and Financial Law Review. – 2007. – No. 4. – Pp. 491 – 528. See pp. 501 – 502.

[495] Baums T., Huber U., Wertenbruch J., Lutter M., Schmidt K. Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag / Baums T., Huber U., Wertenbruch J., Lutter M., Schmidt K. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2006. – 1270 S. S. 1024 – 1025.

[496] Schöne T. Die Spaltung unter Beteiligung von GmbH gem. §§ 123 ff. UmwG: Grundlagen, Anteilsgewährung, Beschlußfassung, Informationspflichten. / T. Schöne. – Köln: Otto Schmidt Verlag DE, 1998. – 485 S. S. 228.

[497] Ridder P. Ebenenübergreifende Treuepflichten in der Kapitalgesellschaft & Co. KG: Eine Untersuchung autonomer und konzernierter Gestaltungen. / P. Ridder. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2018. 512 S. S. 50.

[498] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli2017 (BGBl. I S. 2446) geändert worden ist, Siebenter Teil – Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen und des festgestellten Jahresabschlusses. Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung, Erster Abschnitt, Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen, Erster Unterabschnitt – Allgemeines, § 243 Anfechtungsgründe.

Тж. см. п. 1 § 255 – Anfechtung der Kapitalerhöhung gegen Einlagen (решения такого вида могут быть оспорены по основаниям, предусмотренным § 243).

решения[499]. Обязанность действовать добросовестно в интересах общества распространяется как на мажоритарных, так и на миноритарных акционеров[500]. В частности, предъявление иска об оспаривании решения общего собрания акционеров исключительно с целью затруднить деятельность общества также является нарушением действовать добросовестно в интересах общества, а причиненные такими действиями убытки подлежат возмещению[501].

Примечательно, что во второй половине XX в. германская правоприменительная практика также признала наличие у акционеров (как мажоритарных, так и миноритарных) корпоративной обязанности (*die gesellschaftsrechtliche Pflicht*) действовать с учетом корпоративных прав других акционеров, предусмотренных акционерным законодательством. Решение по делу *Girmes,* где блокирование миноритарными акционерами решения об уменьшении уставного капитала впоследствии привело к обесцениванию акций общества, было одним из первых, заложивших подобную практику. Заслуживает внимания то обстоятельство, что Федеральный верховный суд Германии обосновал ответственность миноритарных акционеров ссылкой на «каучуковые» положения § 826 ГГУ, устанавливающие обязанность лица возместить вред, намеренно причиненный другому лицу вопреки добрым нравам[502].

Далее последовало решение по делу *Hilgers,* где мажоритарный акционер последовательно провел уменьшение уставного капитала общества и его увеличение путем дополнительной эмиссии акций, установив высокую номинальную стоимость акций дополнительной эмиссии (и соответственно, ставку конвертации первоначальных акций в акции дополнительной эмиссии). В результате этих действий, многие миноритарные акционеры утратили долю участия в обществе, а мажоритарный акционер получил значительные

---

[499] BGH, Urt. vom 13.03.1978 – II ZR 142/76. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/1cf6e142-d18d-4b8b-89ca-037833c80798 (дата обращения: 20.08.2019).

[500] BGH, Urt. vom 20.03.1995 – II ZR 205/94. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/c5bdbed7-e1e5-4a33-a09a-c33376e05ebf (дата обращения: 20.08.2019). В деле *Girmes* требование о возмещении убытков было предъявлено одним акционером общества к другому, и суд разрешал вопрос о наличии обязанности действовать добросовестно не только между акционерами и обществом, но и между отдельными акционерами. В данном деле суд констатировал нарушение данной обязанности в отношениях между акционерами, присудив компенсацию в пользу одного из акционеров.

[501] BGH, Urt. vom 22.05.1989 – II ZR 206/88. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/800eae77-ece4-4671-a573-171042ae0cc2 (дата обращения: 20.08.2019).

См. тж.: OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 13.01.2009 – 5 U 183/07. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/30567.html (дата обращения: 20.08.2019), OLG Hamburg, Urt. vom 20.10.2010 – 11 U 127/09. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://betriebs-berater.ruw.de/wirtschaftsrecht/urteile/Schadensersatzpflicht-des-Aktionaers-wegen-Treuepflichtverletzung-aufgrund-Erhebung-einer-rechtsmissbraeuchlichen-Anfechtungsklage-15806 (дата обращения: 20.08.2019).

[502] См. решение по делу *Girmes*: BGH, Urt. vom 20.03.1995 – II ZR 205/94, раздел “D” решения.

Wilhelm J. Kapitalgesellschaftsrecht. 3., neu bearbeitete und erweiterte Auflage. / J. Wilhelm. – Berlin: De Gruyter Recht, 2009. 604 S. S. 336.

индивидуальные преимущества. Федеральный верховный суд Германии счел это нарушением обязанности акционера действовать добросовестно в интересах остальных акционеров (буквально – обязанности добросовестно соблюдать корпоративные права других акционеров), сославшись при этом на основания решения по делу *Girmes*[503].

Можно ли на основании приведенных решений говорить о наличии в германском праве отдельной обязанности акционеров одного и того же общества действовать в интересах друг друга? Несмотря на то, что как в деле *Girmes*, так и в деле *Hilgers* суд упоминает обязанность акционеров учитывать интересы иных участников общества, фактически решения были основаны на § 826 ГГУ, положения которого касаются деликтной ответственности.

Безусловно, сказанное не означает, что усмотрение суда подменяет собой деловое усмотрение акционеров[504] – решение общего собрания акционеров может быть успешно оспорено лишь в случае, если оно является очевидно нерациональным, принято во вред обществу, и не было бы принято разумным лицом, осведомленным о деятельности общества[505]. Недавняя практика Федерального верховного суда Германии устанавливает достаточно высокие требования к доказыванию нарушения акционером обязанности действовать добросовестно в интересах общества. К примеру, в решении от 12.04.2016 по делу II ZR 275/14 Федеральный верховный суд Германии заключил, что блокирование акционерами решения об открытии новых подразделений предприятия нельзя рассматривать как нарушение обязанности действовать добросовестно в интересах общества, поскольку эта мера не являлась единственно возможной и необходимой для реализации целей общества[506]. Ту же логику избрал Высший земельный суд в Мюнхене в решении от 23.06.2016 по делу 23 U 4531/15, указав, что отказ от одобрения предложения о назначении агентства для подбора кандидата на замещение должности единоличного исполнительного органа не является нарушением обязанности действовать добросовестно в интересах общества. По мнению суда, несмотря на то, что участники общества

---

[503] BGH, Urt. vom 05.07.1999 – II ZR 126/98. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.judicialis.de/Bundesgerichtshof_II-ZR-126-98_Urteil_05.07.1999.html (дата обращения: 20.08.2019).

См. тж. аналогичную позицию в деле *Sachsenmilch*, BGH, 12.11.2001 – II ZR 225/99. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=22674&pos=0&anz=1 (дата обращения: 20.08.2019).

[504] Cahn A. The Shareholders' Fiduciary Duty in German Company Law. In: Shareholders' Duties. Hanne S. Birkmose (ed.). – Kluwer Law International, 2017. – 472 p. Auch in: Nordic & European Company Law Working Paper No. 18-13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=3126695 (дата обращения: 20.08.2019). P. 348.

[505] BGH, Urt. vom 12.11.2001 – II ZR 225/99. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=22674&pos=0&anz=1 (дата обращения: 20.08.2019).

[506] BGH, Urt. vom 12.04.2016 – II ZR 275/14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=74918&pos=0&anz=1 (дата обращения: 20.08.2019).

неоднократно взаимно отклоняли предложенные другой стороной кандидатуры, назначение агентства в качестве консультанта не являлось единственным возможным способом разрешения конфликта[507].

Тем самым, правоприменительная практика с большой осторожностью подходит к оценке действий и решений акционеров как противоречащих интересам общества. Даже в тех случаях, когда действия акционеров препятствуют получению дополнительной прибыли или фактически блокируют деятельность общества (к примеру, в случае конфликта при назначении единоличного исполнительного органа общества), суды предпочитают отнести окончательное разрешение спорного вопроса на усмотрение участников общества. Следовательно, иск о возмещении убытков ввиду нарушения акционером обязанности действовать добросовестно в интересах общества может послужить защите общества лишь в случае грубых нарушений, и вряд ли является универсальным выходом из корпоративных конфликтов.

Однако означает ли все сказанное, что по умолчанию *любые виды* решений/действий акционера, сами по себе не имеющие противоправный характер, но в конкретных обстоятельствах противоречащие интересам общества, могут служить основанием для взыскания убытков?

Отчасти ответ на данный вопрос можно найти в решении Федерального верховного суда Германии по делу *Linotype*[508]. Согласно обстоятельствам дела, мажоритарный акционер общества *Linotype AG* голосовал в пользу ликвидации общества с целью получить в собственность активы наиболее прибыльного подразделения и объединить его с собственным предприятием. Еще до принятия оспариваемого решения о ликвидации, мажоритарный акционер неоднократно вносил в повестку дня вопрос о реорганизации *Linotype AG* путем преобразования с последующим присоединением к предприятию мажоритарного акционера, однако данная мера не получала необходимого согласно Закону об акционерных обществах единогласного одобрения всех акционеров[509]. Более того, как утверждал истец (миноритарный акционер общества), еще до принятия решения о ликвидации *Linotype AG*, мажоритарный акционер проводил с обществом

---

[507] OLG München, Endurteil v. 23.06.2016 – 23 U 4531/15. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2016-N-11809?hl=true (дата обращения: 20.08.2019).

[508] BGH, Urt. vom 01.03.1988 – II ZR 75/87. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/63c8d149-e964-4ded-8cb9-356c9913e347 (дата обращения: 20.08.2019).

[509] Право мажоритарного акционера, имеющего более 95% акций общества, осуществить принудительный выкуп оставшихся акций, было закреплено лишь в 2002 г. с принятием Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля. См. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist. Abschnitt 5a – Ausschluss, Andienungsrecht, § 39a – Ausschluss der übrigen Aktionäre.

переговоры об отчуждении интересующих его активов, предлагая цену значительно ниже рыночной. Ввиду этих обстоятельств, истец утверждал, что путем ликвидации *Linotype AG* мажоритарный акционер стремился обойти применимые нормы акционерного законодательства о преобразовании и присоединении, и создать для себя дополнительные преимущества в ущерб интересам общества. Следовательно, по мнению истца, решение общего собрания акционеров о ликвидации *Linotype AG* является ничтожным как принятое мажоритарным акционером в нарушение обязанности действовать добросовестно в интересах общества.

Однако Федеральный верховный суд Германии пришел к выводу о том, что решение общего собрания акционеров о ликвидации общества как таковое не может быть подвергнуто проверке «по существу», с точки зрения его экономической обоснованности[510]. Постольку, поскольку учредительный договор не устанавливает дополнительные условия ликвидации общества, действительность решения о ликвидации общества зависит лишь от соблюдения предусмотренных законом требований. По мнению суда, экономическая суть решения о ликвидации общества следует из самого решения, а установление требования о дополнительном экономическом обосновании ликвидации юридического лица фактически лишило бы акционеров возможности вернуть вложенные ими инвестиции, тогда как подобное ограничение не следует из действующего акционерного законодательства. Более того, миноритарный акционер имел возможность получить ликвидационную квоту наравне с мажоритарным акционером, и потому нельзя утверждать, что действия мажоритарного акционера сводились к противоправному «исключению» миноритарного акционера из участия в обществе. Независимо от того, имущество какого именно подразделения получил бы миноритарный акционер, этого имущества было бы недостаточно для продолжения деятельности общества[511].

Если применить логику решения по делу *Linotype* к обстоятельствам смены корпоративного контроля, проверка «обоснованности» принятия предложения о покупке акций текущими акционерами фактически привела бы к ограничению права акционеров отчуждать принадлежащие им акции, а значит – возвращать вложенные ими инвестиции. Именно такой позиции придерживается, к примеру, А. Кан (*Cahn*)[512]. Этот подход логичен с позиций рыночной экономики, но в таком случае обязанность текущих акционеров действовать в интересах

---

[510] BGH, Urt. vom 01.03.1988 – II ZR 75/87. См. §§ 11 – 13 решения. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/63c8d149-e964-4ded-8cb9-356c9913e347 (дата обращения: 20.08.2019).

[511] BGH, Urt. vom 01.03.1988 – II ZR 75/87. См. § 14 решения.

[512] Cahn A. The Shareholders' Fiduciary Duty in German Company Law. In: Shareholders' Duties. Hanne S. Birkmose (ed.). / A. Cahn. – Kluwer Law International, 2017. – 472 p. Auch in: Nordic & European Company Law Working Paper No. 18-13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=3126695 (дата обращения: 20.08.2019). Pp. 349 – 350.

общества все же не позволяет в полной мере защитить интересы общества. Действительно, в деле *Linotype* мажоритарный акционер стремился сохранить наиболее прибыльное подразделение предприятия и нанять задействованных на нем работников. Но вынес ли бы суд иное решение, если бы мажоритарный акционер намеревался продать ценные активы предприятия, а не поддерживать его деятельность? Думается, что это обстоятельство не повлияло бы на содержание решения, поскольку суд изначально исходил из свободы усмотрения акционеров в вопросах инвестирования.

Здесь можно возразить, что в случае, если новый акционер будет действовать вопреки интересам общества, можно добиться взыскания с акционера причиненных обществу убытков согласно § 117 Закона об акционерных обществах. Представляется, что обращение с таким иском не разрешит проблему, поставленную в заглавие настоящего исследования. Во-первых, подобный иск может быть удовлетворен лишь в случае очевидных грубых нарушений со стороны акционера. Оспаривание действий, связанных с ликвидацией общества, также не будет иметь перспектив в свете решения по делу *Linotype*. Во-вторых, в случае с публичными акционерными обществами, такой подход не решит проблему чрезмерного использования краткосрочных предпринимательских стратегий, к которым органы управления обществ вынуждены прибегать взамен долгосрочных проектов, чтобы поддержать рыночную цену акций. В-третьих, экономическая деятельность публичных акционерных обществ зачастую имеет значительные масштабы и задействует большое число работников. В таких условиях, прекращение деятельности отдельных направлений/подразделений общества может иметь существенные социальные последствия для местного сообщества, которые могут не быть устранены в полной мере, даже если новый мажоритарный акционер будет привлечен к ответственности за нарушение обязанности действовать добросовестно в интересах общества. Думается, что наиболее уместен был бы механизм «предварительного контроля», способный предотвратить заведомо неблагоприятные для предприятий сделки, аналогичный правилам Кодекса Сити (см. гл. 2 настоящего исследования).

В праве Германии, § 11 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля обязывает покупателя при направлении акционерам предложения о продаже акций (*die Angebotsunterlage*) помимо прочего приложить к нему сведения о намерениях относительно дальнейшей деятельность предприятия-цели, в частности, включая сведения о (1) будущем юридическом адресе и месте предпринимательской деятельности его ключевых подразделений, (2) дальнейшем использовании имущества предприятия, (3) будущих обязательствах, (4) намерениях в отношении работников и их представителей, членов органов управления, а

также (5) о возможных существенных изменениях условий труда и количества рабочих мест, включая меры, предусмотренные покупателем на момент направления предложения[513].

Как следует из абз. 1 п. 2 § 11, приложение, содержащее такую информацию, является составной частью предложения, и согласно §§ 14 – 15 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля представляется для проверки в Федеральное управление финансового надзора Германии (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BAFin*). Если предложение не содержит сведений о намерениях покупателя в отношении предприятия-цели, *BAFin* выносит запрет на направление публичного предложения акционерам[514], более того, согласно требованиям *BAFin*, покупатель обязан привести экономическое обоснование таких намерений[515]. В случае изменения первоначальных намерений покупателя в отношении предприятия (и внесения изменений в соответствующее приложение), согласно § 21 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля срок принятия предложения считается продленным на две недели, а принявшие предложение акционеры вправе отозвать свой акцепт до окончания этого срока[516]. В то же время, разрешение на направление предложения акционерам считается предоставленным, если запрет не был вынесен *BAFin* в течение 10 дней с даты представления документов (в исключительных случаях этот срок может быть продлен регулятором на 5 дней) – что можно расценивать как свидетельство о формальном, поверхностном характере проверки[517].

Несмотря на достаточно краткий срок проверки документации публичного предложения, германский законодатель рассматривает сведения о намерениях покупателя как существенную составляющую предложения[518]. Логически последовательным было бы установить ответственность покупателя за необоснованный отказ от соблюдения таких намерений. Однако в действующем праве Германии этот вопрос решается несколько иначе. В частности, положения об ответственности покупателя в связи с недостоверностью сведений, указанных в предложении,

---

[513] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist. Abschnitt 3 – Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, § 11(2) – Angebotsunterlage.

[514] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001. Abschnitt 3 – Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, § 15 – Untersagung des Angebots.

[515] Wirtz B. W. Handbuch Mergers & Acquisitions Management. – Wiesbaden: Gabler Verlag, 2006. – 1379 S. S. 659.

[516] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001. Abschnitt 3 – Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, § 21 – Änderung des Angebots.

[517] Decker M. Öffentlich-rechtlicher Rechtsschutz der Zielgesellschaft und ihrer Aktionäre in Übernahmesituationen: eine materiell- und prozessrechtliche Analyse / M. Decker. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2008. – 430 S. S. 161.

[518] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache 14/7034, 05.10.2001 – Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. – 88 S. S. 42.

содержатся в § 12 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля. Так, если любые из существенных для оценки предложения сведений являлись недостоверными или неполными, лицо, принявшее предложение или обязанное передать акции покупателю на основании § 39a Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля (принудительный выкуп), вправе обратиться к покупателю с иском о возмещении возникших вследствие этого убытков в течение года с момента, когда оно узнало о нарушении, но не позднее трех лет с даты принятия предложения либо передачи акций на основании § 39a[519]. Такой иск не может быть удовлетворен, в частности, если ответчик докажет, что он не был осведомлен о недостоверности или неполноте предоставляемых сведений, и эта неосведомленность не является частным случаем грубой небрежности (см. п. 2 § 12).

Формулировка данной нормы вызывает ряд вопросов. Во-первых, из самого факта несоблюдения покупателем заявленных намерений, не всегда следует, что первоначально предоставленная информация о намерениях была ложной. Сведения о намерениях следует считать ложными *prima facie*, если действия покупателя коренным образом расходятся с первоначально заявленными намерениями (к примеру, в предложении покупатель указывал на намерение продолжать деятельность общества, однако после приобретения корпоративного контроля отчуждает активы общества один за другим), и покупатель не может привести обоснования/указать на обстоятельства, в силу которых его намерения изменились[520]. Однако в менее очевидных обстоятельствах для истца возникают явные сложности доказывания.

Во-вторых, даже если нарушение со стороны покупателя очевидно *prima facie*, какое лицо вправе обратиться с иском в защиту интересов общества? Предусмотренная в § 12 ответственность покупателя имеет договорную природу, поскольку с принятием предложения между соответствующим акционером и покупателем возникают договорные отношения[521]. Следовательно, если предположить, что продавец указал в предложении недостоверные сведения о намерениях, это обстоятельство может повлечь для него ответственность лишь постольку, поскольку оно влечет убытки для акционера как стороны договора (к примеру, когда действия, фактически предпринятые после сделки, привели к росту рыночной цены акций общества-цели,

---

[519] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001. Abschnitt 3 – Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, § 12 – Haftung für die Angebotsunterlage.

[520] Santelmann M. Angebotsunterlagenhaftung - Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen bei öffentlichen Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten nach § 12 WpÜG im Kontext konkurrierender Anspruchsgrundlagen und im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen. / M. Santelmann. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2003. – 287 S. S. 154.

[521] Santelmann M. Angebotsunterlagenhaftung - Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen bei öffentlichen Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten nach § 12 WpÜG im Kontext konkurrierender Anspruchsgrundlagen und im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen. / M. Santelmann. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2003. – 287 S. S. 111, 145.

а встречное предоставление исчислялось в акциях покупателя или иных ценных бумагах)[522] – тем самым, § 12 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля служит защите права акционеров на возврат осуществленных ими инвестиций[523]. Следовательно, данная норма вряд ли может быть истолкована в защиту интересов акционерного общества, и не предусматривает ответственность покупателя за действия, не соответствующие заявленным в предложении намерениям, если они не повлекли убытки непосредственно для принявших предложение акционеров.

Как можно видеть, в настоящее время германское законодательство не содержит специальных положений об ответственности покупателя за безосновательное отклонение от указанных в предложении намерений. Защита интересов общества возможна только *ex post*, по наступлении неблагоприятных для общества последствий смены корпоративного контроля, путем предъявления иска о возмещении убытков, причиненных нарушением обязанности действовать добросовестно в интересах общества.

В российском праве можно наблюдать отчасти сходную ситуацию, за тем исключением, что согласно п. 4 ст. 84.1 и абз. 16 п. 2 ст. 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» информация о намерениях покупателя в отношении общества не является обязательной частью предложения, и покупатель лишь вправе, но не обязан предоставлять эти сведения[524]. Данное положение уже подвергалось критике в отечественных исследованиях с частно-правовых позиций. В частности, отсутствие обязанности покупателя указывать в предложении сведения о намерениях лишает текущих акционеров возможности принять информированное решение, и более того – расходится с установленной абз. 2 п. 1 ст. 84.3 Федерального закона «Об акционерных обществах» обязанностью членов совета директоров провести оценку публичного предложения, включая оценку планов покупателя в отношении общества[525]. Примечательно, что

---

[522] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache 14/7034, 05.10.2001 – Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 88 S. S. 43.

Santelmann M. Angebotsunterlagenhaftung - Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen bei öffentlichen Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten nach § 12 WpÜG im Kontext konkurrierender Anspruchsgrundlagen und im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen. / M. Santelmann. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2003. – 287 S. S. 164.

Также существует позиция о том, что сведения о намерениях покупателя в контексте § 12 Закона об акционерных обществах имеют значение для акционеров, не намеревающихся принимать предложение. Clasen G. Die Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage nach dem WpÜG. Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Rechte / G. Clasen. – Düsseldorf, Juristische Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, 2006. – 232 S.S. 77 – 78.

[523] Hellgardt A. Kapitalmarktdeliktsrecht: Haftung von Emittenten, Bietern, Organwaltern und Marktintermediären; Grundlagen, Systematik, Einzelfragen. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2008. – 633 S. S. 38.

[524] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах», ст. 84.2. СПС «КонсультантПлюс».

[525] Гомцян С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ: монография. / С.В. Гомцян. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – 320 с.С. 120 – 122.

изначальная версия проекта главы XI.1 федерального закона «Об акционерных обществах», как обращает внимание А.А. Кузнецов, содержала обязанность оферента указывать свои намерения в отношении общества-цели в случае направления как добровольного, так и обязательного предложения[526]. Как следует из пояснительной записки к законопроекту № 162770-4, целью данных положений (в частности) являлось «*обеспечение адекватного уровня защиты права собственности акционеров в случае приобретения крупного пакета акций общества, предотвращение злоупотребления правами в результате недобросовестного поведения отдельных субъектов, обеспечение баланса интересов*» и повышение инвестиционной привлекательности российского фондового рынка[527]. Также законопроектом предлагалось введение в Кодекс административных правонарушений РФ санкции за нарушение правил приобретения более 30% акций публичного акционерного общества (в настоящее время эта норма содержится в ст. 15.28 КоАП).

Следует обратить внимание на возможную аргументацию против введения данного положения, которую отчасти можно почерпнуть из материалов обсуждения законопроекта № 162770-4. Так, в заключении Президента РФ говорится о (1) неопределенности требуемого объема сведений о намерениях покупателя и (2) неопределенности последствий несоблюдения указанных намерений[528].

Если первое из замечаний возможно устранить путем доработки нормы и установления стандартов с оглядкой на деловую практику, то второе требует тщательного анализа с точки зрения правовой доктрины. В качестве последствия несоблюдения указанных в предложении намерений А.А. Кузнецов и Д.И. Степанов указывают на возникновение у акционеров,

---

Кузнецов А.А. О реформировании правил приобретения крупных пакетов акций ПАО. Вестник экономического правосудия Российской Федерации. / А. А. Кузнецов // – 2017. – № 9. – С. 117 – 137.С. 117 – 137.

[526] Кузнецов А.А. Op. cit.

См. текст внесенного законопроекта: паспорт Законопроекта № 162770-4 «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации (в части уточнения порядка приобретения 30 и более процентов акций общества)». [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=162770-4 (дата обращения: 20.08.2019).

[527] Пояснительная записка к проекту Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации». [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://asozd.duma.gov.ru/arhiv/a_dz_4.nsf/ByID/78C2C37B244AE77743 2571BB0056B6F3?OpenDocument (дата обращения: 20.08.2019).

[528] «Данное предложение представляется неопределенным и способным вызвать различные толкования. Неясно, в каком объеме должна содержаться информация о планах в отношении работников. Более того, абсолютно непонятны правовые последствия дальнейшего отказа от реализации или изменения данных планов лицом, направившим соответствующее предложение». См. Заключение Президента РФ от 5 августа 2005 г. № Пр-1279 на проект федерального закона № 62770-4 «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации», принятый Государственной Думой в первом чтении 1 июля 2005 г. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://asozd.duma.gov.ru/arhiv/a_dz_4.nsf/ByID/5F438AAE07E3C789432571BB0056B7E2?OpenDocument (дата обращения: 20.08.2019).

принявших предложение (или напротив – ответивших отказом), права на обращение к покупателю и/или контролирующим его лицам с иском о возмещении убытков, если действия покупателя не соответствовали заявленным намерениям и при этом повлияли на рыночную цену акций[529]. Как можно видеть, подразумеваются два варианта развития событий: (1) акционер отказывается принять предложение, но в дальнейшем вследствие действий покупателя рыночная цена акций снижается; (2) акционер принимает предложение, но дальнейшие действия покупателя приводят к росту цен на акции общества. В контексте исследуемой проблемы представляет интерес именно первый вариант. Здесь возникает вопрос, могут ли не принявшие предложение акционеры заявить деликтный иск или же связать требование о возмещении убытков с несоблюдением заявленных покупателем намерений (т.е., фактически заявить о нарушении обязательств, принятых на себя покупателем при заключении договора).

Думается, что ответить на этот вопрос возможно, установив, позволяет ли действующее российское право удовлетворять требования акционеров о возмещении убытков вследствие снижения рыночной цены акций, независимо от наличия заявления мажоритарного акционера о намерениях. В частности, согласно ст. 53.1, 67.3 Гражданского кодекса РФ и п. 3 ст. 6 Федерального закона «Об акционерных обществах», акционер, имеющий возможность определять действия общества, обязан воздерживаться от действий, заведомо направленных на причинение вреда обществу, и несет обязанность возместить обществу причиненные по его вине убытки. Следовательно, даже в отсутствие заявления покупателя о намерениях, миноритарные акционеры могли бы предъявить от имени общества косвенный иск о возмещении убытков[530]. Тем самым российский гражданский кодекс исходит из обязанности акционеров действовать добросовестно в интересах общества[531], что весьма созвучно с германским подходом. Однако

---

[529] Степанов Д.И. О недостатках российского закона о поглощениях. / Д.И. Степанов // Корпоративный юрист. – 2006. – № 6. – С. 6 – 12. См с. 9; Кузнецов А.А. Op. cit.

[530] Постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 25.12.2017 № 18АП-12317/2017 по делу № А07-14085/2017; Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 02.03.2009 по делу № А75-2374/2008; Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 2 (2018) (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 04.07.2018), п. 15; Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 12.02.2018 № 305-ЭС15-5734(4,5) по делу № А40-140479/2014. СПС «КонсультантПлюс».

См. тж.: Пирогова Е.С., Жукова Ю.Д. Содержание обязанностей участника корпорации на современном этапе развития гражданского законодательства: анализ правовых позиций. / Е.С. Пирогова, Ю.Д. Жукова // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 3. – С. 74 – 88. См. с. 84 – 86.

Жукова Ю.Д. Ответственность лиц, имеющих фактическую возможность определять действия юридического лица: анализ правовых возможностей, заложенных в статье 53.1 Гражданского кодекса РФ. / Ю.Д. Жукова // Вестник арбитражной практики. – 2014. – № 5. – С. 15 – 24.

[531] Кузнецов А.А. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. / А.А. Кузнецов. – М.: Статут, 2014. – 141 с. См. с. 37.

Заключение Исследовательского центра частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации от 07.07.2017 г., исх. № 494-Ц. 40 с. См. с. 7 – 14.

Гутников О.В. Гражданско-правовая ответственность в отношениях, связанных с управлением юридическими лицами. Диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук: 12.00.03 / Олег Валентинович Гутников. – М., 2018. – 599 с. С. 477 – 478.

вопрос о наличии у мажоритарного акционера обязанности действовать добросовестно в том числе в интересах миноритарных акционеров (т.е., учитывать и индивидуальные интересы акционеров) остается открытым[532] – как в доктрине, так и в правоприменительной практике.

К примеру, в деле № А73-128/2012 миноритарный акционер предъявил к мажоритарию требование о возмещении убытков, вызванных снижением рыночной цены принадлежащих ему акций в результате отчуждения 100% активов общества. В удовлетворении иска было отказано в связи с недоказанностью наличия противоправных действий и факта снижения цены акций[533]. Также в российской практике подобные требования предъявлялись не только к мажоритарным акционерам, а к самим акционерным обществам. Так, в деле № А41-50861/17 миноритарный акционер требовал возмещения убытков, возникших у него в результате неверного определения ставки конвертации акций общества при присоединении к другому обществу, а также в результате падения рыночной цены акций, которые он получил в результате присоединения. Суд счел, что акционер был осведомлен о реорганизации, но не воспользовался правом требовать выкупа принадлежащих ему акций, а снижение рыночной цены акций и их делистинг относятся к предпринимательским и инвестиционным рискам акционера. Также, по мнению суда, акционер должен был представить доказательств того, что снижение стоимости акций непосредственно вызвано действиями общества[534].

Схожий вопрос рассматривался судом в деле ПАО «Тимер банк»: в период после приобретения акций истцом банк искажал финансовую отчетность, формируя активы из неликвидных требований к лицам, находящимся в предбанкротном состоянии, и при этом выводя ликвидные активы. Когда в отношении банка была введена процедура санации, его уставный капитал был технически снижен до 1 рубля, а затем увеличен с использованием привлеченных средств, в результате чего доля участия миноритарных акционеров снизилась до тысячных долей процента. Требование акционеров о возмещении убытков было удовлетворено в первой

Тж. см., напр.: Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 25.11.2008 № 127 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 10 Гражданского кодекса Российской Федерации», п. 4 (неоднократное заявление требования о созыве общего собрания акционеров по одному и тому же вопросу, затрудняющее деятельность общества, является злоупотреблением правом).

[532] Подробнее об этом, см.: Степанов Д.И. Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы? / Д.И. Степанов // Корпоративный юрист. – 2008. – № 11. – С. 8 – 23. См. с. 19 – 20.

[533] Постановление ФАС Дальневосточного округа от 12.11.2012 № Ф03-5224/2012 по делу № А73-128/2012. СПС «КонсультантПлюс».

[534] Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 20.12.2017 № 10АП-17872/2017 по делу № А41-50861/17 (не было обжаловано). Тж. см.: Постановление Арбитражного суда Московского округа от 30.12.2015 № Ф05-18727/2015 по делу № А40-44398/2014, Определение Верховного Суда РФ от 27.05.2016 № 305-ЭС16-2299 по делу № А40-44398/2014 (снижение рыночной стоимости акций является предпринимательским риском акционера). СПС «КонсультантПлюс».

инстанции и поддержано в кассации[535], но впоследствии соответствующие судебные акты были отменены Верховным Судом РФ на том основании, что в отношениях между акционерами и обществом неприменимы положения ст. 393 Гражданского кодекса РФ о взыскании убытков из ненадлежащего исполнения обязательства, поскольку специфика корпоративных правоотношений предполагает, что акционеры несут риск убытков в пределах стоимости принадлежащих им акций. Иное шло бы вразрез с существом процедуры санации[536]. То есть, иначе, неверно говорить о том, что акционерное общество несет перед акционерами обязанность использовать все деловые возможности и компенсировать снижение рыночной цены на акции, произошедшее в результате утраты одной из них. В отношении исков акционеров к обществу подобный подход российских судов представляется безусловно оправданным, поскольку иное шло бы вразрез с интересами и без того терпящего убытки общества. Более того, теоретически, если убытки общества (а впоследствии – акционеров) возникли вследствие злоупотреблений органов управления, требование должно быть обращено именно к членам органов управления, но не к самому обществу.

Как можно видеть, правоприменительная практика не дает ответа на вопрос об ответственности мажоритарного акционера перед миноритарными акционерами в случае снижения рыночной цены акций вследствие принятых им в ущерб интересам общества корпоративных решений. Для того, чтобы прийти к выводу, необходимо ответить на следующие вопросы:

1. Подлежат ли возмещению убытки акционеров вследствие снижения рыночной цены акций в рамках деликтного иска, независимо от наличия у покупателя обязанности раскрывать информацию о намерениях в отношении общества и придерживаться таких намерений, и изменит ли ответ на этот вопрос наличие у покупателя абстрактной обязанности включать в публичное предложение информацию о намерениях в отношении юридического лица;
2. Или же, альтернативно – связаны ли акционеры особой доверительной обязанностью осуществлять свои корпоративные права с учетом имущественных интересов остальных акционеров, которая предполагает ответственность за убытки, которые возникают вследствие принятия или отклонения общим

[535] См. Решение Арбитражного суда г. Москвы от 17.12.2015 по делу № А40-51672/15, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 24.06.2016 № Ф05-19370/2015 по делу № А40-51672/15. СПС «КонсультантПлюс».

[536] Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 05.12.2016 № 305-ЭС16-10038 по делу № А40-51672/2015. СПС «КонсультантПлюс».

собранием акционеров заведомо неблагоприятного для общества делового решения.

Итак, исходя из классической конструкции деликтного иска, требование миноритарного акционера к мажоритарному будет удовлетворено, если будет доказано наличие противоправного деяния, вреда, причинно-следственной связи между противоправным деянием и вредом, а также вины[537]. В частности, деяние является противоправным, если оно нарушает субъективное право лица[538], то есть, причинение вреда не влечет ответственность, если причинитель докажет, что действовал правомерно[539]. Было бы неверно утверждать, что акционеры обладают субъективным правом на сохранение рыночной стоимости принадлежащих им ценных бумаг, напротив, колебание рыночной цены на акции является сферой их риска, который они несут в обмен на возможность не вносить личный вклад в деятельность предприятия[540], а судьба самого акционерного общества интересует акционеров лишь с точки зрения получения дивидендов[541]. Поэтому все же правовое положение акционера следует характеризовать наличием инвестиционного риска, но не субъективного права на сохранение ценности совершенной им инвестиции[542]. Из этой же предпосылки, очевидно, исходит п. 1 ст. 96 Федерального закона «Об акционерных обществах» и текущая правоприменительная практика[543]. Следовательно, требование одного акционера к другому о возмещении убытков вследствие падения рыночной стоимости акций не имеет шанса быть удовлетворенным в силу

---

[537] Флейшиц Е.А. Обязательства из причинения вреда и из неосновательного обогащения. / Е.А. Флейшиц. – М.: Государственное издательство юридической литературы, 1951. – 239 с. С. 6.

[538] Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. Одиннадцатое издание. Т. 2. / Г.Ф. Шершеневич. – М.: Издание Братьев Башмаковых, 1915. – 544 с. С. 224 – 225.

Флейшиц Е.А. Обязательства из причинения вреда и из неосновательного обогащения. / Е.А. Флейшиц. – М.: Государственное издательство юридической литературы, 1951. – 239 с. С. 30.

Советское гражданское право. Том II. Под ред. С.Н. Братуся. – М.: Государственное издательство юридической литературы, 1951. – 495 с. С. 294.

[539] Садиков О.Н. Убытки в гражданском праве Российской Федерации. / О.Н. Садиков. – М.: Статут, 2009. – 221 с. С. 13.

[540] Каминка А.И. Основы предпринимательского права. Под ред. и с предисл. В. А. Томсинова. / А.И. Каминка. – М.: Зерцало, 2007. – 300 с. С. 60 – 113.

[541] Петражицкий Л.И. Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов. Том I. Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли. / Л.И. Петражицкий. – СПб: Типография М. Меркушева, Невский пр., № 8, 1911. – 315 с. См. с. 35 – 36.

[542] Санин К.С. Правовое положение акционера как инвестора: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Константин Сергеевич Санин. – Москва, 2008. – 219 с. С. 78.

[543] Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 05.12.2016 № 305-ЭС16-10038 по делу № А40-51672/2015. СПС «КонсультантПлюс».

Тж. см.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 04.02.2019 № 09АП-67062/18 по делу № А40-51672/15, Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 20.12.2017 № 10АП-17872/2017 по делу № А41-50861/17 (не было обжаловано). Тж. см.: Постановление Арбитражного суда Московского округа от 30.12.2015 № Ф05-18727/2015 по делу № А40-44398/2014, Определение Верховного Суда РФ от 27.05.2016 № 305-ЭС16-2299 по делу № А40-44398/2014, Апелляционное определение Московского городского суда от 04.12.2018 по делу № 33-53005/2018, Апелляционное определение Московского городского суда от 08.09.2016 по делу № 33-31033/2016 (снижение рыночной стоимости акций отнесено на риск акционера). СПС «КонсультантПлюс».

отсутствия нарушения субъективного права (что само по себе исключает необходимость выяснять наличие причинно-следственной связи и вины акционера).

Здесь можно попытаться возразить, по аналогии с делом *Girmes,* что действия акционера являются противоправными уже потому, что они направлены на извлечение индивидуальных преимуществ в нарушение принципа добросовестности (тем более, если действия, совершенные заведомо вопреки интересам общества, уже повлекли для акционера ответственность перед акционерным обществом). Однако само по себе это возражение не опровергает представленный выше довод об отсутствии нарушения субъективного права акционеров, поскольку целью положений ст. 10 Гражданского кодекса РФ о добросовестности является не наказание лица, злоупотребившего правом, а защита прав лица, потерпевшего от этого злоупотребления[544], то есть, в рассматриваемых обстоятельствах – акционерного общества. Помимо того, российское регулирование представляется несколько уже, нежели положения § 826 ГГУ о добрых нравах (нем.: *Treu und Glauben*)[545], на которых основано решение по делу *Girmes*. Так, принцип добросовестности (ст. 10 Гражданского кодекса РФ) предполагает ответственность за действия, совершенные с *animus nocendi,* тогда как § 826 ГГУ адресует случаи «объективного» несоответствия деяния добрым нравам[546]. Следовательно, ответственность перед акционером на основании ст. 10 Гражданского кодекса РФ может иметь место лишь в случае доказывания факта намеренного причинения вреда именно другим акционерам[547]. Было бы неверно заведомо исходить из того, что в основе любого злоупотребления со стороны акционера лежит прямой умысел ущемить интересы остальных акционеров[548] – если мажоритарный акционер голосует в пользу тех или иных корпоративных решений с целью получить индивидуальные преимущества, всегда возможно говорить о прямом умысле в отношении общества, но далеко не во всех случаях – именно в отношении остальных акционеров. Следовательно, в отличие от права Германии, даже если в результате корпоративных решений нового акционера произошло снижение

---

[544] См. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 25.11.2008 № 127 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 10 Гражданского кодекса Российской Федерации», п. 5.

[545] Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права / Проф. И.А. Покровский. – Петроград: изд. юрид. кн. скл. «Право», 1917. – 328 с. С. 94.

[546] Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права / Проф. И.А. Покровский. – Петроград: изд. юрид. кн. скл. «Право», 1917. – 328 с. С. 94 – 95, 274 – 275.

[547] Определение ВАС РФ от 25.04.2011 № ВАС-18601/10 по делу № А82-18351/2009-21 (намерение причинить вред исключительно другим акционерам не доказано), Постановление ФАС Уральского округа от 11.10.2010 № Ф09-7220/10-С6 по делу № А50-10903/2009 (факт намеренного причинения вреда акционеру не установлен), Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 30.03.2015 № Ф03-733/2015 по делу № А59-1855/2014 (суд проводит различие между намерением причинить вред обществу и намерением причинить вред акционерам). СПС «КонсультантПлюс».

[548] Молотников А.Е. Ответственность в акционерных обществах: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Александр Евгеньевич Молотников. – Москва, 2005. – 235 с. С. 97.

рыночной цены на акции общества, это обстоятельство по умолчанию не может являться основанием для удовлетворения требований отдельных акционеров о возмещении убытков.

Сказанное означает, что покупатель будет нести ответственность за действия вопреки интересам акционерного общества на основании ст. 53.1, 67.3 Гражданского кодекса РФ и п. 3 ст. 6 Федерального закона «Об акционерных обществах», но не деликтную ответственность перед отдельными акционерами.

Более того, установление абстрактной обязанности покупателя раскрывать в публичном предложении свои намерения в отношении акционерного общества без указания конкретных последствий их последующего несоблюдения вряд ли откроет возможность для удовлетворения требований отдельных акционеров о возмещении таких убытков. Наиболее очевидные последствия нарушения самого требования о раскрытии намерений будут носить публично-правовой характер – согласно п. 1 ст. 84.9 Федерального закона «Об акционерных обществах», Банк России направит покупателю предписание о приведении предложения в соответствие с требованиями закона. В случае же несоблюдения данных намерений в нарушение интересов акционерного общества, будут подлежать применению положения о корпоративной ответственности акционера перед обществом, которые были бы равным образом применимы и в отсутствие обязанности покупателя раскрывать свои намерения. Здесь возможны возражения о том, что сведения, указанные покупателем в предложении, связывают его по отношению к тем акционерам, которые не вступили в договор с покупателем. Естественно, с точки зрения договорного права эти возражения не выдерживают критики; аналогично данный вопрос решается и в праве Германии – правом на иск в связи с указанием в предложении недостоверных сведений обладают акционеры, принявшие предложение[549].

Тем не менее, обязанность покупателя раскрывать свои намерения в отношении общества могла служить бы не только заявленным в законопроекте целям защиты инвестиций, но и способствовать «отсеиванию» заведомо неблагоприятных для общества сделок. Такой эффект могло бы дать установление санкций за отклонение покупателя от первоначально заявленных намерений в течение определенного периода (к примеру, 6 месяцев, как предусматривает Кодекс Сити), не обусловленное существенным изменением обстоятельств.

[549] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel9 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist. Abschnitt 3 – Angebote zum Erwerb von Wertpapieren. § 12 Haftung für die Angebotsunterlage.

Несмотря на то, что в отечественной правовой доктрине можно встретить упоминание о наличии договорной связи между участниками акционерного общества[550], в вопросе о наличии обязательственных отношений между отдельными акционерами ответ российской доктрины традиционно является отрицательным[551]. Тем не менее, некоторые современные авторы полагают, что существующие способы защиты прав акционеров неэффективны в ситуации произвола, и потому необходимо предоставить миноритарным акционерам дополнительные способы защиты их корпоративных прав, рассматривая правоотношения акционеров по аналогии с обязательственными[552]. Подобный подход фактически игнорирует акционерное общество как субъект оборота и сводит его существование к совокупности договоров – что, как было продемонстрировано ранее в настоящем исследовании, не вполне сопоставимо с самостоятельной правосубъектностью акционерного общества[553]. Признавая это обстоятельство, некоторые современные исследователи все же полагают необходимым установить обязанность контролирующих участников общества действовать добросовестно и разумно в интересах остальных участников из соображений экономической целесообразности[554].

Это предложение вполне понятно с учетом современных идей в области развития корпоративного законодательства, в особенности – в контексте соревнования национальных законодателей за создание наиболее благоприятных условий для инвестиций. Но даже невзирая на теоретическую сторону вопроса, установление такой обязанности повлечет для мажоритарных акционеров двойную имущественную ответственность за одно и то же деяние и дополнительные риски судебных разбирательств. Подобный подход значительно смещает баланс интересов в пользу миноритарных акционеров, что теоретически может привести к искусственному дроблению долей участия в публичных акционерных обществах либо повлиять на размер приобретаемых инвесторами пакетов акций. Если обладание крупным пакетом акций станет в

---

[550] Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Том I. Введение. Торговые деятели / Г.Ф. Шершеневич – М.: Статут, 2005. – 478 с. С. 361.

Каминка А.И. Очерки торгового права / А.И. Каминка. – М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. – 545 с. С. 362.

[551] Петражицкий Л.И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. По поводу предстоящей реформы акционерного права. / Л.И. Петражицкий – С.-Петербург: Тип. М-ва фин. В. Киршбаума, 1898. – 226 с. См. с. 276.

Цепов Г.В. Акционерные общества: теория и практика / Г.В. Цепов. – М.: Проспект, 2006. – 200 с. С. 109.

Функ Я.И., Михальченко В.А., Хвалей В.В. Акционерное общество: история и теория (Диалектика свободы). / Я.И. Функ, В.А. Михальченко, В.В. Хвалей. – Минск: Амалфея, 1999. – 607 с. С. 323.

Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. / Е.А. Суханов. – М.: Статут, 2014. – 456 с. С. 81.

[552] Степанов Д.И. Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы? / Д.И. Степанов // Корпоративный юрист. – 2008. – № 11. – С. 8 – 23. См. с. 20 – 23.

[553] Гутников О.В. Гражданско-правовая ответственность в отношениях, связанных с управлением юридическими лицами. Диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук: 12.00.03 / Олег Валентинович Гутников. – М., 2018. – 599 с. С. 480 – 481.

[554] Гутников О.В. Гражданско-правовая ответственность в отношениях, связанных с управлением юридическими лицами. Диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук: 12.00.03 / Олег Валентинович Гутников. – М., 2018. – 599 с. С. 482.

силу закона настолько экономически невыгодным, существует вероятность изменения структуры рынка акционерного капитала в пользу преобладания т.н. профессиональных миноритариев. Подобная мера, изначально направленная на снижение риска неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля, может усугубить негативное влияние рынка на предпринимательскую деятельность акционерных обществ (см. раздел 1 настоящей главы) и впоследствии может иметь противоположный эффект для обществ, состоящих из профессиональных миноритариев, заведомо готовых продать акции, если предложенная цена превышает текущее рыночное значение. Более того, если акционеры будут иметь основание полагать, что покупатель стремится приобрести корпоративный контроль для того, чтобы получить в связи с этим индивидуальные преимущества, они будут склонны принять выгодное по цене предложение, а не отклонить его, рискуя разделить управление делами общества с новым мажоритарием[555].

Из сказанного следует, что приобретающее акции лица (нового акционера) будет нести ответственность *ex post* в случае причинения вреда акционерному обществу, тогда как вряд ли возможно утверждать о наличии в российском праве механизмов, предупреждающих подобные злоупотребления. В отличие от германского права, российское регулирование не предусматривать даже поверхностной проверки намерений лица, приобретающего корпоративный контроль в отношении публичного акционерного общества. Даже если положение о раскрытии намерений потенциального покупателя акций было бы в абстрактном виде введено в российское законодательство, такая норма – как и в праве Германии – сама по себе не создала бы для не принявших предложение акционеров право требовать возмещения убытков в рамках деликтного иска. В связи с этим, представляется, что введение в российское законодательство нормы об обязательном раскрытии намерений в рамках публичного предложения о продаже акций требовало бы корреспондирующих положений о контроле за соблюдением таких намерений и публично-правовой ответственности в случае их нарушения, как в настоящее время установлено в Кодексе Сити.

---

[555] Данную закономерность подсказывает общеизвестная «дилемма заключенного» (“the prisoners’ dilemma”). См.: Tucker A. W. The Mathematics of Tucker: A Sampler. The Two-Year College Mathematics Journal, 1983. Vol. 14, No. 3. Pp. 228 – 232.

Глава 3. Пределы допустимых действий совета директоров акционерного общества в обстоятельствах смены корпоративного контроля

После того, как в настоящем исследовании были рассмотрены как понятие корпоративного контроля, так и общий регулятивный подход российского и германского законодателя к сделкам, ведущим к смене корпоративного контроля как к явлению (т.н. «фактические» препятствия к смене корпоративного контроля), далее будет рассмотрен вопрос о допустимости действий органов управления акционерного общества, ведущих к сохранению корпоративного контроля.

Зачастую органы управления общества обладают информацией о готовящемся публичном предложении о покупке акций общества (или же о внебиржевой сделке с крупным пакетом акций общества, ввиду которой покупатель будет обязан направить обязательное предложение), и могут принять ряд деловых решений, снижающих привлекательность сделки для покупателя. Однако каков круг таких решений исходя из общих положений о полномочиях совета директоров акционерного общества, и какие правовые риски подобные действия влекут для членов органов управления акционерного общества? Возможно ли говорить о том, что право России и Германии предоставляет возможности для построения корпоративных стратегий, способных «отсеять» заведомо неблагоприятные для акционерного общества предложения?

Еще более интересным и дискуссионным является вопрос о допустимости влияния органов управления акционерного общества на исход влекущей смену корпоративного контроля сделки после того, как публичное предложение о покупке акций уже было направлено акционерам.

В германской правовой доктрине вопрос о соотношении права акционеров на отчуждение принадлежащих им акций и обязанностей руководящих органов акционерного общества разрешается на основании общих положений об обязанностях членов органов управления общества Закона об акционерных обществах, а также путем установления отдельной категории обязанностей органов управления акционерного общества при наличии риска смены корпоративного контроля (нем.: *die übernahmerechtliche Pflichten*)[556].

Ввиду изложенного, в настоящей главе будут поочередно рассмотрены общие положения германского и российского законодательства о полномочиях совета директоров акционерного общества и применимых пределах предпринимательского усмотрения (1) и допустимых в связи

[556] Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten / R. Tschäni, H.-J. Diem. – Zürich: Mergers and Acquisitions VII, 2005. – S. 52 – 112. S. 61.

с этим мерах предотвращения риска неблагоприятной смены корпоративного контроля (2). Полномочиям органов управления акционерного общества после публикации сообщения о готовящемся предложении (в праве Германии) либо после направления публичного предложения акционерам (в праве России) будет посвящен раздел 3 настоящей главы.

1. Полномочия совета директоров акционерного общества в контексте смены корпоративного контроля

Согласно п. 1 § 84 германского Закона об акционерных обществах, совет директоров формируется наблюдательным советом общества сроком на пять лет; последний также осуществляет контрольные функции в отношении совета директоров (п. 1 § 111 Закона об акционерных обществах)[557]. Досрочное прекращение полномочий совета директоров в силу п. 3 § 84 Закона об акционерных обществах также отнесено к компетенции наблюдательного совета и может быть связано с (а) существенными нарушениями обязанностей членами совета директоров, (б) неспособностью совета директоров надлежащим образом вести дела общества, либо (в) решением общего собрания акционеров об утрате доверия к совету директоров, за исключением случаев, когда такое решение общего собрания акционеров не основано на существенных обстоятельствах (т.е., наблюдательный совет не связан решением общего собрания акционеров, о чем будет сказано далее)[558]. Российский акционерный закон, напротив, относит формирование совета директоров и досрочное прекращение его полномочий к компетенции общего собрания акционеров (данный вопрос включается в повестку ежегодно), и не требует дополнительного обоснования соответствующего решения о досрочном прекращении полномочий[559] – что, очевидно, снижает независимость совета директоров как органа управления акционерного общества в сравнении с германским законом.

С учетом вопроса, поставленного в заглавие настоящего исследования, необходимо определить, в каких обстоятельствах принятие мер, направленных на сохранение корпоративного контроля, может повлечь для членов совета директоров ответственность либо прекращение полномочий в соответствии с п. 3 § 84 Закона об акционерных обществах. До публикации сообщения о готовящемся предложении и до направления такого предложения акционерам, вопрос о правомерности действий совета директоров разрешается исходя из общих

---

[557] См. AktG, Vierter Teil, Verfassung der Aktiengesellschaft. Erster Abschnitt – Vorstand. § 84 Bestellung und Abberufung des Vorstands, § 111 Aufgaben und Rechte des Aufsichtsrats.

[558] AktG, Vierter Teil, Verfassung der Aktiengesellschaft. Erster Abschnitt – Vorstand. § 84 Bestellung und Abberufung des Vorstands.

[559] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах», см. абз. 8 п. 1 ст. 48, п. 1 ст. 66. СПС «КонсультантПлюс».

положений акционерного законодательства об обязанностях членов совета директоров[560]. В связи с этим далее будет более детально рассмотрен вопрос о том, когда принятие таких защитных мер может быть рассмотрено как существенное нарушение таких обязанностей, показатель неспособности совета директоров надлежащим образом вести дела общества либо основание для утраты доверия. В части российского регулирования, анализ будет касаться полномочий совета директоров и ответственности его членов за действия, направленные на сохранение корпоративного контроля в интересах акционерного общества, но противоречащие интересам акционеров.

1.1. Общие положения о полномочиях и обязанностях совета директоров акционерного общества в праве Германии

Полномочия совета директоров в германском акционерном законодательстве в общем виде описаны в §§ 76 – 78 Закона об акционерных обществах и включают управление делами общества[561] и представительство интересов общества, в том числе в суде[562].

Как указывает п. 1 § 76 Закона «Об акционерных обществах», совет директоров обязан управлять деятельностью акционерного общества под собственную ответственность[563]. Указание на руководство деятельностью акционерного общества подразумевает, что совет директоров ведет дела акционерного общества и несет ответственность за выполнение непосредственно связанных с этим функций (функции планирования, координации и организации предпринимательской стратегии акционерного общества). Это означает, что в пределах своих полномочий совет директоров несет обязанность руководить деятельностью общества таким образом, как это делал бы сознательный, независимый предприниматель, с учетом *обязанности обеспечивать сохранность вверенного ему чужого имущества*[564].

Однако верно ли будет утверждать, что совет директоров главным образом несет данную обязанность перед акционерами? История создания § 76 указывает на обратное. В разработанном

---

[560] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, März 2011. – 280 S. S. 92.

[561] AktG, Vierter Teil, Verfassung der Aktiengesellschaft. Erster Abschnitt – Vorstand. § 77 Geschägtsführung

[562] AktG, Vierter Teil, Verfassung der Aktiengesellschaft. Erster Abschnitt – Vorstand. § 78 Vertretung

[563] AktG, Vierter Teil, Verfassung der Aktiengesellschaft. Erster Abschnitt – Vorstand. § 76 (1) Leitung der Aktiengesellschaft

[564] См., напр., OLG Düsseldorf, Urteil v. 28.11.1996 – 6 U 11/95, AG 1997, 231, 235.

Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlaggesellschaft, 2013. – 241 S. S. 113.

Также в германской юридической литературе существует спор о природе данной обязанности, т.е., происходит ли она из § 76, или же из § 93 цитируемого закона, указывающего на обязанность совета директоров действовать с надлежащей заботливостью и предусматривающего ответственность за несоблюдение обязательств в отношении акционерного общества.

в 1930 гг. проекте Закона об акционерных обществах Министерство юстиции исходило из необходимости устранить зависимость предпринимательских решений и вектора развития предприятия в целом от краткосрочных интересов акционеров, зачастую приобретающих акции в спекулятивных целях. Для этого органы управления акционерного общества должны были исходить из того, что интересы предприятия сами по себе должны пользоваться той же защитой, что и интересы акционеров[565]. Совет директоров обязан действовать исключительно в интересах предприятия, а акционеры – принимать во внимание, что современное акционерное общество не является исключительно средством преследования частных имущественных интересов, но также служит общественно значимым целям[566].

В дальнейшем, в положения Закона «Об акционерных обществах» 1937 года (абзац 1 § 70) была включена обязанность совета директоров управлять производством (прим.: закон использует именно термин «производство», нем.: *der Betrieb*) таким образом, как этого требуют интересы предприятия и его работников, а также интересы общества в целом[567]. Также из подготовительных материалов к закону 1937 г. следует, что обязанность совета директоров действовать в интересах акционерного общества проистекает из права управлять его деятельностью[568]. Таким образом, положения Закона «Об акционерных обществах» 1937 г. подчиняют интересы акционеров соображениям общего блага (нем.: *die Gemeinwohlklausel*).

Также концепция защиты интересов предприятия наложила свой отпечаток на содержание Германского Кодекса корпоративного управления. Данный акт был создан германским деловым сообществом с учетом корпоративной структуры германских акционерных обществ (включающей наблюдательный совет) и содержит подходы к ведению дел, рекомендованные для акционерных обществ (англ.: *best practice*)[569]. Германский Кодекс корпоративного управления не

---

[565] Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Reichsjustizministerium, 1930. S. 94.

[566]Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Reichsjustizministerium, 1930. S. 94f.

[567] German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law. edited by Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen and Wolf-Georg Ringe. Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht. – Tübingen, Mohr Siebeck, 2015. – 275 p. P. 18.

Следует признать, что формулировка § 70 Abs. 1 AktG 1937 была несколько более категоричной, чем приведенный перевод: «*Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es fordern*».

[568] Spindler G. Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen und Shareholder Value: Gutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Oktober 2008. – 22 S. S. 5.

[569] du Plessis J. J., Großfeld B., Luttermann C., Saenger I., Sandrock O. German Corporate Governance in International and European Context. / J. J. du Pleissis, B. Großfeld, O. Sandrock. – Berlin: Heidelberg: Springer-Verlag, 2007. 276 P. Pp. 24 – 25.

обладает обязательной силой, но в случае отказа от его применения акционерное общество должно обосновывать подобный отказ на ежегодной основе[570].

Как и Закон «Об акционерных обществах» 1937 года, действующая редакция Германского Кодекса корпоративного управления 2017 года содержит положение, согласно которому совет директоров акционерного общества должен управлять деятельностью общества с учетом интересов акционеров, работников акционерного общества *и иных связанных с предприятием заинтересованных групп*, руководствуясь целью долгосрочного развития[571]. Таким образом, можно констатировать, что данный отраслевой рекомендательный акт, содержание которого имеет значительное влияние на деловое сообщество, также исходит из концепции защиты интересов предприятия[572].

В отличие от Германского Кодекса корпоративного управления, действующий Закон «Об акционерных обществах» 1965 года содержит более нейтральную формулировку, согласно которой совет директоров обязан управлять акционерным обществом под собственную ответственность[573]. Тем не менее, подготовительные материалы и комментарии к этому закону содержат ссылку на то, что обязанность совета директоров учитывать интересы различных групп очевидна и не требует отдельного разъяснения в тексте закона[574]. Тем самым, презюмируется, что действующий Закон об акционерных обществах следует концепции защиты интересов предприятия[575].

Обосновывая отсутствие в Законе «Об акционерных обществах» 1965 г. указания на необходимость соблюдать интересы работников компании и интересы общества в целом, германское правительство указывает, что положение об обязанности совета директоров при

---

[570] См. AktG, § 161 Erklärung zum Corporate Governance Kodex

Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 7. Februar 2017 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 7. Februar 2017, § 4.1.1. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/praeambel.html (дата обращения: 16.08.2019)

[571] Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 7. Februar 2017 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 7. Februar 2017, § 4.1.1. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/vorstand.html (дата обращения: 16.08.2019)

[572] Подробнее о природе Германского Кодекса корпоративного управления и его влиянии на деловое сообщество: du Plessis J. J., Großfeld B., Luttermann C., Saenger I., Sandrock O. German Corporate Governance in International and European Context. / J. J. du Pleissis, B. Großfeld, O. Sandrock. – Berlin: Heidelberg: Springer-Verlag, 2007. 276 S. Pp. 31 – 33.

[573] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I.S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBI. I.S. 2446) geändert worden ist. Vierter Teil, § 76(1) Leitung der Aktiengesellschaft.

[574] Kropff B. Aktiengesetz: Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I. S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, Verweisungen und Sachverzeichnis. / B. Kropff. – Düsseldorf: Verlagsbuchhandlung des Instituts der Wirtschaftsprüfer, 1965. S. 97.

[575] Spindler G. Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen und Shareholder Value: Gutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Oktober 2008. – 22 S. S. 7 – 8.

принятии управленческих решений учитывать интересы работников компании и акционеров не следует включать в текст закона, поскольку ему может быть придано неверное толкование в юридической практике. Как подчеркнуло правительство, правоприменитель может прийти к ложному выводу о том, что интересы работников должны иметь приоритет перед интересами акционеров, а интересы этих двух групп, в свою очередь – приоритет перед интересами общества в целом, что не соответствует смыслу закона[576]. Так же, как и в середине XIX в., современные авторы отмечают, что помимо интересов работников и акционеров, при управлении делами общества совет директоров обязан учитывать и публичные интересы (включающие, в частности, поддержание конкуренции и жизнеспособности соответствующего сегмента рынка)[577]. Так, в современной практике германских судов такое толкование § 76 Закона об акционерных обществах рассматривается как очевидное и обусловленное историей его создания[578], а также предоставляющее органам управления общества полномочия принимать деловые решения, не поддерживаемые даже единственным акционером общества[579].

Таким образом, на данном этапе можно было бы предположить, что германское акционерное законодательство допускает наличие у совета директоров как минимум права (если не обязанности) предотвращать смену корпоративного контроля тогда, когда этого требуют интересы акционерного общества (либо интересы предприятия, как говорилось в главе 2 выше) независимо от интересов акционеров. Однако подобная формулировка обязанностей совета директоров является весьма общей, конкретное ее содержание раскрывается в отдельных статьях Закона об акционерных обществах и иных законодательных актах, в частности, в Законе о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля 2001 г.[580]. Также буквальное применение этого принципа к обстоятельствам, связанным со сменой корпоративного контроля, шла бы вразрез с критериями, сформулированными выше в разделе 2 главы 2, а именно – действие акционерного законодательства не должно приводить (1) к ограничению смены корпоративного контроля вопреки воле *всех* акционеров, (2) к полной утрате акционерами права

---

[576] Kropff B. Aktiengesetz: Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I. S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, Verweisungen und Sachverzeichnis. / B. Kropff. – Düsseldorf: Verlagsbuchhandlung des Instituts der Wirtschaftsprüfer. – 1965. S. 97 – 98.

[577] Kunz P, Liemberger D. Vorstandstätigkeit und Interessenkonflikte. In: Kalss S., Frotz S., Schörghofer P. (Hg.). Handbuch für den Vorstand. – Wien: Facultas Verlags- und Buchhandels AG, 2017. – 1514 S. – S. 391 – 459. S. 394.

[578] OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 17.08.2011 – 13 U 100/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/307607.html (дата обращения: 19.04.2019). Sehe § 21 des Urteils.

[579] OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 17.08.2011 - 13 U 100/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/307607.html (дата обращения: 19.04.2019). Sehe § 25 des Urteils.

[580] См., в частности: AktG, § 88 Wettbewerbsverbot, § 90 Berichte an den Aufsichtsrat; WpÜG, § 33 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft.

Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im Deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlaggeselschaft, 2013. – 241 S. S. 113.

и фактической возможности отчуждать принадлежащие им акции, и (3) к утрате акционерами права решающего голоса в вопросах смены корпоративного контроля. В связи с этим далее пределы полномочий совета директоров будут также исследованы с учетом специфики обстоятельств смены корпоративного контроля в сравнении с ведением текущих дел акционерного общества.

Составляющие обязанности совета директоров действовать в интересах акционерного общества в праве Германии

В праве Германии вопрос об объеме полномочий и пределах ответственности членов руководящих органов акционерного общества перед акционерным обществом и акционерами разрешается путем установления перечня обязанностей, включающего обязанность действовать добросовестно (1), обязанность равного отношения к акционерам в сходных обстоятельствах (2), а также обязанность действовать с должной осмотрительностью (3).

1) *Обязанность действовать добросовестно* (нем.: *die Treupflicht*)[581]. Ввиду рассмотренной ранее полемики в правовой доктрине стран англо-американской правовой семьи, германская правовая доктрина также задается вопросом о том, касается ли данная обязанность лишь правоотношений акционерного общества и совета директоров, или же – напрямую – правоотношений совета директоров и акционеров[582]. Следует полагать, что ответ на данный вопрос будет зависеть от того, придерживается ли исследуемое национальное законодательство теории фикции юридического лица или вовсе – «контрактианской» теории юридического лица и связанного с ней «про-акционерского» подхода. Исходя из концепций юридического лица и предприятия в праве Германии, как они были представлены в главе 2 настоящего исследования, этот ответ должен заключаться в том, что совет директоров несет обязанность действовать добросовестно именно в интересах акционерного общества, и лишь опосредованно – в интересах акционеров[583].

Согласно позиции Федерального верховного суда Германии, совет директоров несет данную обязанность в отношении акционерного общества как «доверительный управляющий» (нем.: *der Treuhänder*) его имуществом и деловыми возможностями, но не в отношении его участников и работников, которые в некотором смысле являются третьими лицами, интересы

---

[581] См. § 242 BGB, § 705 BGB, §§ 76, 93 AktG.

[582] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 94.

[583] Hopt K. J., Roth M. Die Treuepflicht des Vorstands der Aktiengesellschaft. Max Planck Institute for Comparative and International Private Law Research Paper Series. No. 16/26. As printed in: Αναμνηστικός Τόμος για τον Λεωνίδα Γεωργακόπουλο [Gedächtnisschrift Leonidas Georgakopoulos]. Athen, 2016. – S. 293 – 310. S. 297.

которых учитываются советом директоров при принятии управленческих решений[584]. Это означает, что интересы акционеров и рыночная цена акций являются всего лишь некоторыми из факторов, но не критериями, определяющими решения совета директоров[585]. Следовательно, было бы неверно утверждать, что ограничение полномочий совета директоров принимать меры, направленные на сохранение корпоративного контроля, обусловлено какими-либо «доверительными» обязанностями перед акционерами[586].

Германское позитивное право не содержит норм, исчерпывающим образом описывающих обязанность совета директоров действовать добросовестно, в связи с чем ее составляющие могут быть логически выведены из положений акционерного законодательства и рекомендательных актов[587]. Однако, наиболее общее положение, касающееся обязанности членов совета директоров действовать добросовестно в интересах акционерного общества, с очевидностью заключается в запрете использования членами совета директоров своего положения в акционерном обществе в личных целях.

Обязанность действовать добросовестно в интересах общества включает как 1) обязанность совершать лишь те действия, которые отвечают интересам акционерного

---

[584] BGH Urt. vom 12.03.1990 – II ZR 179/89. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1990-03-12/ii-zr-179_89/ (дата обращения: 19.04.2019).

Дальнейшее применение этой позиции, см.: OLG Stuttgart, Urt. vom 08.02.2006 - 20 U 24/04. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=6937 (дата обращения: 19.04.2019)

BGH, Urt. vom 8. Juli 2014 – II ZR 174/13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=68708&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019)

LG München I, Urt. Vom 20.12.2018 – 5 HK O 15236/17. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2018-N-36419?hl=true (дата обращения: 19.04.2019)

BGH, Urt. vom 26.11.2015 – 3 StR 17/15, sehe §51 des Urteils. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/887980.html (дата обращения: 19.04.2019)

[585] Tschäni R., Diem H.-J. Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten. / R. Tschäni, H.-J. Diem. – Zürich: Mergers and Acquisitions VII, 2005. – S. 52 – 112. S. 56 – 57.

[586] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 96.

[587] Lieder J. Die Treuepflicht der Vorstandsmitglieder. / J. Lieder // Journal of Commercial and Intellectual Property Law. – 2016. – No. 1. – S. 41 – 50. S. 42.

Diaz K. Die Haftung von Aufsichtsrat und Vorstand bei Aktiengesellschaften / K. Diaz. – Igel Verlag RWS, 2017. – 124 S. S. 47.

Habersack M., Foerster M., Hopt K. J., Roth M. Aktiengesetz – Großkommentar – 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band, Teilband 2. / Heribert Hirte, Peter O. Müllbert, Markus Roth. – Berlin: München: Boston: Walter De Gruyter, 2015. – 407 S. S. 208, Abs. 227.

К примеру, К. Хопт и М. Рот выделяют четыре проявления обязанности воздержаться от действий: 1) запрет на конкурирующее поведение, 2) запрет на использование деловых возможностей акционерного общества в личных целях, 3) запрет на заключение сделок с обществом, направленных на личное обогащение членов совета директоров (в т.ч. в контексте вознаграждения, выплачиваемого членам совета директоров), и 4) запрет на использование имущества общества в целях личного обогащения. См. Hopt K. J., Roth M. Die Treuepflicht des Vorstands der Aktiengesellschaft. Max Planck Institute for Comparative and International Private Law Research Paper Series. No. 16/26. As printed in: Αναμνηστικός Τόμος για τον Λεωνίδα Γεωργακόπουλο [Gedächtnisschrift Leonidas Georgakopoulos]. – Athen, 2016. – S. 293 – 310. S. 299 – 310.

общества, когда это требуется для достижения указанной в договоре с членами совета директоров цели акционерного общества путем использования связанных с управлением деятельностью общества прав (напр., § 76, пп. 4.3.3, 5.5.1 Германского кодекса корпоративного управления), так и 2) обязанность воздержаться от действий в собственных интересах и во вред акционерному обществу (в частности, запрет конкурирующей деятельности согласно § 93 или обязанность соблюдения коммерческой тайны согласно § 395 Закона об акционерных обществах)[588]. Нарушение данной обязанности влечет гражданско-правовую ответственность на основании § 93 Закона об акционерных обществах, и в случаях особенно серьезных злоупотреблений полномочиями – уголовную ответственность на основании § 266 Уголовного кодекса Германии. То есть, данная обязанность заключается не только в *запрете* на совершение действий, но и в *обязанности совершить действия*, которые способствовали бы соблюдению интересов акционерного общества, не руководствуясь при этом собственными интересами либо интересами третьих лиц[589]. В то же время, имущественная ответственность членов совета директоров исключена, если их действия основывались на законе (нем.: *gesetzmäßig*) и решении общего собрания акционеров[590].

Во взаимосвязи со сказанным, означает ли приведенная выше позиция Федерального верховного суда Германии, что предотвращение смены корпоративного контроля будет считаться нарушением обязанности совета директоров действовать добросовестно? В частности, предотвращение смены корпоративного контроля практически во всех мыслимых обстоятельствах соответствует интересам совета директоров, однако зачастую может противоречить интересу акционеров самостоятельно оценить предложение, и возможно – продать принадлежащие им акции по выгодной цене. И наоборот, может ли бездействие совета директоров в обстоятельствах явно неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля быть нарушением данной обязанности – и соответственно, служить основанием для ответственности?

Было бы неверно говорить о наличии в праве Германии сложившегося подхода к решению данного вопроса. Исходя из концепций юридического лица и предприятия в германском праве (исследованных в разделе главы 2 выше) и общего подхода к формулированию обязанностей членов совета директоров (см. выше в настоящем разделе), можно было бы предположить, что,

---

[588] Habersack M., Schäfer C. Das Recht der OHG: Kommentierung der §§ 105 bis 160 HGB / M. Habersack, C. Schäfer. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2010. – 1510 S. S. 159.

[589] Habersack M., Schäfer C. Das Recht der OHG: Kommentierung der §§ 105 bis 160 HGB / M. Habersack, C. Schäfer. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2010. – 1510 S. S. 158.

[590] AktG, § 93(4) Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder.

поскольку совет директоров несет обязанность действовать добросовестно в интересах общества, он также обязан предотвращать неблагоприятную для общества смену корпоративного контроля.

Но, к примеру, в рамках уголовного дела, возбужденного в отношении членов совета директоров германской промышленной компании *Mannesmann AG*, в качестве нарушения обязанности действовать добросовестно в интересах общества рассматривался лишь факт назначения отдельным членам совета директоров необоснованно высокого дополнительного вознаграждения. Согласно обстоятельствам данного дела, акции публичного акционерного общества *Mannesmann AG* были полностью приобретены британской компанией *Vodafone plc*; такая смена корпоративного контроля изначально была негативно оценена как советом директоров *Mannesmann AG*, так и деловым сообществом, в особенности в связи с тем, что после смены корпоративного контроля промышленное предприятие *Mannesmann* перешло к выполнению функций сотового оператора, что не могло не привести к массовому сокращению рабочих мест. То обстоятельство, что члены совета директоров не предприняли мер по предотвращению смены корпоративного контроля, не стало основанием привлечения их к ответственности[591]. Однако в то же время суд отмечает, что интересы выступавшего за продажу акций *Mannesmann AG* акционера, американской компании *Hutchinson Whampoa*, по различным причинам противоречили интересам компании. Впоследствии, когда бывшие акционеры *Mannesmann AG* предъявили отдельный иск, указывая на то, что бездействие совета директоров компании являлось нарушением их обязанности действовать добросовестно в интересах общества, в удовлетворении такого иска было отказано[592].

2) *Обязанность равного отношения к акционерам в сходных обстоятельствах* (нем.: *die Gleichbehandlungspflicht*)[593], или, иначе, запрет неравного отношения к акционерам без надлежащих правовых оснований. Основной смысл данной обязанности состоит в защите членских правомочий акционеров от противоправных посягательств, т.е., данная обязанность

---

[591] BGH, Urt. vom 21.12.2005 – 3 StR 470/04. (LG Düsseldorf). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.hrr-strafrecht.de/hrr/3/04/3-470-04.php (дата обращения: 16.08.2019).

[592] См.: OLG Düsseldorf, Beschl. vom 31.08.2000 – 6 W 33/00. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.rechtsportal.de/Rechtsprechung/Rechtsprechung/2000/OLG-Duesseldorf/Streitwert-fuer-Antraege-eines-Aktionaers-zur-Anberaumung-einer-Hauptversammlung-zwecks-Abstimmung-ueber-ein-Uebernahmeangebot/(h)/1ba962837d798d431d74a52e5495b81c/(off)/0 (дата обращения: 16.08.2019).

LG Düsseldorf, Beschl. vom 25.10.2010 – 10 O 495/99. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.rechtsportal.de/Rechtsprechung/Rechtsprechung/2010/LG-Duesseldorf/Anspruch-von-Aktionaeren-eines-Mobilfunkunternehmens-auf-Erlass-einer-einstweiligen-Verfuegung-gegen-die-Zurueckweisung-eines-Uebernahmeangebots-eines-anderen-Mobilfunkkonzern/(h)/7b26bd4122b1fc20c2055b0a88038484/(off)/0 (дата обращения: 16.08.2019).

[593] AktG, § 53a Gleichbehandlung der Aktionäre

имеет место в правоотношениях между обществом и акционерами, но не в правоотношениях между отдельными акционерами[594].

В то же время, обязанность равного отношения не должна приводить к ограничению прав лица, которые последнее имело бы, не будучи акционером. В частности, если потенциальным покупателем является один из миноритарных акционеров общества, вправе ли органы управления общества предоставить этому акционеру в рамках юридической проверки такую информацию, правом на получение которой покупатель не обладает как акционер? Следует полагать, что постольку, поскольку лицо, не являющееся акционером, получило бы необходимые сведения для проведения юридической проверки, ответ на этот вопрос должен быть положительным[595].

Однако как обязанность равного отношения к акционерам соотносится с полномочием совета директоров искать конкурирующее предложение либо предпринимать любые одобренные общим собранием акционеров либо наблюдательным советом защитные меры[596]? Как следует из формулировки нормы, неравное отношение к акционерам не является автоматически недопустимым – очевидно, неравное отношение к акционерам допустимо в несхожих обстоятельствах, когда оно продиктовано интересами акционерного общества[597].

Данная позиция встречается в практике германских судов во взаимосвязи с приобретением акций общества, к примеру, в деле, рассмотренном сначала Верховным земельным судом в Целле[598], а затем Федеральным верховным судом Германии[599]. Согласно обстоятельствам дела, мажоритарный акционер непубличного акционерного общества М напрямую направил миноритарным акционерам предложение о продаже акций. Вскорости после этого, мажоритарный акционер Д также решил направить свое предложение миноритарным акционерам и запросил положительное заключение совета директоров относительно его условий.

---

[594] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 96.

[595] Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten / R. Tschäni, H.-J. Diem. – Zürich: Mergers and Acquisitions VII, 2005. – S. 52 – 112. S. 56 – 59.

[596] Strehl B. Konzernrechtliche Probleme und Übernahmerechtliche Auswirkungen des Falles Mannesmann/ Vodafone (Issues of German Company Group Law and Effects on German Takeover Law in the Mannesmann/ Vodafone Exchange Offer Deal). Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, 2000. – 20 S. S. 11. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2363832 (дата обращения: 16.08.2019).

[597] Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im Deutschen Recht. – Baden-Baden: Nomos Verlaggeselschaft, 2013. – 241 S. S. 119.

[598] OLG Celle, Urt. vom 19.07.2006 – 9 U 15/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Gericht=OLG%20Celle&Datum=2006-07-19&Aktenzeichen=9%20U%2015/06 (дата обращения: 19.04.2019).

[599] BGH, Hinweisbeschl. vom 22.10.2007 – II ZR 184/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=42452&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019)

Также Д требовал, чтобы предложение было направлено миноритарным акционерам самим советом директоров с приложением положительного заключения, однако в ответ на это получил отказ. Акционер Д обратился со своим требованием в суд, ссылаясь на положения § 53a Закона об акционерных обществах.

Несмотря на то, что предложение о продаже акций могло направить и лицо, не являющееся акционером, Верховный земельный суд в Целле, а затем и Федеральный верховный суд Германии, все же обратились к положениям § 53a Закона об акционерных обществах. По мнению судов, удовлетворение требования акционера Д привело бы к неравному отношению к акционерам без надлежащих правовых оснований. Примечательно, что суды основывали свое решение не только на том, что удовлетворение требований акционера Д привело бы к нарушению прав акционера М на равное отношение в равных обстоятельствах, но и в отдельности – на том, что в рассматриваемом деле интересы акционерного общества (и в частности – миноритарных акционеров) не требовали предоставления преимуществ акционеру Д.

Таким образом, из рассуждений судов следует, что, во-первых, § 53a Закона об акционерных обществах допускает неравное отношение к акционерам – в несхожих обстоятельствах, и, во-вторых – допустимость подобного неравного отношения определяется исходя из интересов акционерного общества (предприятия), т.е., с учетом толкования § 76 Закона об акционерных обществах. Помимо того, как следует из формулировки § 53a, обязанность равного отношения является сугубо корпоративной, то есть, распространяется на обстоятельства, когда предложения направили двое и более покупателей, которые уже являются акционерами общества[600]. Однако, как отмечает М. Райхерт, необходимым условием правомерности неравного отношения к акционерам является не только соответствие спорных действий интересам предприятия, но и их целесообразность, необходимость и соразмерность[601]. Представляется, что подобное толкование § 53a Закона об акционерных обществах может служить основой для толкования сходного с ним положения п. 1 § 3 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, согласно которому совет директоров обязан обеспечить равное отношение к владельцам ценных бумаг одной и той же категории.

---

[600] BGH, Beschl. vom 22.10.2007 – II ZR 184/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/76628.html (дата обращения: 19.04.2019).

Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im Deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlaggeselschaft, 2013. – 241 S. S. 172.

[601] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 95.

Как следует из изложенного, соблюдение обязанности равного отношения к акционерам будет вызывать наибольшее количество спорных вопросов при принятии решений 1) о выкупе обществом собственных акций и их последующем отчуждении (к примеру, одному из действующих акционеров общества или зависимому лицу такого акционера), 2) о дополнительной эмиссии ценных бумаг общества с их последующим отчуждением какому-либо из акционеров/группе акционеров либо их зависимым лицам, а также 3) при поиске конкурирующего предложения, если такое предложение будет исходить от одного из акционеров. В связи с данной проблематикой возникает вопрос: возможно ли считать, что обязанность равного отношения к акционерам согласно § 53a Закона об акционерных обществах подразумевает обязанность не препятствовать смене корпоративного контроля (т.н. *das Neutralitätsgebot*)? То есть, является ли невмешательство в формирование состава акционеров составляющей частью обязанности равного отношения к акционерам, а значит – «общим правилом» германского акционерного законодательства?

На первый взгляд, на данный вопрос существует два ответа. Во-первых, исходя из § 76 Закона об акционерных обществах, полномочия совета директоров ограничиваются управлением делами общества – что не подразумевает под собой право влиять на формирование состава акционеров[602].

Во-вторых, бездействие совета директоров потенциально вступает в конфликт с его обязанностью действовать добросовестно в интересах акционерного общества, когда смена корпоративного контроля противоречит интересам общества. К примеру, в приведенных выше решениях по делу II ZR 184/06, Верховный земельный суд в Целле[603] и Федеральный верховный суд Германии прямовыраженно отказались от разрешения доктринального спора о том, следует ли из § 53a Закона об акционерных обществах обязательство совета директоров воздержаться от влияния на формирование состава акционеров. Тем не менее, с точки зрения правомерности поддержки того или иного потенциального покупателя органами управления общества, суды все

---

[602] Heinrich M. Der weiße Ritter als Maßnahme zur Abwehr eines feindlichen Übernahmeangebots. / M. Heinrich. – Jena: Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft, 2009. – 430 S. S. 30.

Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, 2002. – 192 S. S. 150.

[603] OLG Celle, Urt. vom 19.07.2006 – 9 U 15/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Gericht=OLG%20Celle&Datum=2006-07-19&Aktenzeichen=9%20U%2015/06 (дата обращения: 19.04.2019).

же отметили, что совет директоров вправе выделять одного покупателя относительно другого, когда этого требуют интересы общества (предприятия)[604].

В этом ключе даже еще более интересным представляется решение Верховного земельного суда в Киле по делу 15 O 49/08. Согласно обстоятельствам дела, участник публичного акционерного общества обратился в суд с оспариванием принятого в рамках устава решения совета директоров о проведении дополнительной эмиссии с ограничением преимущественного права текущих акционеров. Дополнительная эмиссия проводилась с целью передачи акций в качестве встречного предоставления в рамках сделки по приобретению корпоративного контроля в отношении группы компаний К[605]. Таким образом, сделка привела к перекрестному держанию акций между ответчиком, публичным акционерным обществом, и группой К. Как утверждал истец, подобное решение совета директоров не учитывало интересы истца и его двух участников в приобретении корпоративного контроля в отношении ответчика, а также привело к размыванию его блокирующей (25,55%) доли участия в уставном капитале ответчика[606]. Ранее участники истца вели переговоры о приобретении корпоративного контроля с советом директоров ответчика, но им не удалось добиться согласия[607]. Как установил суд, проведение дополнительной эмиссии было единственной возможностью приобрести корпоративный контроль в отношении группы К. Следовательно, поскольку исключение преимущественного права текущих акционеров имело самостоятельную коммерческую цель и соответствовало интересам общества, совет директоров был вправе фактически оказать влияние на состав акционеров общества (долю их участия в уставном капитале)[608]. В таких обстоятельствах интерес истца в приобретении корпоративного контроля в отношении ответчика не имел определяющего значения[609].

Вопрос о правовой природе т.н. «обязанности невмешательства» не является праздным: наличие или отсутствие такой обязанности в германском акционерном законодательстве предопределяет базовый подход германского права к сделкам, ведущим к смене корпоративного контроля, а значит, влияет на (1) толкование п. 1 § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля (который, тем не менее, озаглавлен «Действия совета

---

[604] BGH, Hinweisbeschl. vom 22.10.2007 – II ZR 184/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=42452&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019)

[605] LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/166919.html (дата обращения: 19.04.2019).

[606] LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. §§ 14 – 21 des Urteils.

[607] LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. §§ 5 – 7 des Urteils.

[608] LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. §§ 63 – 69 des Urteils.

[609] LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. §§ 71, 77 des Urteils.

директоров общества-цели»)[610] и (2) разрешение вопроса о наличии у акционеров права требовать возмещения убытков, понесенных в результате принятия мер, направленных на сохранение корпоративного контроля[611].

Согласно п. 1 § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, с момента публикации сообщения о готовящемся предложении до публикации результатов принятия такого предложения совет директоров не вправе осуществлять действия, которые могут повлиять на исход сделки с акциями общества за исключением случаев, когда такие действия получили одобрение наблюдательного совета либо общего собрания акционеров[612]. Тем не менее, при системном толковании данной нормы с учетом последнего предложения п. 1, п. 2 § 33, а также п. 1 § 27 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, представляется, что вывод о наличии в германском акционерном законодательстве «обязанности невмешательства» все же неверен.

Так, согласно п. 1 § 27 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, совет директоров акционерного общества несет обязанность предоставить акционерам заключение относительно экономической целесообразности сделки с акциями[613]. Тем самым, совет директоров очевидно не только управомочен влиять на решение акционеров по сделке, но и занимает определенную позицию в отношении покупателя, что исключает его «нейтральность» по отношению к сделке[614], несмотря на то, что заключение совета директоров должно быть обоснованным и ссылаться на объективные показатели. Более того, совет директоров в ряде случаев имеет фактическую возможность влиять на исход сделки, к примеру, в силу полномочия одобрять отчуждение винкулированных именных акций согласно § 68 Закона об акционерных обществах[615], а также при определенных обстоятельствах проводить дополнительную эмиссию акций на условиях исключения преимущественного права действующих акционеров (§ 203 Закона об акционерных обществах)[616].

---

[610] Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im Deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlaggeselschaft, 2013. – 241 S. S. 124.

[611] Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, 2002. – 192 S. S. 151.

[612] WpÜG, § 33 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft

[613] WpÜG, § 27 Stellungnahme des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft

[614] Zech A. Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft in Bezug auf Abwehrmassnahmen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). – Münster: LIT Verlag Münster, 2003. – 283 S. S. 129.

[615] AktG, § 68 Übertragung von Namensaktien. Vinkulierung

[616] AktG, § 203 Ausgabe der neuen Aktien

Здесь примечательно, что в деле по иску председателя совета директоров *Mannesmann AG* д-ра Эссера о возмещении расходов, связанных с судебными разбирательствами по обвинению в корпоративных злоупотреблениях (§ 266 Уголовного кодекса Германии (*Untreue*)) суд отмечает, что до принятия Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля вопрос о наличии у совета директоров т.н. «обязанности невмешательства» не возникал в германском правовом дискурсе[617]. Более того, в решении по делу 20 W 6/8 Верховный земельный суд в Штуттгарте вовсе приходит к выводу о том, что германское право не содержит «обязанности невмешательства» органов управления общества в случае смены корпоративного контроля, ссылаясь на то, что Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля обязывает совет директоров занять обоснованную позицию в отношении сделки и донести ее до акционеров[618].

С учетом того, что п. 3 § 3 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля обязывает совет директоров действовать в интересах акционерного общества в том числе в обстоятельствах смены корпоративного контроля[619] и в связи с приведенными выше позициями судов, представляется, что т.н. «обязанность невмешательства» не следует из германского акционерного законодательства. Думается, что Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля скорее устанавливает ограничение правомочий совета директоров влиять на исход сделки с акциями общества, связанное с необходимостью получения корпоративного одобрения.

3) *Обязанность управлять делами общества с должной осмотрительностью* (нем.: *die Sorgfaltspflicht*) – согласно п. 1 § 93 Закона об акционерных обществах, члены совета директоров обязаны управлять делами общества с осмотрительностью, обычно требуемой от добросовестного руководителя[620].

На практике в случае снижения экономических показателей общества будет чрезвычайно сложно доказать, что активные действия совета директоров не были продиктованы исключительно интересами его членов. В то же время, вправе ли (и должен ли) суд углубиться в исследование экономических оснований решения совета директоров препятствовать смене корпоративного контроля, или же такое решение защищено правилом предпринимательского

---

[617] OLG Düsseldorf, Urt. vom 27.04.2005 – I-15 U 98/03. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/108211.html (дата обращения: 19.08.2019). §§ 194 – 195 des Urteils.

[618] OLG Stuttgart Beschl. vom 25.10.2018 – 20 W 6/18. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=26312 (дата обращения: 19.08.2019). §§ 257 – 258 des Beschlußes.

[619] AktG, § 3 Allgemeine Grundsätze

[620] AktG, § 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder

усмотрения? Представляется, что ответ на эти вопросы может дать исследование обязанности управлять делами акционерного общества с должной заботливостью в обстоятельствах смены корпоративного контроля с точки зрения концепции предпринимательского усмотрения.

Пределы предпринимательского усмотрения совета директоров в праве Германии

Пределы полномочий органов управления юридического лица весьма важны в знаковый для существования компании момент смены корпоративного контроля. В подобных обстоятельствах необходимо определить, имеет ли совет директоров полномочия влиять на исход явно невыгодной для компании сделки, а также – каким образом совет директоров вправе разрешить сложившийся конфликт интересов, и какие решения могут в итоге повлечь для него ответственность.

По мнению ряда авторов, в германском акционерном законодательстве наличие правила предпринимательского усмотрения подразумевалось еще в конце XIX в. – начале XX в. Так, Б. Пфертнер отмечает, что совет директоров акционерного общества не должен автоматически нести ответственность за любые понесенные обществом убытки, прослеживается в подготовительных документах в рамках реформы Германского торгового уложения, а также в § 84 Закона «Об акционерных обществах» в редакции 1937 г.[621] Ф. Мезляйн полагает, что правило предпринимательского усмотрения в германском акционерном законодательстве вытекает из концепции «предприятия как явления» (нем.: *das Unterehmen an sich*)[622].

Однако в позитивном праве данная категория появилась сравнительно недавно. Новая редакция абз. 1 § 93 германского Закона «Об акционерных обществах», которые в юридической литературе чаще всего рассматриваются как правило предпринимательского усмотрения, была принята в 2005 году в рамках Закона о защите предприятия и совершенствовании права на оспаривание действий органов общества (нем.: *Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts* (*UMAG*), далее – «Закон о защите предприятия»)[623].

Согласно абз. 1 § 93 Закона об акционерных обществах, член совета директоров акционерного общества не считается нарушившим свои обязательства, если при осуществлении предпринимательского усмотрения он руководствовался разумно необходимой и достаточной информацией, и исходил из того, что его действия соответствуют интересам акционерного

---

[621] Pfertner B. Unternehmerische Entscheidungen des Vorstands: Anwendungsbereich und Stellenwert der «Business Judgment Rule» des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. / B. Pfertner. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2017. – 282 S. S. 3.

[622] Möslein F. Grenzen unternehmerischer Leitungsmacht im marktoffenen Verband: Aktien- und Übernahmerecht, Rechtsvergleich und europäischer Rahmen. / F. Möslein. – Berlin: Walter de Gruyter, 2011. S. 16.

[623] Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode. Drucksache 15/5092, 14.03.2005. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)

общества[624]. В отличие от обычного распределения бремени доказывания (истец доказывает наличие нарушения), § 93, напротив, возлагает на членов совета директоров бремя доказывания того, что их действия были совершены с должной заботливостью, присущей добросовестному руководителю[625].

Тем не менее, даже если совету директоров не удается доказать, что спорные действия охватываются концепцией предпринимательского усмотрения, это не влечет для него ответственность по умолчанию: истцу все же придется доказать, что совет директоров действовал в нарушение установленных акционерным законом обязанностей[626]. В силу абз. 4 § 93 Закона об акционерных обществах, ответственность совета директоров полностью исключена, если его действия осуществлялись на основании решения общего собрания акционеров[627], однако последующее одобрение предпринимательского решения обществом не освобождает совет директоров от ответственности[628].

Как следует из Пояснительной записки Правительства Германии к проекту Закона о защите предприятия, данная норма имела своей целью отграничить сферу предпринимательского усмотрения от действий и решений, являющихся основанием для ответственности членов совета директоров за нарушение обязанности действовать добросовестно в интересах общества (нем.: *die Sorgfaltspflicht*)[629]. При этом Закон о защите предприятия не имел своей целью ни лишить содержания категорию предпринимательского риска, ни потворствовать небрежности в управлении акционерным обществом в ущерб инвесторам и работникам акционерного общества, поскольку действие абз. 1 § 93 очевидно не распространяется на случаи грубой небрежности[630].

Предполагалось, что подобное отграничение будет осуществляться по пяти (лишь частично отраженным в тексте закона) критериям:

---

[624] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I.S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBI. I.S. 2446) geändert worden ist. Vierter Teil, § 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder.

[625] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I.S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBI. I.S. 2446) geändert worden ist. Vierter Teil, § 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder.

[626] Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im Deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlaggeselschaft, 2013. – 241 S. S. 139.

[627] AktG, § 93(4)

[628] Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im Deutschen Recht. – Baden-Baden: Nomos Verlaggeselschaft, 2013. S. 143.

[629] Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode. Drucksache 15/5092, 14.03.2005. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). S. 11.

[630] Cahn A. Business Judgment Rule und Rechtsfragen. – Goethe-Universität Frankfurt-am-Main, Institute for Law and Finance, Working Paper No. 144/2015, 2015. 17 S. S. 2.

a) осуществление предпринимательского усмотрения было необходимо в рассматриваемых обстоятельствах (т.е., имела место неопределенность, в силу которой совет директоров был вынужден сделать выбор в пользу того или иного решения, принятие любого из которых не являлось бы нарушением обязанности действовать добросовестно в интересах общества[631]);

b) член(ы) совета директоров действовали добросовестно;

c) отсутствовала личная заинтересованность членов совета директоров и внешнее влияние на их решения;

d) действия были предприняты с намерением соблюсти интересы акционерного общества (т.е., с намерением усилить конкурентоспособность предприятия, его продукции или услуг в долгосрочной перспективе[632]);

e) предпринимательское усмотрение осуществлялось на основании необходимой и достаточной информации[633].

Несоответствие действий членов совета директоров приведенным критериям, т.е., выход совета директоров за пределы предпринимательского усмотрения помимо гражданско-правовой ответственности автоматически влечет уголовную ответственность на основании § 266 Уголовного кодекса Германии[634]. Примечательно при этом, что, обосновывая необходимость и допустимость наличия данного правила в германском праве, Правительство Германии недвусмысленно ссылается на содержание концепции предпринимательского усмотрения в праве стран англо-американской правовой семьи, и более того, указывает на возможность дальнейшего развития этой концепции с учетом германской правовой практики[635] и изначально взятых за образец правовых подходов[636].

---

[631] Bundesrat Drucksache 3/05, 07.01.2005. Gesetzentwurfder Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). 68 S. S. 18.

[632] Bundesrat Drucksache 3/05, 07.01.2005. Gesetzentwurfder Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). 68 S. S. 19.

[633] Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode. Drucksache 15/5092, 14.03.2005. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). S. 11.

[634] См.: BGH 5 StR 134/15 - Urteil vom 12.10.2016. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.hrr-strafrecht.de/hrr/5/15/5-134-15.php (дата обращения: 16.08.2019).

[635] В частности, решения по делу ARAG/Garmenbeck, BGH Urt. vom 21.04.1997, Az.: II ZR 175/95.

[636] Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode. Drucksache 15/5092, 14.03.2005. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). S. 11 – 12.

Букв.: «*Das für das Aktiengesetz zu § 93 gefundene Regelungsmuster und die Literatur und Rechtsprechung dazu können aber als Anknüpfungs- und Ausgangspunkt für die weitere Rechtsentwicklung dienen*».

Как можно видеть, пояснительная записка к проекту Закона о защите предприятия не содержит исчерпывающего описания сфер деятельности совета директоров, в которых его члены могут пользоваться защитой правила предпринимательского усмотрения, предположительно оставляя конкретизацию этого правила за юридической практикой и доктриной[637].

В контексте настоящего исследования это указание может вызвать сразу несколько вопросов. Во-первых, означает ли отсылка пояснительной записки, что интерпретация нормы абзаца 1 § 93 Закона «Об акционерных обществах» должна осуществляться с опорой на англо-американский образец. Во-вторых, может ли правовой опыт стран англо-американской правовой семьи в дальнейшем служить образцом для уточнения пределов предпринимательского усмотрения в обстоятельствах смены корпоративного контроля.

Для ответа на эти вопросы необходимо сначала обратиться к базовым положениям германского акционерного законодательства. Как следует из абзаца 2 § 82 Закона об акционерных обществах, полномочия совета директоров по управлению акционерным обществом ограничиваются, помимо прочего, положениями устава[638]. Согласно пп. 2 п. 3 абз. 3 § 23 Закона об акционерных обществах, устав акционерного общества должен содержать указание на сферу деятельности предприятия, в частности, уставы промышленных предприятий – на вид производимой и продаваемой продукции и товаров[639]. При этом абзац 1 § 76 Закона об акционерных обществах, в соответствии с преобладающей в правовых исследованиях позицией, обязывает совет директоров действовать в интересах предприятия[640] (т.е., в равной степени учитывать интересы акционеров, работников и ряда третьих лиц[641]).

Вполне ожидаемо, германская судебная практика идет по иному пути, нежели ориентированная на интересы акционеров практика стран англо-американской правовой

---

[637] Pfertner B. Unternehmerische Entscheidungen des Vorstands: Anwendungsbereich und Stellenwert der «Business Judgment Rule» des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2017. – 282 S. S. 15.

[638] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I.S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBI. I.S. 2446) geändert worden ist. Vierter Teil - Verfassung der Aktiengesellschaft (§§ 76 - 149). § 82 Beschränkungen der Vertretungs- und Geschäftsführungsbefugnis

[639] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I.S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBI. I.S. 2446) geändert worden ist. Zweiter Teil - Gründung der Gesellschaft (§§ 23 – 53). § 23 Feststellung der Satzung.

[640] Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I.S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBI. I.S. 2446) geändert worden ist. Vierter Teil - Verfassung der Aktiengesellschaft (§§ 76 - 149). § 76 Leitung der Aktiengesellschaft.

[641] Lüderssen K., Kempf E., Volk K. Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Moral. – Berlin/New York: Walter de Gruyter, 2010. S. 80 – 81.

Krämer H.-J. F. X. Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft in Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zur Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur. Dissertation. – Universität Bayreuth, 2002. – 228 S. S. 40 – 44.

семьи[642]. Рассматривая эти положения Закона «Об акционерных обществах» и их доктринальное толкование в совокупности, следует прийти к выводу о том, что закон фактически ограничивает полномочия совета директоров – а значит, и его предпринимательское усмотрение – категориями цели и интересов предприятия[643].

К примеру, цитируемое в пояснительной записке Правительства Германии решение по делу *ARAG/Garmenbeck*[644] содержит следующее суждение. Признавая, что предпринимательское усмотрение неотделимо от управления делами общества, а также возможность ошибки при осуществлении такого усмотрения, суд попутно отмечает, что действия совета директоров влекут ответственность (т.е., не пользуются защитой категории предпринимательского усмотрения), если они явно не ориентированы на благо предприятия (нем.: *das Unternehmenswohl*).

Еще больший интерес вызывает сравнительно недавняя практика Федерального Верховного суда Германии, анализирующая вопрос о допустимом способе разрешения конфликта интересов в акционерном обществе[645]. Так, Высший земельный суд во Франкфурте-на-Майне в решении по делу о привлечении к ответственности членов совета директоров подчеркнул, что ключевым ориентиром при осуществлении предпринимательского усмотрения являются интересы акционерного общества, но не интересы акционеров[646]. Как констатировал суд, несмотря на существенное влияние американской правовой доктрины, исходя из действующего германского права, совет директоров лишь вправе (т.е., не обязан) принимать во внимание соображения «про-акционерского» подхода, а обязан лишь обеспечивать

---

[642] Schnell v. Chris-Craft Industries, Inc., 285 A.2 d 437 (Del. 1971). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1971/285-a-2d-430-1.html (дата обращения: 16.04.2019).

Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Del. 1985). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/493-a-2d-946-9.html (дата обращения: 16.04.2019).

Ritter J. F. Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. Virginia Law Review, 1986. Vol. 72 (No. 4). Pp. 851 – 877. See p. 855. О дальнейшем применении критерия пропорциональности, сформулированном в деле Unocal, см.: Moran v. Household International, Inc. 00 A.2d 1346 (Del. 1985). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/500-a-2d-1346-1.html (дата обращения: 16.04.2019).

Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173 (1986). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1986/506-a-2d-173-1.html (дата обращения: 16.04.2019).

[643] Krämer H.-J. F. X. Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft in Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zur Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur. Dissertation. – Universität Bayreuth, 2002. – 228 S. S. 45.

Подробнее о подходах к вопросу о том, интересы каких групп лиц составляют интересы предприятия, см., напр.: Lingnau V., Willenbacher P. Leitmaximen legitimierter Unternehmensführung: Die Bedeutung von Unternehmensinteresse, Unternehmenszielen und Unternehmenszweck. / V. Lingnau, P. Willenbacher // Beiträge zur Controlling-Forschung, No. 25 / Kaiserlautern: Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und Controlling, Techn. Universität Kaiserslautern, 2014. S. 19 – 21.

[644] BGH Urt. vom 21.04.1997, Az.: II ZR 175/95 (*ARAG/Garmenbeck*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1997-04-21/ii-zr-175_95/ (дата обращения: 16.04.2019).

[645] OLG Frankfurt am Main, 17.08.2011 – 13 U 100/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.lareda.hessenrecht.hessen.de/lexsoft/default/hessenrecht_lareda.html#docid:4565543 (дата обращения: 16.04.2019).

[646] OLG Frankfurt am Main, 17.08.2011 – 13 U 100/10. §§. 20 – 21.

состоятельность акционерного общества и долгосрочную прибыльность его деятельности[647]. Таким образом, решение, предположительно благоприятное для акционерного общества, но противоречащее интересам акционеров, является допустимым с точки зрения исполнения своих обязанностей членами совета директоров. Как резюмировал суд, в подобных обстоятельствах совет директоров будет пользоваться защитой правила предпринимательского усмотрения (разумеется, в случае успешного доказывания соблюдения приведенных ранее пяти критериев).

В связи с проблематикой настоящего исследования, возникает достаточно важный вопрос: применима ли концепция предпринимательского усмотрения в отношении мер, направленных на сохранение корпоративного контроля, т.е., является ли решение о принятии защитных мер предпринимательским решением, вопрос о правильности которого не может быть поставлен перед судом[648]? Как упоминается в ряде исследований, правило предпринимательского усмотрения распространяется на случаи приобретения корпоративного контроля (в первую очередь, с точки зрения оценки советом директоров целесообразности приобретения акций или долей компании-цели)[649].

Однако практика по вопросу о том, каковы пределы предпринимательского усмотрения в спорах, связанных именно с защитой компании от «недружественного поглощения», на данный момент не сформирована, несмотря на то, что изначальной целью § 33 германского Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля (нем.: *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, WpÜG) было предоставление совету директоров полномочий в случае «недружественного поглощения» осуществлять те действия, которые необходимы исходя из интересов предприятия[650]. В настоящее время исследователи констатируют, что критерием допустимости действий и решений совета директоров после получения акционерами публичного

---

[647] OLG Frankfurt am Main, 17.08.2011 – 13 U 100/10. Abs. 21.

[648] Windolf P. Manager gegen Aktionäre: Die rechtliche Regulierung feindlicher Übernahmen. In: Maurizio Bach (Hg.), Der entmachtete Leviathan, Zeitschrift für Politik, Sonderband 5. – Baden-Baden: Nomos Verlag, 2013. – S. 301 – 326. S. 310 – 311.

[649] Brauchle T. Unternehmerische Entscheidung und Risikomanagement: Vorstandsermessen im Spannungsfeld von Organhaftung, Corporate Governance und Kapitalmarkt / T. Brauchle – Wiesbaden: Springer-Verlag, 2015. – 270 S. S. 27.

Schima G. Unternehmerisches Ermessen und die Business Judgment Rule. // Vorträge anlässlich des 18. Insolvenz-Forums Grundlsee im November 2011. / Red. von Konecny A. – Wien: Neuer Wissenschaftlicher Verlag, 2011. S. 140 – 141.

Georgieff A., Weber R. Entwicklung, Bedeutung und aktuelle Praxis unter besonderer Berücksichtigung der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 27 WpÜG. Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 52. / A. Georgieff, R. Weber. Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen. – Frankfurt am Main, 2012. – 85 S. S. 37 – 39.

[650] Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), § 33 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/__33.html (дата обращения: 16.04.2019).

Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache 14/7034. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 88 S. S. 2.

предложения о продаже акций в первую очередь являются интересы предприятия[651] – тем самым, допустимыми (и пользующимися защитой правила предпринимательского усмотрения) являются лишь те действия, которые не имеют своей единственной целью предотвращение смены корпоративного контроля и сами по себе благоприятны для предприятия. Следовательно, любые меры, принятые советом директоров исключительно в защиту предприятия от смены корпоративного контроля, не будут пользоваться защитой правила предпринимательского усмотрения.

Как следует из изложенного, несмотря на наличие в проекте Закона о защите предприятия отсылки к юридической практике стран англо-американской правовой семьи, «про-акционерская» логика вряд ли может служить ориентиром для развития правила предпринимательского усмотрения в праве Германии. Несмотря на то, что правило предпринимательского усмотрения было введено в германское законодательство отчасти с оглядкой на иностранные правопорядки, это правило имеет национальные особенности, продиктованные предшествующим правовым развитием, как-то (1) возложение бремени доказывания на совет директоров и (2) допустимость решений, противоречащих интересам акционеров, но благоприятных для предприятия. Более того, правило предпринимательского усмотрения имеет значительно более узкие рамки в обстоятельствах смены корпоративного контроля. В связи с этим, двухступенчатый критерий, сформулированный в решении по делу *Unocal*, также оказывается неприменимым в германских реалиях.

При этом, в отличие от взятого за образец американского правового регулирования и судебной практики, германское право не придерживается позиции о том, что совет директоров акционерного общества обязан стремиться к увеличению прибыли акционеров[652]. По общему правилу, совет директоров обязан предпринимать все действия, способствующие экономической устойчивости и функционированию акционерного общества, а также реализации цели акционерного общества (нем.: *der Gesellschaftszweck*)[653].

Этот подход подтверждается современной практикой германских судов. Так, практика Федерального верховного суда Германии опирается на концепцию защиты интересов предприятия[654]; в вопросах управления деятельностью акционерного общества руководящие

---

[651] Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft. – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. S. 50 – 51.

[652] Baums T., Scott K. E. Taking Shareholder Protection Seriously - Corporate Governance in the United States and Germany. / T. Baums, K.E. Scott // American Journal of Comparative Law. – 2005. – No. 53. – Pp. 31 – 76. See pp. 31 – 32.

[653] Kuntz T. Gestaltung von Kapitalgesellschaften zwischen Freiheit und Zwang: Venture Capital in Deutschland und den USA. / T. Kuntz. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. – 846 S. S. 674.

[654] Hüffer U., Koch J. AktG: Aktiengesetz. 11. Auflage / U. Hüffer, J. Koch. – München, Beck. – 2014. § 76 marg. no. 28.

органы компании должны руководствоваться интересами компании как собственника имущества[655]. Указывая на необходимость защиты интересов акционерного общества, Федеральный верховный суд Германии ссылается на концепцию доверительных обязанностей членов руководящих органов акционерного общества, возникающих в силу наличия у них полномочий по управлению деятельностью акционерного общества. Таким образом, правомерность действий совета директоров определяется их соответствием цели и интересам предприятия, но не интересами акционеров. Более того, интересы иных групп лиц, участвующих в деятельности предприятия, также не служат мерилом допустимости действий органов управления общества.

Однако означает ли это, что при иных обстоятельствах, когда убытки, понесенные компанией вследствие смены корпоративного контроля, очевидны, и их сумма является значительной, бездействие членов совета директоров будет нарушением обязанности действовать с должной заботливостью?

Подобные обстоятельства затрагиваются в решении Верховного земельного суда в Мюнхене по делу 7 U 3130/14. Согласно обстоятельствам данного дела, единственным участником компании-истца являлся союз A. e. V. Истец, в свою очередь являлся единственным участником общества A, которое было 100% участником общества C.T., а также (как непосредственно, так и косвенно ввиду участия в обществе C.T.) – участником коммандитного товарищества C.T. Как истец, так и общество A предоставляли обществу C.T. денежные средства на основании договоров займа[656].

Вследствие ухудшения финансового положения группы C.T., совет директоров общества A принял решение о продаже принадлежащих его членам акций и возмездной уступке требований по договорам займа. Генеральный директор истца, одновременно являвшийся членом наблюдательного совета общества A, в ходе заседания совета директоров последнего представил отчет об оценке предложений о продаже долговых ценных бумаг, поступивших от обществ M.D. и Aurelius AG. По оценке генерального директора истца, предложение общества M.D. было признано более выгодным, и ввиду значительного ухудшения финансового положения и риска

---

[655] См., в частности: BGH, Urt. vom 26.11.2015 – 3 StR 17/15. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/887980.html (дата обращения: 19.08.2019). В §51 решения суд говорит уже об имущественных интересах общества (die Vermögensinteressen der Gesellschaft), а также о доверительных обязанностях, возникающих у ответчика как у члена руководящего органа акционерного общества.

См. также: BGH Urt. vom 12.10.2016 – 5 StR 134/15 [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/2115868.html (дата обращения: 19.08.2019); BGH Urt. vom 21.12.2005 – 3 StR 470/04 [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/81408.html (дата обращения: 19.08.2019).

[656] OLG München, Endurteil v. 08.07.2015 – 7U 3130/14, §§ 1 – 3 des Urteils [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2015-N-16492?hl=true&AspxAutoDetectCookieSupport=1 (дата обращения: 19.08.2019).

банкротства общества C.T., это предложение было решено принять в кратчайшие сроки[657]. Однако незадолго до согласованной даты заключения сделки изначальные условия предложения M.D. были изменены в ущерб интересам общества A и истца[658]. Тем не менее, генеральный директор не воспрепятствовал совершению сделки, и она была заключена на условиях, предложенных M.D. В дальнейшем сумма связанных с реструктуризацией расходов, понесенных обществом A, превысила 7 млн. евро[659].

С учетом этих обстоятельств, участник A счел, что 1) предложение Aurelius AG являлось более выгодным, чем предложение компании M.D., что должно было быть очевидным для генерального директора; 2) своими действиями генеральный директор нарушил обязанность действовать добросовестно в интересах общества. Общество A уступило истцу право требования о возмещении причиненного ущерба, с которым он впоследствии обратился в суд. В части требования о возмещении ущерба в соответствии с § 93 Закона об акционерных обществах суд пояснил, что действия генерального директора находились в рамках предпринимательского усмотрения в контексте абз. 1 § 93, связывая это со спецификой проводившихся переговоров, а также с финансовым положением группы C.T., которая в указанный период находилась под угрозой банкротства.

Так, суд указал, что в соответствии с положениями § 93 Закона об акционерных обществах, ответственность членов органов управления общества может иметь место при условии, если характер причиненного компании ущерба однозначно указывает на наличие причинно-следственной связи между их действиями/бездействием и понесенным компанией ущербом. Со своей стороны ответчик должен доказать, что действия/бездействие, которыми предположительно причинен ущерб компании, были совершены в соответствии с его обязанностями[660]. Истец полагал, что генеральный директор превысил свои полномочия, фактически приняв решение о заключении сделки единолично вместо совета директоров общества A, а потому его действия по умолчанию выходят за рамки предпринимательского усмотрения и не пользуются защитой § 93 Закона об акционерных обществах[661].

Исходя из того, что в ходе переговоров позиция компании A была представлена в том числе членами совета директоров, суд не усмотрел в действиях генерального директора превышения полномочий. Следовательно, действия генерального директора пользовались

---

[657] OLG München, Endurteil v. 08.07.2015 – 7U 3130/14, §§ 4 – 8 des Urteils
[658] OLG München, Endurteil v. 08.07.2015 – 7U 3130/14, §§ 10 – 13 des Urteils
[659] OLG München, Endurteil v. 08.07.2015 – 7U 3130/14, § 15 des Urteils
[660] OLG München, Endurteil v. 08.07.2015 – 7U 3130/14, § 49 des Urteils
[661] OLG München, Endurteil v. 08.07.2015 – 7U 3130/14, § 52 des Urteils

защитой § 93 Закона об акционерных обществах и подлежали оценке с позиции критерия предпринимательского усмотрения; также суд установил, что на генеральный директор не лежала обязанность предотвратить заключение сделки. Аналогичный вывод можно сделать на основании решений по делу *Mannesmann*, где невмешательство совета директоров в сделку с акциями общества не было вменено его членам как нарушение обязанности действовать в интересах общества добросовестно и с должной осмотрительностью[662].

Таким образом, германское право не возлагает на совет директоров *обязанности* предотвращать смену корпоративного контроля в отношении акционерного общества в тех обстоятельствах, когда такая смена контроля может противоречить интересам предприятия – однако действия, предпринятые в защиту интересов предприятия, даже если они привели к ущемлению интересов акционеров, будут признаны правомерными. При этом бездействие совета директоров в обстоятельствах смены корпоративного контроля не будет являться нарушением обязанности действовать добросовестно в интересах акционерного общества.

1.2. Общие положения о полномочиях и обязанностях совета директоров акционерного общества в праве России

В российском праве обязанности членов совета директоров в общем виде установлены в п. 3 статьи 53 Гражданского кодекса РФ, согласно которым члены органов управления юридического лица обязаны действовать в интересах юридического лица (1) добросовестно (2) и разумно (3). Аналогичное положение содержится в п. 1 статьи 71 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Так, положения п. 4 Постановления Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62 обязывают органы управления действовать в интересах юридического лица добросовестно и разумно, что подразумевает принятие необходимых и достаточных мер для достижения целей деятельности, ради которых создано юридическое лицо[663]. При этом, как указано в п. 2 Постановления Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62, под целью деятельности юридического лица в первую очередь понимается извлечение прибыли, однако во внимание также следует принимать положения

---

[662] См. подробнее: BGH, Urt. vom 21.12.2005 – 3 StR 470/04. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.hrr-strafrecht.de/hrr/3/04/3-470-04.php (дата обращения: 16.08.2019). §§ 14, 44-47 des Urteils.

См.: OLG Düsseldorf, Beschl. vom 31.08.2000 – 6 W 33/00. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.rechtsportal.de/Rechtsprechung/Rechtsprechung/2000/OLG-Duesseldorf/Streitwert-fuer-Antraege-eines-Aktionaers-zur-Anberaumung-einer-Hauptversammlung-zwecks-Abstimmung-ueber-ein-Uebernahmeangebot/(h)/1ba962837d798d431d74a52e5495b81c/(off)/0 (дата обращения: 16.08.2019).

[663] Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов управления юридического лица», п. 4. СПС «КонсультантПлюс».

учредительных документов и решения органов юридического лица (например, об определении приоритетных направлений деятельности юридического лица, утверждении предпринимательских стратегий, и т.п.)[664].

Далее, как уточняется в абз. 9 п. 2 Постановления Пленума ВАС РФ № 62, директор не может быть признан действовавшим в интересах юридического лица, если он действовал в интересах одного или нескольких его участников, но в ущерб юридическому лицу. Данный подход, очевидно, призван оградить директора от ответственности в случае, если он не подчинился указаниям корпоративного большинства, противоречившим интересам акционерного общества[665]. Этот вывод также подтверждается положением п. 7 Постановления Пленума ВАС № 62, согласно которому одобрение действий совета директоров общим собранием акционеров не исключает ответственность директоров (в отличие от правила § 93 германского Закона об акционерных обществах), поскольку совет директоров несет самостоятельную обязанность действовать в интересах юридического лица добросовестно и разумно. Более того, одобрившие подобные действия лица могут быть привлечены к субсидиарной ответственности за возникшие у общества убытки[666]. Следовательно, действия, совершенные в интересах общества, но в ущерб интересам одного или нескольких участников, должны рассматриваться как правомерные.

Если исходить из того, что интересы акционерного общества не ограничиваются интересами акционеров, гипотетически возможны даже такие обстоятельства, когда интересы *всех* акционеров противоречат интересам общества. С точки зрения теории, в этом случае совет директоров как независимый орган, обеспечивающий соблюдение интересов акционерного общества, должен иметь возможность отказаться от совершения действий, одобренных общим собранием акционеров большинством либо единогласно, и нести ответственность за убытки наряду с акционерами в случае, если он все же осуществил одобренные действия, и они повлекли для общества убытки. Однако поддерживается ли такая логика российской судебной практикой?

Российские суды идут по иному пути, освобождая членов совета директоров от ответственности в случае, если абсолютное большинство акционеров одобрило совершение

---

[664] П. 1 статьи 50 Гражданского кодекса Российской Федерации, Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов управления юридического лица», п. 2. СПС «КонсультантПлюс».

[665] Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк / А.А. Кузнецов. – М.: Статут, 2017. – 160 с. См. с. 52 – 67.

[666] Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов управления юридического лица», п. 7. СПС «КонсультантПлюс».

действий/сделки[667]. Так, совет директоров не несет ответственности за убытки общества, если его действия были одобрены общим собранием акционеров единогласно[668], за исключением обстоятельств, когда такое решение общего собрания акционеров/участников было принято на основании неполной и недостоверной информации[669]. Аналогичная логика действует в случае одобрения действий совета директоров абсолютным большинством голосов[670]. Суды придерживались данной позиции даже 1) в тех обстоятельствах, когда соответствующее решение общего собрания участников/акционеров было впоследствии отменено[671] и 2) в делах, касающихся продажи доли участия в обществе: если решение о продаже собственной доли общества единогласно принято общим собранием участников, члены органов управления общества не могут быть привлечены к ответственности за неблагоприятные последствия такой сделки[672].

С одной стороны, логика этого подхода ясна – при наличии волеизъявления всех акционеров или их подавляющего большинства, суды отказывают в привлечении членов органов управления общества к ответственности за принятое решение, поскольку в таких обстоятельствах члены органов управления очевидно следуют за решением участников общества, опасаясь лишиться занимаемой должности. С другой стороны, наличие данной позиции в судебной практике может свидетельствовать 1) об отсутствии у членов совета директоров *обязанности* критически оценивать принятое общим собранием акционеров решение с предпринимательской точки зрения, а также 2) об отсутствии у совета директоров статуса подлинно независимого органа акционерного общества на практике, несмотря на предусмотренную п. 3 статьи 53 Гражданского кодекса РФ самостоятельную обязанность

---

[667] См. позицию в общем виде, напр.: Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 01.11.2013 по делу № А46-29467/2012, Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 24.07.2018 № Ф06-26850/2015 по делу № А12-33974/2014. СПС «КонсультантПлюс».

[668] Постановления Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 11.11.2016 № Ф02-5092/2016 по делу № А33-17413/2014, от 20.07.2015 № Ф02-2357/2015 по делу № А33-17413/2014, от 19.05.2015 № Ф02-2063/2015 по делу № А33-19152/2013, Постановление ФАС Дальневосточного округа от 10.09.2013 № Ф03-4294/2013 по делу № А59-3943/2012, Постановления Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 25.05.2017 № Ф04-209/2017 по делу № А45-9954/2016, от 17.04.2017 № Ф04-50/2017 по делу № А03-5717/2016, от 30.01.2015 № Ф04-14691/2014 по делу № А45-6793/2014, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 12.12.2016 № Ф05-18885/2016 по делу № А40-242180/2015, Постановление ФАС Северо-Западного округа от 02.07.2010 по делу № А13-3725/2008, Постановление ФАС Уральского округа от 25.01.2013 № Ф09-12928/12 по делу № А50-672/2012. СПС «КонсультантПлюс».

[669] Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 11.06.2014 по делу № А58-6045/2012. СПС «КонсультантПлюс».

[670] Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 21.11.2017 № Ф01-5004/2017 по делу № А43-3196/2017. СПС «КонсультантПлюс».

[671] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 02.07.2010 по делу № А13-3725/2008. СПС «КонсультантПлюс».

[672] Определение Верховного Суда РФ от 02.10.2017 № 304-ЭС17-13185 по делу № А45-14058/2016 (тж., по этому же делу - Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 19.05.2017 № Ф04-936/2017 по делу № А45-14058/2016). СПС «КонсультантПлюс».

органов управления общества действовать добросовестно и разумно. Тем не менее, думается, что подход п. 7 Постановления Пленума ВАС № 62 все же устанавливает для совета директоров более строгий стандарт ответственности, чем § 93 германского Закона об акционерных обществах.

Правило, отраженное в п. 7 Постановления Пленума ВАС РФ, реализуется российскими судами в тех случаях, когда действия совета директоров были одобрены общим собранием акционеров/участников большинством, но не единогласно, за исключением случаев, когда иск предъявлен акционером, одобрившим спорное действие[673]. В таких обстоятельствах как совет директоров, так и одобрившие сделку участники могут быть привлечены к солидарной ответственности за причиненные обществу убытки[674].

При этом с иском о привлечении к ответственности членов органов управления общества и участников вправе обращаться лица, не являвшиеся участниками общества на момент одобрения действия (сделки)[675].

Было бы справедливо отметить наличие решений о привлечении к ответственности как органов управления общества, так и его участников, обладающих 100% голосов в обществе, в случае, если решение участников было принято в нарушение права третьих лиц (напр., решение о невыполнении договорных обязательств), что в итоге привело к взысканию с общества причиненных третьим лицам убытков[676]. Однако такие решения составляют явное меньшинство и, естественно, связаны с откровенными злоупотреблениями органов управления общества и его участников. Еще одна группа подобных решений связана с привлечением к субсидиарной ответственности членов органов управления и участников общества в рамках дел о несостоятельности в связи с заключением сделок на явно невыгодных условиях[677] – т.е., фактически позиция, отраженная в Постановлении Пленума ВАС РФ, используется как

---

[673] Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 06.09.2016 № Ф10-3326/2016 по делу № А08-3569/2015. СПС «КонсультантПлюс».

[674] Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 09.04.2015 № Ф09-1019/15 по делу № А71-10688/2013, Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 30.01.2019 № 02АП-10272/2018 по делу № А29-15596/2017, Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 30.01.2018 № Ф09-7327/17 по делу № А60-14897/2017. СПС «КонсультантПлюс».

[675] Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 21.08.2018 № 02АП-5096/2018 по делу № А29-1900/2018. СПС «КонсультантПлюс».

[676] Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 18.09.2015 № Ф02-3823/2015, Ф02-3828/2015 по делу № А33-13616/2014. СПС «КонсультантПлюс».

[677] Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 03.12.2014 № Ф04-326/2013 по делу № А03-19492/2011, Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 16.04.2018 № Ф07-3739/2018 по делу № А56-30264/2014. СПС «КонсультантПлюс».

дополнительное основание привлечения к субсидиарной ответственности контролирующих должника лиц.

Из приведенной тенденции можно сделать вывод о том, что ущемленные корпоративным решением интересы общества фактически не получат защиту независимо от интересов акционеров, когда интересы всех акционеров противоречат интересам общества, а также вне процедуры банкротства и при отсутствии сговора акционеров и совета директоров в ущерб интересам контрагентов общества. Однако если бы смысл Постановления состоял в том, чтобы отождествить интересы общества с интересами акционеров, то, **во-первых**, категория интересов общества принципиально не была бы использована в Постановлении, **во-вторых**, совет директоров не был бы освобожден от ответственности в случае неподчинения указаниям корпоративного большинства, противоречащим интересам акционерного общества, **в-третьих**, ответственность совета директоров за причиненные обществу убытки была бы *полностью* исключена в случае одобрения спорных действий общим собранием акционеров/участников в силу прямого указания на это в Постановлении Пленума ВАС РФ № 62.

С точки зрения проблематики смены корпоративного контроля, изложенное приводит к вопросу о том, возможно ли обеспечить соблюдение интересов акционерного общества в условиях «нормальной» предпринимательской деятельности, когда не идет речи о принятии решений, нарушающих права контрагентов по сделкам общества, а стадия банкротства общества еще не наступила. То есть, необходимо ли обеспечивать соблюдение интересов общества в тех обстоятельствах, когда это не входит в интересы акционеров, а члены органов управления общества не имеют возможности принимать корпоративные решения, противоречащие позиции акционеров, и возможно ли осуществить эту цель методами корпоративного права?

Естественно, здесь можно возразить, что постольку, поскольку в подобных обстоятельствах отсутствуют лица, которые могли бы обратиться за защитой интересов акционерного общества в суд, а принятое акционерами решение непосредственно не ведет к банкротству акционерного общества, охраняемый законом интерес отсутствует. Значит, право не интересуют и не должны интересовать «пограничные» ситуации, когда действия акционеров формально являются правомерными и не приводят к банкротству общества, но в конечном итоге блокируют дальнейшее развитие предприятия и поддержание его конкурентоспособности?

Думается, что это не совсем верно. Очевидно, право предоставляет защиту не только субъективным правам, но и интересам участвующих в правоотношениях субъектов[678], и адресует не только те ситуации, когда законный интерес уже нарушен, но и те обстоятельства, при которых существует реальная угроза их нарушения[679]. Более того, даже если в условиях «нормальной» предпринимательской деятельности интерес акционерного общества не может получить судебную защиту, это не означает, что рассматриваемый законный интерес не существует вовсе или его соблюдение принципиально не может быть обеспечено иначе, к примеру, путем реализации материального права[680].

С учетом приведенных соображений, идеалом права будет не создание предписаний о том, какими должны быть правоотношения, а выработка регулирования, в наибольшей степени учитывающего интересы их участников[681] и обеспечивающего баланс этих интересов[682]. Сказанное приводит к вопросу об установлении законодательного баланса интересов, обеспечивающего учет интересов акционерного общества в обстоятельствах смены корпоративного контроля. Представляется, что с теоретических позиций совет директоров как формально независимый орган, обязанный действовать в интересах акционерного общества, мог бы быть наделен полномочиями предотвращать явно неблагоприятную для акционерного общества смену корпоративного контроля – при условии ответственности за предпринятые им меры в случае, если такие действия непосредственно причиняют ущерб акционерному обществу, и исключая ответственность в случаях, когда такие меры соответствуют интересам акционерного общества, но противоречат интересам акционеров.

---

[678] Губин Е.П. Обеспечение интересов в гражданско-правовых обязательствах. диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Евгений Парфирьевич Губин. – М., 1980. – 211 с. С. 22.

[679] Этот подход иллюстрирует, к примеру, конструкция предварительного иска. См., напр., Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 10, Пленума ВАС РФ № 22 от 29.04.2010 (ред. от 23.06.2015) «О некоторых вопросах, возникающих в судебной практике при разрешении споров, связанных с защитой права собственности и других вещных прав», п. 45.

[680] Крашенинников Е.А. Правовая природа охраняемого законом интереса. / Е.А. Крашенинников // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2010. – № 5. – С. 72 – 80. При этом категорию законного интереса следует отличать от охраняемого законом интереса – соблюдение последнего обеспечено охранительными нормами.

[681] Дедов Д.И. Реализация принципа соразмерности в правовом регулировании предпринимательской деятельности. диссертация ... доктора юридических наук: 12.00.03 / Дмитрий Иванович Дедов. – Москва, 2005. – 423 с. С. 120.

[682] Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет Истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы», пп. 3, 4, 5.1. СПС «КонсультантПлюс»

2. Полномочия органов управления акционерного общества до направления акционерам публичного предложения

В настоящем разделе будут в общих чертах рассмотрен вопрос о фактическом наличии у совета директоров акционерного общества полномочий ограждать акционерное общество от смены корпоративного контроля до публикации сообщения о готовящемся предложении (в праве Германии) либо до направления обязательного предложения акционерам (в праве России). Классификация таких мер ведется в литературе по различным признакам – необходимость одобрения общего собрания акционеров[683], внесения изменений в устав[684] и прочее. Такая классификация представляется несколько условной, скорее служит удобству изложения/систематизации подобных мер, и не несет большого теоретического или практического значения. В настоящем исследовании подобные действия будут подразделены на «организационные», напрямую допускаемые акционерным законодательством (1), действия, направленные на использование ценовых механизмов рынка акционерного капитала (2) и действия, правомерность которых вызывает дискуссии с точки зрения соответствия интересам акционерного общества (3).

2.1. «Организационные» меры предотвращения смены корпоративного контроля

Винкуляция акций

В качестве одной из таких «организационных» мер можно назвать винкуляцию акций в соответствии с § 68 Закона об акционерных обществах. Так, п. 2 § 68 предусматривает, что устав акционерного общества может ставить возможность отчуждения акций в зависимость от корпоративного одобрения, по умолчанию предоставляемого советом директоров акционерного общества, если компетенцией на выдачу соответствующего одобрения в силу устава не наделен наблюдательный совет общества либо общее собрание акционеров. Основания отказа в одобрении сделки с акциями может быть отдельно предусмотрено уставом[685].

Следует заранее отметить, что винкуляция как мера применима к именным акциям, смена держателя которых не может остаться незамеченной акционерным обществом и его органами управления, поскольку при отчуждении именных акций сопровождавшее сделку банковское

---

[683] См., напр.: Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S.

Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, 2002. – 192 S. S. 157.

[684] Kraft G., Jäger M., Dreiling A. Defensive measures against hostile takeovers in the light of legal and political discussion, as well as economic practicality. Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Februar 2003. – Heft 11. – 41 S.

[685] AktG § 68 Übertragung von Namensaktien. Vinkulierung.

учреждение и новый акционер обязаны сообщить о смене держателя акций и предоставить документы, подтверждающие основания смены держателя[686].

Практика использования именных акций до недавнего времени являлась в Германии достаточно распространенной – по состоянию на 2011 год, акции 9 предприятий из списка 30 DAX-Werten (Deutscher Aktienindex) являлись именными, 3 из них – винкулированными[687]. В деловой практике данная мера используется семейными предприятиями, созданными в организационно-правовой форме акционерного общества, однако теоретически доступна и для и иных предприятий как способ предотвращения экономически неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля. К примеру, если уставом общества предусмотрена возможность отказа в корпоративном одобрении сделки с акциями в случае, если результаты экономической оценки сделки прогнозируют негативные последствия для акционерного общества, отказ в предоставлении корпоративного одобрения теоретически является обоснованным уже по наступлении данного условия. Однако даже при наступлении данного условия, пределы делового усмотрения совета директоров акционерного общества будут ограничены обязанностью равного отношения к акционерам общества, установленной § 53a Закона об акционерных обществах[688].

Как следует из § 68 Закона об акционерных обществах, винкуляция акций напрямую связана с внесением соответствующего положения в устав акционерного общества, что весьма сложно реализовать публичному акционерному обществу, поскольку эта мера требует утверждения общим собранием акционеров согласно § 180 Закона об акционерных обществах как мера, создающая для акционеров дополнительные обязанности и ограничивающая оборотоспособность акций[689]. С очевидностью, несмотря на наличие подобной меры в праве Германии, согласие общего собрания акционеров весьма маловероятно, поскольку со снижением оборотоспособности акций снижается и их рыночная цена.

Также следует учитывать, что, хотя отказ в предоставлении корпоративного одобрения сделки с акциями на основании § 68 Закона об акционерных обществах и препятствует продаже акций как ценных бумаг общества, действующий акционер вправе заключить с покупателем соглашение о порядке голосования, либо доверить ему голосование на общем собрании

---

[686] AktG, § 67 Eintragung im Aktienregister, abs. 3 – 4.

[687] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. Universität Wien, 2011. 280 S. S. 56.

[688] AktG, § 53a Gleichbehandlung der Aktionäre. *”Aktionäre sind unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln”.*

[689] AktG, § 53a Gleichbehandlung der Aktionäre.

акционеров согласно § 134 Закона об акционерных обществах[690]. Более того, даже при наличии в уставе положения о винкуляции акций, невозможно исключить внеправовое влияние покупателя на решения совета директоров или личную заинтересованность его членов в смене корпоративного контроля, в силу которой результаты экономической оценки сделки могут не отражать действительное положение дел.

Российское право не только не закрепляет, но и отрицает возможность существования подобной корпоративной меры. В частности, п. 5 статьи 98 Гражданского кодекса РФ предусматривает, что устав публичного акционерного общества не может ставить право акционеров на отчуждение принадлежащих им акций под условие корпоративного одобрения[691].

Установление специальных сроков полномочий членов органов управления и особых требований к ним

Как ранее упоминалось в главе 1 настоящего исследования, корпоративный контроль непосредственно связан с возможностью формировать органы управления общества. В связи с этим, установление дополнительных условий формирования органов управления общества и сроков действия полномочий его членов может несколько усложнить установление отношений корпоративного контроля, даже если сделка с крупным пакетом акций общества состоится, и покупатель приобретет контроль в понимании § 29 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля. Так, в соответствии с п. 1 § 103 Закона об акционерных обществах, устав общества может предусматривать требование о любом квалифицированном большинстве голосов (т.е., вплоть до единогласного решения) общего собрания акционеров по вопросу о досрочном прекращении полномочий членов наблюдательного совета, избранных общим собранием акционеров[692].

В качестве еще одной меры, затрудняющей установление отношений корпоративного контроля, практикуется установление различных сроков полномочий членов наблюдательного совета и совета директоров общества. По умолчанию, срок полномочий членов наблюдательного совета согласно § 102 Закона об акционерных обществах составляет пять лет[693], однако §§ 101 и 103 Закона об акционерных обществах допускают назначение отдельных членов

---

[690] AktG, § 134 Stimmrecht.

[691] Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019), п. 5 ст. 97. СПС «КонсультантПлюс».

[692] AktG, § 103 Abberufung der Aufsichtratsmitglieder.

[693] AktG, § 102 Amtszeit der Aufsichtratsmitglieder. «*(1) Срок полномочий членов наблюдательного совета акционерного общества оканчивается по завершении собрания акционеров, в повестку которого входит утверждение итогов четвертого финансового года с даты начала срока их полномочий. В целях настоящей нормы, год, в котором члены наблюдательного совета вступили в свои полномочия, не учитывается*». (пер. Е. З.)

наблюдательного совета на менее продолжительный срок. При таких обстоятельствах, наблюдательный совет не может быть полностью переизбран общим собранием акционеров в годичный срок. В частности, исходя из §§ 3, 7 и 23 Закона об участии, досрочное прекращение полномочий членов наблюдательного совета от работников общества возможно (1) по заявлению трех четвертей членов наблюдательного совета, выдвинутых работниками, (2) по заявлению трех четвертей руководящих работников либо (3) по заявлению работников, выдвинувших соответствующего члена[694].

Данная мера может быть лишь частично использована в российских реалиях, и вряд ли будет достаточно эффективной в случае смены корпоративного контроля. В частности, избрание совета директоров осуществляется ежегодно[695], а по решению общего собрания акционеров полномочия *всех* членов совета директоров могут быть прекращены досрочно[696]. Установление дополнительных квалификационных требований к членам совета директоров не противоречит российскому законодательству, такие требования могут быть введены путем внесения изменений в устав (что, естественно, требует одобрения изменений общим собранием акционеров) и создания сопутствующих локальных актов[697], однако существует вероятность оспаривания такого решения, если истцу удастся доказать, что квалификационные требования были приняты ввиду уже существующего корпоративного конфликта[698].

Наделение отдельных акционеров дополнительными правами

Также, как непосредственно следует из § 101 Закона об акционерных обществах, в уставе акционерного общества возможно непосредственно наделить отдельных акционеров (либо отдельную группу акций, что допустимо в силу § 11 Закона об акционерных обществах[699], правом выдвигать своих представителей в наблюдательный совет (нем.: *das Entsendungsrecht*), однако

---

[694] MitBestG, § 23 Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.buzer.de/gesetz/2034/a28975.htm (дата обращения: 16.08.2019).

[695] См. п. 1 статьи 47 и п. 1 статьи 66 Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». СПС «КонсультантПлюс».

[696] См. п. 1 статьи 66 Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». СПС «КонсультантПлюс».

[697] См., напр.: Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.06.2018 № Ф05-6728/2018 по делу № А40-195309/2016, Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 02.09.2016 № Ф09-8112/16 по делу № А50-22356/2015. СПС «КонсультантПлюс».

[698] Исключение из правила о допустимости установления дополнительных квалификационных требований, см.: Постановление ФАС Центрального округа от 31.07.2008 № Ф10-3308/08(2) по делу № А54-90/2008-С9 (суд признал недействительным решение общего собрания акционеров, которым было установлено дополнительное квалификационное требование к членам совета директоров общества, препятствующее одному из акционеров занимать должность в совете директоров, однако это дополнительное квалификационное требование заключалось в отсутствии судимости). СПС «КонсультантПлюс».

[699] AktG, § 11 Aktien besonderer Gattung (*Акции могут предоставлять различный объем прав, в частности, в вопросах распределения прибыли и ликвидационной квоты. Акции, предоставляющий держателям одинаковый объем прав, считаются принадлежащими к одной категории*. Пер. Е. З.)

количество членов, назначаемых таким образом, ограничено третью представителей акционеров в наблюдательном совете[700]. Допустимо и установление дополнительных квалификационных требований к кандидатурам в наблюдательный совет в соответствии с п. 4 § 100 Закона об акционерных обществах.

Помимо того, создание отдельных категорий акций может само по себе служить способом сохранения корпоративного контроля, поскольку п. 2 § 182 Закона об акционерных обществах требует одобрения любых касающихся уставного капитала общества решений большинством голосов держателей акций каждой категории[701]. Итоги голосования акционеров каждой категории оформляется отдельным решением (нем.: *der Sonderbeschluss*). Однако данная мера очевидно имеет весьма ограниченное действие, поскольку создание каждой новой категории акций требует согласия всех акционеров общества, и лишь отчасти сделает приобретение корпоративного контроля менее привлекательным для покупателя.

В российском праве такая мера не осуществима, поскольку российский акционерный закон исходит из равенства прав акционеров пропорционально их участию в уставном капитале общества, что подчеркивает п. 1 статьи 31 Федерального закона «Об акционерных обществах». Справедливость иного подвергается сомнению в отечественной литературе[702].

2.2. Меры, основанные на ценовых механизмах рынка акционерного капитала

Дополнительная эмиссия акций общества

Как следует из германского Закона об акционерных обществах, дополнительная эмиссия акций может производиться (а) из одобренного капитала общества (§§ 202 – 206 Закона об акционерных обществах)[703] и (б) путем увеличения уставного капитала акционерного общества за счет дополнительных вкладов с последующей дополнительной эмиссией (§§ 182 – 191), в случае конвертации эмиссионных ценных бумаг в акции общества (§§ 192 – 201), либо за счет собственного имущества общества (§§ 207 – 220)[704]. Согласно §§ 182, 192, 202 и 207, все способы увеличения уставного капитала общества кроме дополнительной эмиссии акций из одобренного

---

[700] AktG, § 101 Bestellung der Aufsichtratsmitglieder

[701] AktG, Zweiter Abschnitt, Maßnahmen der Kapitalbeschaffung, Erster Unterabschnitt, Kapitalerhöhung gegen Einlagen, § 182 Voraussetzungen.

[702] Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. / Е.А. Суханов. – М.: Статут, 2014. – 456 с. С. 25.

[703] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Dritter Unterabschnitt – Genehmigtes Kapital; § 202 Voraussetzungen. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/__202.html (дата обращения: 19.04.2019).

[704] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Erster Unterabschnitt – Kapitalerhöhung gegen Einlagen (§§ 182 – 191); Zweiter Unterabschnitt – Bedingte Kapitalerhöhung (§§ 192 – 201); Vierter Unterabschnitt – Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln (§§ 207 – 220). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/ (дата обращения: 19.04.2019).

капитала общества требуют одобрения общего собрания акционеров квалифицированным большинством в 3/4, в связи с чем ниже будет рассмотрена дополнительная эмиссия акций общества из одобренного капитала.

Согласно п. 1 § 202 германского Закона об акционерных обществах, устав общества может предусматривать наличие одобренного капитала – ту сумму, на которую совет директоров вправе без дополнительного одобрения общего собрания акционеров увеличить уставный капитал общества, проведя дополнительную эмиссию акций. Величина одобренного капитала не может превышать 50% суммы уставного капитала[705].

Положение устава, предусматривающее право совета директоров проводить дополнительную эмиссию акций в рамках одобренного капитала, заменяет собой решение общего собрания акционеров об увеличении уставного капитала[706]. Однако следует учитывать, что согласно п. 3 § 202 дополнительная эмиссия акций в рамках одобренного капитала все же требует одобрения наблюдательного совета. Также совет директоров может быть наделен подобными полномочиями проводить дополнительную эмиссию лишь в первые пять лет после создания общества, а также в следующие пять лет, если срок таких специальных полномочий будет продлен путем внесения изменений в устав общества с одобрения общего собрания акционеров квалифицированным большинством в 3/4[707].

Акции, выпущенные в рамках дополнительной эмиссии, будут вероятнее всего либо приобретены действующими акционерами в соответствии с их преимущественным правом (п. 1 § 186 и п. 2 § 203), либо размещены на бирже. Означает ли это, что совет директоров может успешно использовать этот способ сохранения корпоративного контроля, если намерение приобрести корпоративный контроль в отношении общества имеет (а) действующий акционер общества или (б) иной участник рынка акционерного капитала?

В случае, если намерение приобрести корпоративный контроль в отношении общества имеет действующий акционер, дополнительная эмиссия в рамках одобренного капитала может предотвратить смену корпоративного контроля на условии исключения преимущественного права такого лица на приобретение акций в рамках дополнительной эмиссии[708]. Это допустимо,

---

[705] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Dritter Unterabschnitt – Genehmigtes Kapital; § 202 Voraussetzungen.

[706] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Dritter Unterabschnitt – Genehmigtes Kapital; § 203 Ausgabe der neuen Aktien

[707] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Dritter Unterabschnitt – Genehmigtes Kapital; § 202 Voraussetzungen.

[708] Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, 2002. – 192 S. S. 160 – 161.

если устав акционерного общества согласно п. 2 § 203 предусматривает право совета директоров по своему усмотрению ограничивать преимущественное право акционеров на приобретение акций, выпущенных из одобренного капитала. Как указано в п. 3 § 186, исключение преимущественного права действующих акционеров допустимо в особенности в тех случаях, когда объем дополнительной эмиссии составляет до 10% уставного капитала общества, а цена размещения акций лишь незначительно меньше рыночной. Согласно п. 4 § 186, совет директоров осуществляет данное полномочие по собственному усмотрению, и лишь в общих чертах уведомляет общее собрание акционеров о частичном или полном ограничении преимущественного права, а также о цене размещения акций[709]. Тем не менее, как решение о проведении дополнительной эмиссии из одобренного капитала, так и решение об исключении преимущественного права действующих акционеров, подлежат одобрению наблюдательного совета[710].

Если в решении по делу *Hibernia* Верховный Суд Германской империи вопрос об ограничении преимущественного права отдельных акционеров был отнесен на усмотрение общего собрания акционеров уже при условии соблюдения добрых нравов и интересов акционерного общества[711], в современной практике Федерального верховного суда Германии, такое решение совета директоров будет действительным при соблюдении ряда условий. Так, в решении по делу *Kali+Salz* Федеральный верховный суд Германии отметил, что исключение преимущественного права акционеров на приобретение акций в рамках дополнительной эмиссии допустимо при наличии материального (экономического) обоснования, исходящего из интересов акционерного общества и подтверждающего (а) необходимость данной меры (т.е., невозможность достижения поставленной цели иными средствами) и (б) ее соразмерность – убытки, понесенные затронутыми акционерами, соразмерны защищаемым интересам акционерного общества[712]. Согласно позиции суда по делу *Deutsche Bank*, достаточным обоснованием может служить намерение разместить дополнительные акции на иностранной бирже[713]. Но в то же время, соображения сохранения корпоративного контроля/определенного

---

[709] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Erster Unterabschnitt – Kapitalerhöhung gegen Einlagen. § 186 – Bezugsrecht.

[710] AktG, Zweiter Abschnitt – Maßnahmen der Kapitalbeschaffung. Dritter Unterabschnitt – Genehmigtes Kapital; § 204 Bedingungen der Aktienausgabe

[711] RGZ 68, 235-247 – I 595/07 (*Hibernia*). S. 236. Persistente URL: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0931ed5.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640443C0235

[712] BGH, Urt. vom 13.03.1978 – II ZR 142/76 (*Kali+Salz*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/1cf6e142-d18d-4b8b-89ca-037833c80798 (дата обращения: 19.04.2019).

[713] BGH, Urt. vom 07.03.1994 – II ZR 52/93 (*Deutsche Bank*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/2d2da9e4-5e76-483b-8612-dc958fb6d209 (дата обращения: 19.04.2019).

соотношения долей участия акционеров в обществе на практике не были сочтены надлежащим основанием ограничения преимущественного права[714].

В дальнейшем, в деле *Holzmann* Федеральный верховный суд Германии распространил данный критерий на случаи ограничения преимущественного права на приобретение акций, выпускаемых из разрешенного капитала (как применительно к решению общего собрания акционеров о предоставлении таких полномочий совету директоров, так и непосредственно к решению совета директоров об их использовании)[715].

Данный двухступенчатый критерий подвергся критике в германских правовых исследованиях, поскольку доказывание необходимости дополнительной эмиссии как таковой неизбежно сопряжено с существенными затруднениями[716]. В дальнейшем Федеральный верховный суд Германии упростил этот критерий в решении по делу *Siemens/Nold* (с учетом этой критики, как отметил суд в §§ 16 – 17 решения), указав, что совет директоров обязан доказать лишь соответствие решения об ограничении преимущественного права действующих акционеров интересам общества[717] (тем самым суд, в сущности, вернулся к критерию дела *Hibernia*). Более того, совет директоров не обязан предоставлять общему собранию акционеров детальное обоснование ограничения преимущественного права *до* проведения дополнительной эмиссии, но обязан сделать это в дальнейшем на следующем очередном общем собрании акционеров[718], независимо от того, будет ли этот вопрос поднят акционерами в ходе собрания, включая обстоятельства, когда объем дополнительной эмиссии не превышает 10% уставного капитала[719]. В случае нарушения советом директоров этой обязанности, акционеры вправе обратиться в суд с требованием к членам совета директоров о возмещении причиненного им ущерба согласно § 93 Закона об акционерных обществах[720].

---

[714] OLG Celle, Urt. vom 29.06.2001 – 9 U 89/01. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/312300.html (дата обращения: 19.04.2019).

[715] BGH, Urt. vom 19.04.1982 – II ZR 55/81 (*Holzmann*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/326bd723-c095-458b-878e-1f384416a891 (дата обращения: 19.04.2019).

[716] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 48.

[717] BGH, Urt. vom 23.06.1997 – II ZR 132/93 (*Siemens/Nold*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/7875f4cf-3667-4496-b3e9-7aa80c5617a9 (дата обращения: 19.04.2019).

[718] BGH, Urt. vom 10.10.2005 – II ZR 90/03 (*Mangusta/Commerzbank II*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=34504&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019).

Zech A. Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft in Bezug auf Abwehrmassnahmen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). Münster, LIT Verlag Münster, 2003. 283 S. S. 214.

[719] OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 05.07.2011 – 5 U 104/10. См. §§ 85-88, 89 решения. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/307410.html (дата обращения: 19.04.2019).

[720] BGH, Urt. vom 23.06.1997, Az.: II ZR 132/93 (*Siemens/Nold*). См. §§ 21-22 решения.

С одной стороны, наличие такого широкого критерия предоставляет органам управления общества больше простора для действий, но с другой – создает неопределенность относительно пределов их полномочий, а также риск судебных разбирательств по искам акционеров. Так, согласно недавней практике Федерального верховного суда Германии, ограничение преимущественного права одного из акционеров на приобретение акций дополнительной эмиссии не может обосновываться необходимостью размещения акций по максимально возможной цене[721]. В таких обстоятельствах решения совета директоров и наблюдательного совета нарушают обязанность равного отношения к акционерам (§ 53a Закона об акционерных обществах) и являются ничтожными[722], а акционеры вправе впоследствии обратиться в суд с требованием о признании дополнительного выпуска акций недействительным[723].

В связи с изложенным возникает вопрос: могут ли соображения сохранения корпоративного контроля сами по себе служить достаточным обоснованием проведения дополнительной эмиссии с ограничением преимущественного права действующих акционеров? Некоторые авторы полагают, что предотвращение установления зависимости акционерного общества от одного из акционеров либо прекращения существования общества может служить надлежащим обоснованиям ограничения преимущественного права при проведении дополнительной эмиссии[724].

В связи с изложенным, определенное преимущество имеет проведение дополнительной эмиссия акций в пользу работников, поскольку в этом случае обоснование ограничения преимущественного права действующих акционеров не требуется[725].

Как можно видеть, устав может наделять совет директоров полномочиями в первые пять лет после создания общества проводить дополнительную эмиссию в рамках разрешенного

---

[721] BGH, Urt. vom 10.07.2018 – II ZR 120/16. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&az=II%20ZR%20120/16&nr=86401 (дата обращения: 19.04.2019).

[722] BGH, Urt. vom 10.07.2018 – II ZR 120/16. См. §§ 36 – 47.

Примечательно, что суд прямовыраженно отказался от ответа на вопрос о том, следует ли толковать положения п. 3 § 186 Закона об акционерных обществах как позволяющие ограничивать преимущественное право всех действующих акционеров общества с тем, чтобы разместить акции на бирже. См. § 41 решения.

В литературе отмечается, что исключение преимущественного права отдельных акционеров без надлежащего обоснования является нарушением обязанности равного отношения со стороны совета директоров. См.: Hopt K.J., Wiedemann H. Aktiengesetz – Großkommentar. 4., neu bearbeitete Auflage. Sechster Band. §§ 150 – 220. / K.J. Hopt, H. Wiedemann. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2011. – 1269 S. S. 317.

[723] BGH, Urt. vom 10.10.2005 – II ZR 90/03 (*Mangusta/Commerzbank II*).

[724] Zech A. Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft in Bezug auf Abwehrmassnahmen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). / A. Zech. – Münster, LIT Verlag Münster, 2003. – 283 S. S. 215.

Jung P. Der Unternehmergesellschafter als personaler Kern der rechtsfähigen Gesellschaft. / P. Jung. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2002. – 748 S. S. 213 – 214.

[725] OLG Stuttgart, Urt. vom 13.06.2001 – 20 U 75/00. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.judicialis.de/Oberlandesgericht-Stuttgart_20-U-75-00_Urteil_13.06.2001.html (дата обращения: 19.04.2019).

капитала, т.е., в объеме до 50% уставного капитала акционерного общества. По меньшей мере, проведение дополнительной эмиссии в период до публикации предложения о продаже акций без ограничения преимущественного права действующих акционеров позволит заметно увеличить количество акций, которое лицо вынуждено будет приобрести для установления корпоративного контроля – что может послужить сохранению корпоративного контроля в отношении недавно созданного, только развивающегося предприятия. Однако если лицо, стремящееся приобрести корпоративный контроль в отношении общества, уже является его акционером, эффект дополнительной эмиссии на таких условиях будет значительно ниже. Совет директоров относительно легко сможет обосновать ограничение преимущественного права *всех* действующих акционеров намерением разместить акции на бирже. Но ограничение преимущественного права отдельных акционеров будет сочтено правомерным лишь в случае, если совет директоров сможет доказать, что это действие имело самостоятельную экономическую цель – иное будет нарушением обязанности совета директоров равным образом относиться ко всем участникам общества.

Проведение дополнительной эмиссии в период после публикации предложения сопряжено для членов совета директоров с риском привлечения к ответственности. Так, из подготовительных материалов Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля следует, что проведение дополнительной эмиссии в период после опубликования сообщения о готовящемся предложении и до его принятия является нарушением обязанности совета директоров общества не препятствовать смене корпоративного контроля[726].

Положения российского акционерного законодательства в ряде случаев не связывают проведение дополнительной эмиссии акций общества исключительно с решением общим собранием акционеров. Так, исходя из системного толкования п. 2 статьи 28 и п. 4 статьи 39 Федерального закона «Об акционерных обществах», решение об увеличении уставного капитала путем проведения дополнительной эмиссии в размере менее 25 процентов ранее размещенных акций общества может быть единогласно принято советом директоров, если такое правомочие предусмотрено уставом общества[727]. Как можно видеть, в российском праве объем дополнительной эмиссии, которая может быть проведена советом директоров, вдвое меньше, чем в праве Германии, что снижает эффект данной меры. Однако срок действия полномочий по ее

---

[726] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache 14/7034. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 88 S. S. 57. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/070/1407034.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

[727] Единогласно – за вычетом «выбывших» членов совета директоров. См. абз. 6 п. 8 Постановления Пленума ВАС РФ от 16.05.2014 № 28 (ред. от 26.06.2018) «О некоторых вопросах, связанных с оспариванием крупных сделок и сделок с заинтересованностью». СПС «КонсультантПлюс».

проведению по умолчанию не ограничен пятью годами с даты учреждения акционерного общества.

Как и Германии, в российском праве акционеры обладают преимущественным правом на приобретение акций в рамках дополнительной эмиссии. Если дополнительная эмиссия проводится по решению совета директоров, круг обладающих преимущественным правом лиц включает лиц, являющихся акционерами общества на десятый день после принятия решения о проведении дополнительной эмиссии[728], при этом общество не вправе ограничивать преимущественное право акционеров в сравнении с тем, как оно установлено законом[729]. Если риск неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля исходит от одного из его участников, невозможность исключить его преимущественное право на приобретение акций дополнительной эмиссии отчасти снизит воздействие этой меры.

Выкуп обществом собственных акций

Одной из мер, влекущих удорожание и снижение количества доступных для приобретения акций общества, является выкуп собственных акций на основании абз. 1, 2 и 8 п. 1 § 71 германского Закона об акционерных обществах.

Согласно п. 1 § 57 и абз. 1 п. 1 § 71, совет директоров вправе провести выкуп собственных акций общества в обстоятельствах, когда это необходимо для предотвращения значительного и непосредственно грозящего обществу ущерба[730], в силу п. 2 § 71 допустимое количество выкупаемых акций может составлять не более 10%. Несмотря на то, что смена корпоративного контроля может нести в себе негативные последствия для акционерного общества, подобный риск не охватывается абз. 1 п. 1 § 71. Однако в литературе встречается позиция о том, что выкуп собственных акций является допустимой мерой в исключительных случаях, когда смена корпоративного контроля может иметь катастрофические последствия для акционерного общества[731]. Подобные обстоятельства предположительно могут служить обоснованием выкупа собственных акций общества без одобрения общего собрания акционеров, однако бремя

---

[728] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах», пп. 1 и 2 ст. 40.

[729] Постановление Пленума ВАС РФ от 18.11.2003 № 19 (ред. от 16.05.2014) «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах», п. 12. СПС «КонсультантПлюс».

Примечательно, что ранее действовавшие редакции закона предусматривали право общества приостановить действие преимущественного права акционера на срок до одного года. См.: Шапкина Г.С. Применение акционерного законодательства. / Г.С. Шапкина. – М.: Статут, 2009. – 320 с. СПС «КонсультантПлюс».

[730] AktG, Erstes Buch - Aktiengesellschaft, Dritter Teil - Rechtsverhältnisse der Gesellschaft und der Gesellschafter. § 71(1)(1) Erwerb eigener Aktien.

[731] Kraft G., Jäger M., Dreiling A. Defensive measures against hostile takeovers in the light of legal and political discussion, as well as economic practicality. Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Februar 2003. – Heft 11. – 41 S. S. 15.

доказывания необходимости и допустимости выкупа акций будет лежать на членах совета директоров[732].

Германский закон не содержит исчерпывающих критериев наличия неотвратимой угрозы существенного ущерба акционерному обществу[733]. В связи с этим, доказывание правомерности проведенного советом директоров выкупа собственных акций общества на основании абз. 1 п. 1 § 71 может быть затруднительным – несмотря на то, что исследователи напрямую допускают использование этой меры в целях сохранения корпоративного контроля[734]. В частности, некоторые исследователи придерживаются мнения, что наличие неотвратимой угрозы причинения обществу существенного ущерба возможно доказать в исключительных случаях, когда имеются неоспоримые доказательства намерения покупателя причинить ущерб обществу[735], или же если смена корпоративного контроля привела бы к замене национального капитала текущих участников на иностранный[736].

Как и при проведении дополнительной эмиссии акций в пользу работников, совет директоров вправе без дополнительного обоснования выкупить собственные акции общества для их перераспределения в пользу работников согласно п. 2 § 71 при условии направления работникам соответствующего предложения[737]. Примечательно, что в качестве работников могут рассматриваться не только текущие работники общества, но и лица, ранее состоявшие в трудовых отношениях с обществом. Условие об ограничении права работников отчуждать акции предприятия определенным сроком или кругом лиц, являющихся его работниками, будет действительным с позиций германского права и может повысить эффективность данной меры, несмотря на то, что количество акций, которые могут быть переданы работникам, в силу п. 2 § 71 ограничено порогом в 10%.

---

[732] См., напр.: OLG Stuttgart, Urt. vom 25.11.2009 – 20 U 5/09. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=12233 (дата обращения: 19.04.2019).

[733] По общему правилу, неотвратимый ущерб имеет место, если событие непосредственно (или даже опосредованно) ведет к утрате обществом имущества. Также в качестве неотвратимого ущерба рассматривается репутационный ущерб, ведущий к утрате обществом деловых возможностей. При этом получение имущественной выгоды от повторного размещения акций, не может служить обоснованием выкупа собственных акций. См.: Becker F., Bürger T. Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz / F. Becker, T. Bürger. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2008. – 2057 S.S. 446.

[734] Kitanoff A. Der Erwerb eigener Aktien: Aktienrückkäufe und Interessen der Gläubiger, Aktionäre und des Kapitalmarkts. / A. Kitanoff. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2009. – 341 S. S. 36.

Neutralitätspflicht des Leitorgans bei feindlichen Übernahmeversuchen / H.-J. G. von Stuhr – Frankfurt, 2008. – 22 S. S. 9, 12.

[735] Becker F., Bürger T. Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz / F. Becker, T. Bürger. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2008. – 2057 S. 447.

[736] Kraft G., Jäger M., Dreiling A. Defensive measures against hostile takeovers in the light of legal and political discussion, as well as economic practicality. Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Februar 2003. – Heft 11. – 41 S. S. 14 – 15, 25.

[737] AktG, § 71 Erwerb eigener Aktien.

Согласно абз. 8 п. 1 § 71 Закона об акционерных обществах, выкуп собственных акций может проводиться при наличии одобрения общего собранием акционеров в предшествующие пять лет. В таком решении должна быть установлена минимальная и максимальная цена выкупа акций, а также количество акций, которое может быть выкуплено обществом (в пределах 10%)[738]. При наличии в решении соответствующего указания, совет директоров вправе выкупать собственные акции общества без дополнительного одобрения общего собрания акционеров[739]. Указание в решении конкретной цели выкупа собственных акций не требуется, таким образом, использование данных полномочий в конкретных целях находится в рамках предпринимательского усмотрения совета директоров[740].

В российском праве совет директоров обладает полномочиями проводить выкуп собственных акций общества без одобрения общего собрания акционеров, если такие полномочия предусмотрены уставом. Количество акций, которое может быть выкуплено советом директоров, не должно превышать 10% уставного капитала[741], а доля чистых активов, направляемых на выкуп акций, не может составлять более 10% на дату принятия соответствующего решения[742]. Требование о наличии в уставе положений о полномочиях совета директоров по выкупу собственных акций имеет сходство с положением абз. 8 п. 1 § 71 германского Закона об акционерных обществах в том, что оно фактически выполняет ту же цель предварительного одобрения выкупа собственных акций акционерами. Ограничения на проведение выкупа собственных акций общества, установленные ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах» связаны в первую очередь с финансовым положением акционерного общества. Случаи оспаривания подобной меры в связи с ненадлежащей целью выкупа на данный момент неизвестны российской правоприменительной практике. Следовательно, совет директоров теоретически может использовать эту меру для предотвращения смены корпоративного контроля, если в акционерном обществе присутствует акционер, заинтересованный в развитии предприятия.

Вполне очевидно, что данная мера имеет ограниченный эффект как в праве Германии, так и в праве России ввиду небольшой доли акций, которая может быть выкуплена, и – с другой

---

[738] AktG, Erstes Buch - Aktiengesellschaft, Dritter Teil - Rechtsverhältnisse der Gesellschaft und der Gesellschafter. § 71(2) Erwerb eigener Aktien.

[739] AktG, Erstes Buch - Aktiengesellschaft, Dritter Teil - Rechtsverhältnisse der Gesellschaft und der Gesellschafter. § 71(1)(8) Erwerb eigener Aktien.

[740] Pfertner B. Unternehmerische Entscheidungen des Vorstands: Anwendungsbereich und Stellenwert der «Business Judgment Rule» des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. Mohr Siebeck, 2017. – 282 S. S. 181.

[741] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах», п. 2 ст. 72. СПС «КонсультантПлюс».

[742] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах», п. 5 ст. 76. СПС «КонсультантПлюс».

стороны – уменьшает количество акций, которое потребуется приобрести лицу для установления корпоративного контроля. Тем не менее, когда в обществе присутствует участник, заинтересованный в его успешной деятельности, выкуп хотя бы 10% собственных акций может усилить его влияние.

Эмиссия ценных бумаг, конвертируемых в акции общества

Согласно § 221 Закона об акционерных обществах предусматривает, что эмиссия ценных бумаг, конвертируемых в акции (напр., облигаций и опционов) производится только на основании решения общего собрания акционеров на условиях квалифицированного большинства в 75%, если устав общества не устанавливает иных требований[743] с учетом отдельного подсчета голосов держателей акций разных категорий[744]. Данная мера может иметь эффект при эмиссии опционов на условиях выплаты премии в случае смены корпоративного контроля в отношении акционерного общества[745] – что означает для потенциального покупателя дополнительные расходы на выплаты по опционам, либо затраты на их приобретение до совершения сделки с акциями. Однако предотвращение смены корпоративного контроля не может служить деловым обоснованием данной меры, эмиссия таких ценных бумаг должна одновременно служить иной деловой цели.

Сказанное означает, что в обстоятельствах, когда существует высокая вероятность смены корпоративного контроля (т.е., большинство акционеров готово принять поступившее предложение), подобная мера вряд ли будет осуществима.

Создание «дружественного» юридического лица для выкупа собственных акций

Теоретически возможно сохранить деятельность предприятия, создав отдельное юридическое лицо, в пользу которого могут быть переведены активы акционерного общества в случае угрозы смены корпоративного контроля. Однако в данном случае возникают аналогичный вопрос одобрения этого действия общим собранием акционеров согласно §§ 179 и 179a Закона об акционерных обществах (в случае передачи всего имущества либо его значимой части[746]). Также если между акционерным обществом и вновь созданным юридическим лицом будет констатирована зависимость, данная тактика может исключать возможность направления таким

[743] AktG, Fünfter Unterabschnitt, Wandelschuldverschreibungen. Gewinnschuldverschreibungen. § 221(1).

[744] AktG, § 182 Voraussetzungen.

[745] Kraft G., Jäger M., Dreiling A. Defensive measures against hostile takeovers in the light of legal and political discussion, as well as economic practicality. Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Februar 2003. Heft 11. – 41 S. S. 16.

[746] BGH, Urt. vom 25.02.1982, Az.: II ZR 174/80 (*Holzmüller*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/168196.html (дата обращения:19.04.2019).

отдельным юридическим лицом встречного предложения. Так, § 71d Закона об акционерных обществах предусматривает, что лицо, действующее от собственного имени, но за счет акционерного общества, вправе приобретать акции данного общества лишь в том объеме и при тех обстоятельствах, в которых допустим выкуп акционерным обществом собственных акций[747].

2.3. Иные способы предотвращения смены корпоративного контроля, связанные с повышенным риском ответственности членов органов управления общества

Отчуждение основных активов предприятия

Спорным с точки зрения правомерности также является отчуждение основных активов общества с целью сделать предприятие менее привлекательным для покупателя.

Отчуждаемую часть имущества следует считать существенной, если в ее отсутствие акционерное общество не сможет продолжать прежнюю предпринимательскую деятельность – в таком случае, сделка потребует одобрения общего собрания акционеров согласно § 179a Закона об акционерных обществах[748]. В частности, в решении по делу *Holzmüller* Федеральный верховный суд Германии распространил применение § 179a на сделки с ключевым имуществом предприятия[749]. В данном деле суд начал рассуждения с того, что решение о внесении тех или иных вопросов, не перечисленных в положениях о компетенции общего собрания акционеров (пп. 1 и 2 § 119), относится к усмотрению совета директоров. Однако, как счел суд, совет директоров не только вправе, но и обязан передавать на разрешение общего собрания акционеров те вопросы, решения по которым существенным образом вторгаются в права акционеров, в связи с чем совет директоров не мог разумно предполагать наличие у него компетенции.

В частности, в деле *Holzmüller* совет директоров распорядился о выделении части предприятия, составлявшей 80% балансовой стоимости активов общества, в зависимое общество[750] – как аргументировали акционеры, с тем, чтобы провести увеличение уставного капитала с исключением преимущественного права акционеров основного общества без необходимости корпоративного одобрения. Формально такое изменение структуры предприятия находилось в рамках компетенции совета директоров, в связи с чем суд не счел возможным

---

[747] AktG, § 71d Erwerb eigener Aktien durch Dritte

[748] Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft. – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. – 383 S. S. 158.

[749] BGH, Urt. vom 25.02.1982 – II ZR 174/80 (*Holzmüller*).

См. тж.: Pitschner-Finn S. Die Reduzierung und Ausbalancierung von Opportunismusrisiken als zentrale Aufgabe des strategischen Stakeholdermanagements. – München: Herbert Utz Verlag, 2015. – 658 S. S. 405.

Neutralitätspflicht des Leitorgans bei feindlichen Übernahmeversuchen / H.-J. G. von Stuhr – Frankfurt, 2008. – 22 S. S. 19 – 20.

[750] Члены совета директоров являлись акционерами общества, в пользу которого было передано имущество.

признать передачу производства ничтожной. В то же время, суд пришел к выводу о том, что столь существенное перераспределение имущества предприятия выходит за рамки обычной хозяйственной деятельности и идет вразрез с разумными ожиданиями акционеров относительно возможностей по управлению обществом, и потому требовало предварительного одобрения общего собрания акционеров квалифицированным большинством в 3/4[751]. Несоблюдение этой обязанности в аналогичных обстоятельствах влечет для совета директоров ответственность перед обществом (но не его кредиторами) в рамках п. 4 § 93 Закона об акционерных обществах[752].

Поскольку п. 1 § 119 Закона об акционерных обществах предусматривает закрепление полномочий общего собрания акционеров в позитивном праве либо в уставе, а п. 2 § 119 предусматривает лишь право совета директоров передавать отдельные вопросы на рассмотрение общего собрания акционеров, обоснование т.н. «неписанных полномочий» положениями п. 2 § 119 до сих пор вызывает критику в правовых исследованиях[753]. Помимо спора о том, состоятельно ли обоснование обязанности совета директоров передавать решение отдельных вопросов общему собранию акционеров со ссылкой на п. 2 § 119, следует также отметить, что правило, сформулированное в деле *Holzmüller*, во многом создало неопределенность относительно пределов полномочий совета директоров[754].

Тем не менее, данное правило о «неписанных полномочиях» общего собрания акционеров Федеральный верховный суд Германии в дальнейшем конкретизировал в решении по делу *Gelatine* (такие полномочия возникают, когда стоимость передаваемых зависимому лицу активов

---

[751] BGH, Urt. vom 25.02.1982 – II ZR 174/80 (*Holzmüller*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1982-02-25/ii-zr-174_80/ (дата обращения: 19.04.2019).

Данное правило применяется в текущей судебной практике, в т.ч. *mutatis mutandis* в отношении иных видов лиц. См.: BGH, 09.01.1995 – II ZR 24/94. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Text=II%2520ZR%252024%2F94&Suche=BGH%2009.01.1995%20-%20II%20ZR%2024%2F94 (дата обращения: 19.04.2019); OLG Celle, Beschluss v. 12.12.2017 – 20 W 20/17. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesellschaftsrechtskanzlei.com/olg-celle-beschluss-vom-12-dezember-2017-20-w-20-17/ (дата обращения: 19.04.2019). BGH, Urt. vom 08.01.2019 – II ZR 364/18. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=93990&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019);

[752] Becker F., Bürger T. Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz / F. Becker, T. Bürger. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2008. – 2057 S. S. 749.

[753] Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, 2002. – 192 S. S. 66 – 68, 75 – 77.

[754] В частности, согласно § 82 Закона об акционерных обществах, полномочия совета директоров в правоотношениях общества с третьими лицами могут быть ограничены лишь в силу закона. См.: Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft. – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. – 383 S. S. 159 – 160.

Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, März 2011. – 280 S. S. 87 – 88.

Baums T. Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung. Arbeitspapier 6/93, 1993. – 33 S.S. 16.

превышает 75% стоимости активов общества)[755]. Предполагается, что «неписанные полномочия» общего собрания акционеров имеют место лишь в исключительных обстоятельствах[756]. Однако следует учитывать, что после публикации покупателем объявления о намерении приобрести акции общества, подобная сделка может быть совершена лишь в том случае, когда она находится в рамках обычной деловой активности общества, независимо от ее влияния на исход сделки с акциями общества[757]. О запрете подобных мер исключительно с целью сохранения корпоративного контроля говорится и в подготовительных материалах к Закону о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля[758].

В российском праве вопрос о допустимости перераспределения имущества между материнским и дочерними обществами либо его отчуждении иным лицам разрешен несколько иначе. Ответить на него следует (а) с позиций необходимости корпоративного одобрения сделок (i) по отчуждению имущества общества или (ii) по передаче имущества либо на баланс дочернего общества/в оплату его уставного капитала, и (б) действительности таких сделок по иным основаниям, отличным от корпоративных.

Как известно, сделка или совокупность взаимосвязанных сделок, выходящие за пределы обычной хозяйственной деятельности общества[759] и на момент совершения отвечающие *одновременно* стоимостному критерию ст. 78 Федерального закона «Об акционерных обществах» (более 25% балансовой стоимости имущества общества на последнюю отчетную дату) и качественному критерию (совершение сделки ведет к прекращению деятельности общества, изменению ее вида либо существенному изменению ее масштабов[760]), квалифицируются как

---

[755] BGH, Urt. vom 26.04.2004 – II ZR 154/02 (*Gelatine*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=29219&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019).

В случаях, когда стоимость передаваемых дочернему обществу активов составляла менее 50%, суды не находили оснований для возникновения «неписанных компетенций». См., напр.: OLG Stuttgart, Urt. vom 13.07.2005 – 20 U 1/05. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung /document.py?Gericht=bw&nr=5386 (дата обращения: 19.04.2019).

[756] Berger K.P., Borges G., Herrmann H., Schlüter A., Wackerbarth U. Zivil- und Wirtschaftsrecht im Europäischen und Globalen Kontext / Private and Commercial Law in a European and Global Context: Festschrift für Norbert Horn zum 70. Geburtstag. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2011. – 1354 S. S. 342 – 343.

[757] WpÜG, § 33 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft

[758] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache 14/7034. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 88 S. S. 58.

[759] Любые операции, которые приняты в текущей деятельности соответствующего общества либо иных хозяйствующих субъектов, занимающихся аналогичным видом деятельности, сходных по размеру активов и объему оборота, независимо от того, совершались ли такие сделки данным обществом ранее. См. п. 6 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 26.06.2018 № 27 «Об оспаривании крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность». СПС «КонсультантПлюс».

[760] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 26.06.2018 № 27 «Об оспаривании крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность», п. 9, Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 11.01.2002 № 66 «Обзор практики разрешения споров, связанных с арендой», п. 40.

крупные и требуют одобрения общего собрания акционеров. Соответственно, органы управления общества обладают полномочиями произвести отчуждение части имущества общества без одобрения акционеров, когда стоимость такого имущества не превышает 25% балансовой стоимости активов, даже в случае, если такое имущество является значимым для деятельности предприятия.

Что касается безвозмездной передачи имущества на баланс дочерних обществ либо в оплату их уставного капитала, текущая судебная практика исходит из действительности таких сделок, если они обусловлены самостоятельными экономическими соображениями[761], включая передачу имущества в оплату уставного капитала дочернего общества – за исключением случаев, когда стоимость имущества была занижена в ходе оценки[762].

Таким образом, как право Германии, так и российское право предоставляет органам управления общества полномочия отчуждать имущество общества, в том числе с целью предотвратить смену корпоративного контроля. Как можно видеть, органы управления германского общества обладают гораздо большей степенью дискреции при осуществлении таких сделок (стоимостью до 75% принадлежащего обществу имущества), тогда как российское право позволяет органам управления произвести отчуждение (и в частности – безвозмездно передать дочернему обществу либо внести в его уставный капитал) не более 25% имущества.

Назначение дополнительного вознаграждения в пользу членов органов управления общества

См., напр.: Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 14.11.2018 № Ф02-4883/2018 по делу № А58-258/2018 (приобретение права пользования участком недр не признано крупной сделкой). СПС «КонсультантПлюс».

[761] Определение ВАС РФ от 03.10.2012 № ВАС-8989/12 по делу № А28-5775/2011-223/12.

Данной позиции придерживается текущая судебная практика, см., напр.: Определение Верховного Суда РФ от 01.07.2016 № 310-КГ16-6736 по делу № А14-7898/2015 (тж. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 02.03.2016 № Ф10-116/2016 по делу № А14-7898/2015 – передача имущества от дочернего общества материнскому не квалифицирована как дарение ввиду наличия экономического обоснования сделки), Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.02.2019 № Ф05-21068/2017 по делу № А40-243271/2015 (предоставление денежных средств дочернему обществу не квалифицировано как дарение), Постановление ФАС Уральского округа от 27.06.2014 № Ф09-4025/14 по делу № А71-6113/2013 (передача ряда объектов недвижимости дочернему обществу не квалифицирована как договор дарения ввиду наличия экономического обоснования), Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 03.05.2018 № 08АП-221/2018 по делу № А46-18413/2016 (сделка по перечислению денежных средств квалифицирована как дарение и признана ничтожной, поскольку подтверждение экономической цели перечисления денежных средств дочернему обществу не предоставлено), Постановление ФАС Северо-Западного округа от 24 июля 2013 г. по делу № А56-60825/2009 (сделка по передаче имущества в уставный капитал ничтожна в силу отсутствия разумной экономической цели). СПС «КонсультантПлюс».

[762] См., напр., Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 4 октября 2011 г. № 07АП-6800/11 (передача имущества основного общества в уставный капитал дочернего общества по общему правилу не влечет убытков для основного общества), Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 21.08.2008 по делу № А36-2583/2007 (разница между действительной стоимостью переданного имущества и суммой уставного капитала дочернего общества взыскана с директора), Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 27 сентября 2013 г. по делу № А46-28342/2012 (имущество передано в уставный капитал дочернего общества по многократно заниженной стоимости). СПС «КонсультантПлюс».

В завершение перечня мер, предупреждающих смену корпоративного контроля, следует выделить заключение с членами органов управления общества соглашений о выплате компенсации в случае смены корпоративного контроля либо досрочного прекращения полномочий, что теоретически может повлиять на намерения покупателя. Поскольку § 113 Закона об акционерных обществах относит вопрос о вознаграждении членов наблюдательного совета находится в компетенции общего собрания акционеров, ниже будет рассмотрена только проблематика вознаграждения членов совета директоров[763].

Суть рассматриваемой меры сводится к дополнительному финансовому обременению акционерного общества, тогда как нормы германского акционерного закона о вознаграждении членов органов управления общества основаны на пропорциональности вознаграждения трудовым функциям, выполняемым членами совета директоров и наблюдательного совета.

Форма и сумма вознаграждения, выплачиваемого членам совета директоров акционерного общества (либо порядок его расчета) согласно п. 1 § 87 Закона об акционерных обществах устанавливается наблюдательным советом. Такое вознаграждение должно соответствовать целям долгосрочного развития общества, быть соразмерным (1) финансовому положению общества, (2) выполняемым советом директоров задачам и (3) результатам труда, и (4) в отсутствие существенных оснований не должно превышать сумму вознаграждения, обычно выплачиваемую за аналогичную работу[764]. Данные критерии применяются кумулятивно[765] не только на этапе заключения договоров с членами совета директоров, но и к последующим изменениям и дополнительным соглашениям, а также действуют в отношении всех составляющих вознаграждения членов совета директоров[766].

Но если соглашения о выплате вознаграждения в случае смены корпоративного контроля допускаются § 87 как таковые, каким образом к ним следует применять предусмотренные в нем критерии? Существует ли риск ничтожности соглашения, устанавливающего чрезмерное вознаграждение, как противоречащего законодательному запрету (§ 134 ГГУ) или добрым нравам (§ 138 ГГУ)? Поскольку п. 1 § 87 сформулирован в первую очередь как позитивная обязанность наблюдательного совета, а не как запрет на заключение соглашений на иных

---

[763] AktG, Erstes Buch – Aktiengesellschaft, Vierter Teil – Verfassung der Aktiengesellschaft, Zweiter Abschnitt - Aufsichtsrat. § 113 Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder.

[764] AktG, Erstes Buch – Aktiengesellschaft, Vierter Teil – Verfassung der Aktiengesellschaft, Erster Abschnitt – Vorstand. § 87(1) Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder.

[765] Habersack M., Kort M., Foerster M. Aktiengesetz – Großkommentar. 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band. Teilband 1. §§ 76 – 91. / M. Habersack, M. Kort, M. Foerster. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2016. – 1006 S. S. 581 – 582.

[766] Baums T. Anerkennungsprämien für Vorstandsmitglieder. Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, Arbeitspapier Nr. 121. – 21 S. S. 3.

условиях, несоблюдение этих положений не влечет ничтожность согласно § 134 ГГУ[767]. Аналогичным образом, завышенная сумма вознаграждения рассматривается как нарушение наблюдательным советом обязанности действовать добросовестно в интересах общества, но не как противоречие добрым нравам, и потому не влечет ничтожность соглашения на основании § 138 ГГУ[768].

Следовательно, несоответствие вознаграждения положениям п. 1 § 87 Закона об акционерных обществах не влечет недействительность таких соглашений, и члены совета директоров вправе реализовать установленные в них привилегии[769]. Но в таком случае, согласно §§ 93 и 116 Закона об акционерных обществах, члены наблюдательного совета будут обязаны возместить причиненные обществу убытки[770]. Также (при наличии явных злоупотреблений) члены наблюдательного совета несут уголовную ответственность за нарушение доверительных обязанностей в отношении акционерного общества на основании § 266 Уголовного кодекса Германии, что наглядно иллюстрирует решение по уголовному делу в отношении членов наблюдательного совета *Mannesmann*[771].

Соглашение о выплате дополнительного вознаграждения в случае смены корпоративного контроля может быть включено в текст трудового договора с членом совета директоров на момент его заключения, в ходе его действия либо при его продлении, но *в связи с дополнительным объемом работ*, возникающим ввиду риска смены корпоративного контроля[772].

---

[767] Habersack M., Kort M., Foerster M. Aktiengesetz – Großkommentar. 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band. Teilband 1. §§ 76 – 91. / M. Habersack, M. Kort, M. Foerster. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2016. – 1006 S. S. 652.

[768] Habersack M., Kort M., Foerster M. Aktiengesetz – Großkommentar. 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band. Teilband 1. §§ 76 – 91. / M. Habersack, M. Kort, M. Foerster. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2016. – 1006 S. S. 652.

[769] Frodermann J., Jannott D. Handbuch des Aktienrechts. / J. Frodermann, D. Janott. – München, C.F. Müller GmbH, 2017. – 1372 S. S. 405.

[770] AktG, Erstes Buch – Aktiengesellschaft, Vierter Teil – Verfassung der Aktiengesellschaft, Erster Abschnitt – Vorstand. § 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder. Тж. см. § 116 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder (отсылка к § 93).

Наблюдательный совет несет имущественную ответственность том числе в случае, если вознаграждение членов совета директоров не было снижено несмотря на ухудшающееся финансовое положение общества согласно п. 2 § 87 Закона об акционерных обществах, см.: BGH, Urt. vom 27.10.2015 – II ZR 296/14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=73680&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.04.2019). Данная обязанность распространяется и на иные вознаграждения помимо заработной платы, в т.ч. на выплаты в случае смены корпоративного контроля. См.: Frodermann J., Jannott D. Handbuch des Aktienrechts / J. Frodermann, D. Janott. – München, C.F. Müller GmbH, 2017. – 1372 S. S. 405.

[771] Becker F., Bürger T. Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz / F. Becker, T. Bürger. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2008. – 2057 S. S. 561 – 562.

См.: BGH, Urt. vom 21. Dezember 2005 – 3 StR 470/04. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://openjur.de/u/81408.html (дата обращения: 19.04.2019). §§ 21 – 24 des Urteils (о компенсационной функции вознаграждения, выплачиваемого членам органов управления общества).

[772] Kort M., Habersack M., Hopt K., Roth M. Aktiengesetz – Großkommentar. 4., neu bearbeitete Auflage. Dritter Band. Teilband 1. §§ 76 – 94. / M. Kort, M. Habersack, K. Hopt, M. Roth. – Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2012. – 1070 S. S. 257, 260.

Следовательно, такое соглашение не может служить самостоятельной мерой предотвращения смены корпоративного контроля и имеет в праве Германии компенсаторный характер. Тем не менее, факт его заключения подлежит раскрытию в отчетности общества согласно п. 4 § 289 и п. 4 § 315 ГТУ как возможное препятствие к смене корпоративного контроля[773]. Разумеется, предусмотренное соглашением вознаграждение должно соответствовать требованиям § 87, и не может превышать сумму преимуществ, полученных обществом в результате действий членов совета директоров по предотвращению смены корпоративного контроля[774].

К примеру, в качестве ориентира можно обратиться к п. 4.2.3 Германского кодекса корпоративного управления, согласно которому дополнительные выплаты в случае досрочного прекращения полномочий члена совета директоров могут составлять до двух годовых окладов, однако не должны превышать сумму, которая была бы получена членом совета директоров, если бы договор не был прекращен досрочно. Если же досрочное прекращение договора вызвано сменой корпоративного контроля, дополнительная выплата не может составлять более 150% указанной суммы[775] – т.е., до трех годовых окладов, но не более той суммы, которая была бы получена без учета досрочного прекращения договора. Справедливо будет отметить, что уже эта сумма является достаточно высокой – к примеру, по состоянию еще на 2011 г., годовой оклад члена совета директоров общества, входящего в DAX-30, составлял 8,40 млн. евро[776].

В России данная мера применялась с начала 2000-х гг. и становилась еще более популярной после вынесения Конституционным судом Постановления от 15.03.2005 № 3-П. Согласно данному Постановлению, предусмотренная статьей 278 ТК РФ возможность досрочного расторжения трудового договора с руководителем без указания мотивов[777] не является мерой юридической ответственности и потому не противоречит Конституции РФ, однако подобное расторжение договора возможно лишь в случае выплаты справедливой компенсации[778]. Размер

Bürgers T., Korber T. (Hrsg.). Aktiengesetz. 3. Auflage. / T. Bürger, T. Korber. – München, C.F. Müller GmbH, 2014. – 2606 S. S. 759.

[773] Bürgers T., Korber T. (Hrsg.). Ibid., S. 759.

[774] Becker F., Bürger T. Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz. / F. Becker, T. Bürger. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2008. – 2057 S. S. 561.

Frodermann J., Jannott D. Handbuch des Aktienrechts. / J. Frodermann, D. Janott. – München, C.F. Müller GmbH, 2017. – 1372 S. S. 404 – 405.

Lange O. Vorstand: Die Belohnung von Vorstandsmitgliedern auf Veranlassung des Aufsichtsrats. Arbeit und Recht. – 2004. – Vol. 52, No. 3. – S. 83 – 87. S. 86 – 87.

[775] Deutscher Corporate Governance – Kodex. Teil 4, Vorstand, abs. 4.2.3. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/vorstand.html (дата обращения: 19.04.2019).

[776] Hingsammer R. Die Angemessenheit der Vorstandsvergütung in der Aktiengesellschaft. Dissertation. Universität Wien, 2013. 157 S. S. 14.

[777] См. абз. 2 п. 4 ст. 69 Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

[778] Постановление Конституционного Суда РФ от 15.03.2005 № 3-П

Разумеется, подобная логика не распространяется на случаи увольнения по собственному желанию, см. подробнее Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 21.04.2011 № 539-О-О. СПС «КонсультантПлюс».

данной компенсации определяется соглашением сторон, а в случае судебного разбирательства – судом с учетом компенсаторного характера данной выплаты[779]. В силу статьи 349.3 ТК РФ, подобные соглашения не могут быть заключены юридическими лицами с государственным участием[780].

Различается также и порядок корпоративного одобрения данных выплат: корпоративное одобрение будет необходимо, когда гражданско-правовое соглашение о компенсационной выплате будет соответствовать критериям крупной сделки или сделки с заинтересованностью. Согласно правовой позиции Верховного Суда РФ, правоотношения с лицом, назначенным в качестве единоличного исполнительного органа или члена совета директоров акционерного общества, должны быть оформлены также трудовым договором[781], однако при включении в трудовой договор соглашений, имеющих гражданско-правовой характер, соответствующие обязательства рассматриваются как гражданско-правовые обязательства акционерного общества[782]. Следовательно, в части компенсационных выплат руководству будут применяться правила одобрения гражданско-правовых сделок, предусмотренные для крупных сделок и сделок с заинтересованностью[783]. В случае предоставления членам органов управления общества чрезмерных выплат в нарушение таких корпоративных процедур, корпоративное решение, которым было оформлено предоставление выплаты, может быть успешно оспорено акционерами[784], в отсутствие какого-либо корпоративного одобрения, соответствующий пункт договора, заключенного с членом органа управления может быть оспорен как сделка с заинтересованностью, не получившая надлежащего одобрения[785]. Выплаченная сумма может быть взыскана с члена органа управления в качестве причиненных обществу убытков[786].

---

[779] Постановление Конституционного Суда РФ от 15.03.2005 № 3-П, абз. 3 п. 4.2. СПС «КонсультантПлюс».

[780] Трудовой кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 № 197-ФЗ (ред. от 27.12.2018), статья 349.3. СПС «КонсультантПлюс».

[781] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 20.01.2003 № 2. СПС «КонсультантПлюс».

[782] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 17.03.2004 № 2. СПС «КонсультантПлюс».

[783] Определение ВАС РФ от 15.11.2012 № ВАС-14757/12, Постановление ФАС Волго-Вятского округа по делу А11-2685/2007, Постановление Президиума ВАС от 27.04.2010 № 17255/09 по делу № А73-8147/2009

[784] Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 30.03.2015 № 307-ЭС14-8853 по делу № А56-31942/2013. СПС «КонсультантПлюс».

[785] Постановление Президиума ВАС РФ от 27.04.2010 № 17255/09 по делу № А73-8147/2009. СПС «КонсультантПлюс».

[786] Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 08.04.2016 № Ф03-767/2016 по делу № А73-13007/2015, Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 28.10.2014 по делу № А82-821/2014, Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 27.12.2012 по делу № А27-18008/2011, Определение ВАС РФ от 11.04.2011 № ВАС-4233/11 по делу № А27-4842/2010, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 17.06.2015 № Ф05-10097/2014 по делу № А40-79862/2011. СПС «КонсультантПлюс».

3. Полномочия органов управления акционерного общества после публикации информации о предложении либо его направления акционерам

В настоящем разделе будет проведен анализ положений германского и российского права о полномочиях совета директоров в обстоятельствах, когда решение о направлении предложения уже принято покупателем и в той или иной форме доведено до сведения акционеров.

Примечательно, что общее положение § 33 о невмешательстве совета директоров в исход сделки по смыслу нормы действует *с момента публикации сообщения о готовящемся предложении*, а не с момента направления предложения акционерам. Поэтому меры, предпринятые до направления предложения, но после публикации сообщения о том, что такое предложение поступит в будущем, все же не являются строго «предварительными» в тех случаях, когда они принимаются после публикации сообщения о готовящемся предложении[787], а их анализ включен в настоящий раздел.

В отличие от германского регулирования, в российском праве (ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах») действие особого режима осуществления советом директоров своих полномочий связано с моментом направлением акционерам публичного предложения о продаже акций. В связи с этим, приведенный ниже анализ российского регулирования будет затрагивать период с момента направления публичного предложения акционерам.

3.1. Полномочия совета директоров после публикации сообщения о готовящемся предложении в праве Германии

Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля 2001 г. стал первым нормативным актом, регулирующим полномочия органов управления общества в обстоятельствах смены корпоративного контроля, в Германии. Предшественником этого закона в Германии был Кодекс о поглощениях 1995 г. (нем.: *der Übernahmekodex*), рекомендательный акт, согласно которому органы управления общества обязаны были воздерживаться от действий, влияющих на исход сделки по приобретению корпоративного контроля[788]. О согласии на соблюдение положений Кодекса участники рынка должны были сообщать в Комиссию по

---

[787] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. / M. Reichert. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 102.

[788] Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft. / M. Schuster. – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. – 383 S. S. 33.

Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen / H. Schindera. – Tübingen, 2002. – 192 S. S. 21.

биржевым делам[789]. В дальнейшем, неопределенность правовой природы такого согласия и отсутствие для участников оборота конкретных правовых последствий в случае нарушения[790], а также события, связанные с отзывом согласия обществом *Metallgesellschaft AG* для совершения отдельной сделки, обусловили переход к законодательному регулированию сделок на рынке акционерного капитала[791].

Как следует из предложенного Правительством проекта Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля 2001 г., целью этого акта являлось приведение германского законодательства в соответствие с международными стандартами и повышение привлекательности германского рынка акционерного капитала[792]. В связи с этим некоторые авторы считают «исходным» положением для толкования § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля запрет на вмешательство органов управления общества в исход сделки с акциями, а также позицию о том, что защита иных интересов помимо интересов акционеров не является задачей законодательства о сделках на рынке акционерного капитала[793]. Тем не менее, в ходе обсуждения проекта Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля идея невмешательства органов управления общества в обстоятельствах смены корпоративного контроля не была поддержана представителями промышленности и профсоюзов[794].

Так, совет директоров получил полномочия совершать действия (1) находящиеся в рамках обычной деловой активности юридического лица, которые предпринял бы разумный и добросовестный руководитель общества в отсутствие предложения о продаже акций, и не направленные исключительно на сохранение корпоративного контроля (п. 1 § 33), (2) направленные исключительно на сохранение корпоративного контроля и входящие в его полномочия – при наличии одобрения наблюдательного совета акционерного общества (п. 1

---

[789] Herrmann J. Der Übernahmekodex für öffentliche Angebote: Darstellung und ökonomische Analyse. / J. Herrmann. – Münster: LIT Verlag Münster, 2000. – 60 S. S. 7.

[790] Направление такого согласия не ведет к формированию двухстороннего соглашения и возникновению обязательственных правоотношений между участниками оборота, а правовые последствия возникают лишь в том случае, если покупатель нарушает Кодекс с целью приобретения корпоративного контроля в отношении конкретного общества. См.: Herrmann J. Der Übernahmekodex für öffentliche Angebote: Darstellung und ökonomische Analyse. / J. Herrmann. – Münster: LIT Verlag Münster, 2000. – 60 S. S. 6 – 7.

[791] Общество *Metallgesellschaft AG* отказывалось от соблюдения Кодекса *ad hoc* в рамках отдельных сделок. См.: Deutscher Bundestag, 13. Wahlperiode, 02.07.1997. Drucksache 13/8164. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen (Übernahmegesetz). – 16 S. S. 1

[792] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode, 05.10.2001. Drucksache 14/7034. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. – 88 S. S. 27 – 28.

См. тж.: WpÜG, § 3 Allgemeine Grundsätze.

[793] Zech A. Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft in Bezug auf Abwehrmassnahmen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). / A. Zech. – Münster: LIT Verlag Münster, 2003. – 283 S. S. 4.

[794] Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft. / M. Schuster // – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. – 383 S. S. 40.

§ 33), а также (3) направленные исключительно на сохранение корпоративного контроля и по умолчанию не входящие в его полномочия – при наличии решения общего собрания акционеров, срок действия которого составляет 18 месяцев (п. 2 § 33)[795]. В силу п. 1 § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля поиск потенциально более выгодного для акционерного общества конкурирующего предложения является единственным методом защиты, не нуждающимся ни в одобрении общего собрания акционеров, ни в одобрении наблюдательного совета.

Согласно п. 1 § 33, после публикации покупателем сообщения о намерении направить акционерам публичное предложение о продаже акций, но до его направления, наблюдательный совет общества вправе предоставить совету директоров полномочия предпринимать меры, выходящие за рамки действий, которые предпринял бы обладающий должными познаниями руководитель юридического лица, не затронутого публичным предложением, т.е., по смыслу данной нормы – действия, направленные на сохранение корпоративного контроля. Естественно, если публичное предложение будет направлено, акционеры будут иметь возможность изучить его и либо ответить согласием, либо отказаться от продажи акций. Но какой объем полномочий наблюдательный совет вправе делегировать совету директоров согласно п. 1 § 33[796]? Заменяет ли такое решение наблюдательного совета решение общего собрания акционеров в тех обстоятельствах, где оно по общему правилу требуется в силу Закона об акционерных обществах?

В условиях немногочисленной правоприменительной практики по данному вопросу, доктринальные позиции далеки от единообразия и определенности. Ряд германских исследователей полагают, что приведенное выше положение п. 1 § 33 содержит исключение из принципа невмешательства в исход сделки с акциями общества, предоставляя наблюдательному совету право уполномочить совет директоров предпринимать *любые* (курсив наш – Е. З.) защитные меры[797]; в том числе, как полагают П. Меммингер и Дж. Гордон, осуществлять те

---

[795] WpÜG, § 33 Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft. См. тж.: Malevannyy N. Unternehmensübernahmen - Eine rechtsvergleichende Untersuchung des deutschen und russischen Rechts und der EU-Übernahmerichtlinie. Research paper. – Freiburg: Institut für Ausländisches und Internationales Privatrecht, Abt. II Albert-Ludwigs-Universität Freiburg, 2010. – 116 S. S. 86.

[796] Wirtz H. Die Übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften. Eine ökonomische Analyse des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes. / H. Wirtz // – Münster: Verlagshaus Monsenstein & Vannerdat, 2004. – 358 S. S. 101.

[797] Kraft G., Jäger M., Dreiling A. Defensive measures against hostile takeovers in the light of legal and political discussion, as well as economic practicality. Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Februar 2003. Heft 11. – 41 S. S. 19.

Graewe D. Mergers & Acquisitions in Japan und Deutschland - unter besonderer Berücksichtigung feindlicher Übernahmeangebote. / D. Graewe. – Hamburg: Diplomica Verlag, 2013. – 96 S. S. 66.

Cioffi J. W. Restructuring Germany Inc.: The Politics of Company and Takeover Law Reform in Germany and the European Union. / J. W. Cioffi // Law & Policy. – 2002. – No. 24. – Pp. 355 – 402. See pp. 387 – 388.

действия, которые в силу закона или устава требовали бы одобрения общего собрания акционеров[798]. В связи со сказанным, Х. Баум полагает, что § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля фактически предоставляет решающее слово о принятии или отклонении предложения о продаже акций (а значит, решение относительно смены корпоративного контроля) не акционерам, а наблюдательному совету[799], и потому во многом – трудовому коллективу предприятия. Действительно ли намерение законодателя состояло в том, чтобы в силу п. 1 § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля предоставить совету директоров акционерного общества более широкий круг полномочий в случае риска неблагоприятной смены корпоративного контроля? По меньшей мере, это не следует из подготовительных материалов к данному закону.

Во-первых, как следует из пояснительной записки Правительства Германии к проекту данной статьи и иных подготовительных документов к проекту Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, согласно п. 1 § 33 наблюдательный совет не вправе делегировать совету директоров принятие тех решений, которые не входят в *исключительную* компетенцию общего собрания акционеров[800]. Следовательно, предварительное решение наблюдательного совета не только не расширяет компетенцию совета директоров в сравнении с тем, как она сформулирована в Законе об акционерных обществах, но и требует предварительного одобрения действий, входящих в компетенцию совета директоров, наблюдательным советом.

Во-вторых, предпринимательское усмотрение наблюдательного совета при вынесении решения, а также предпринимательское усмотрение совета директоров в рамках полномочий, делегированных ему наблюдательным советом общества, ограничено концепцией интересов предприятия[801]. С учетом подхода, обозначенного в решении по делу *ARAG/Garmenbeck* (см.

Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. / M. Reichert. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 186 – 187.

[798] Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die behandlung der entsprechenden Fragestellungen im deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2013. – 241 S. S. 158 – 159.

Gordon J. N. Das neue deutsche „Anti"-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive. Institut für Bankrecht, Arbeitspapier Nr. 98. – 19 S. S. 2 – 3, 7 – 8 (Fußnote 13).

[799] Baum H. Die Neuregelung des Unternehmenserwerbs im WpÜG aus rechtsvergleichender Perspektive. / H. Baum // Zeitschrift für Japanisches Recht. – 2003. – No. 16. – S. 101 – 119. S. 113.

[800] Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode, 05.10.2001. Drucksache 14/7034. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. – 88 S. S. 57.

Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode, 14.11.2001. Drucksache 14/7477. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 14/7034, 14/7090 – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 56 S. S. 50 – 53.

[801] Как было доказано выше, принцип соответствия действий совета директоров интересам предприятия пронизывает германское акционерное законодательство, и Закон о приобретении ценных бумаг и смене

раздел 1.1 настоящей главы), можно было бы предположить, что соблюдение интересов предприятия является единственным критерием правомерности действий совета директоров, а значит, защита предприятия допустима во всех случаях, когда смена корпоративного контроля повлечет для него негативные последствия.

Однако в 2002 – 2003 гг. некоторые авторы высказывались в пользу сужения «стандарта», предложенного решением по делу *ARAG/Garmenbeck*, в обстоятельствах смены корпоративного контроля. Предлагалось, что даже при наличии одобрения наблюдательного совета, действия совета директоров, направленные на сохранение корпоративного контроля, являются допустимыми лишь тогда, когда интересы всех участвующих в деятельности предприятия лиц помимо акционеров значительным образом перевешивают интересы акционеров[802]. Т.е., предполагается, что для того, чтобы совет директоров мог правомерно отклониться от интересов акционеров, необходимы исключительно веские основания, что смещает правовой подход (как § 76 Закона об акционерных обществах, так и правила, сформулированного в решении *ARAG/Garmenbeck*) в пользу интересов акционеров, поскольку явно не исходит из равной значимости интересов участников деятельности предприятия. Представляется, что данная позиция частично обусловлена влиянием «про-акционерского» подхода к акционерному законодательству на германскую правовую доктрину, о чем упоминалось ранее в гл. 1 и 2.

В то же время, в хронологически более позднем решении Высшего земельного суда во Франкфурте-на-Майне по делу 13 U 100/10 непосредственно отмечается, что интересы акционеров все же не обладают приоритетом по умолчанию, «про-акционерский» подход является скорее теоретически допустимым ориентиром для органов управления общества, нежели обязывающей нормой, а меры, предпринятые советом директоров в интересах общества, но в ущерб интересам акционеров, являются правомерными[803]. Косвенным аргументом в пользу того, что принятие мер, способствующих сохранению корпоративного контроля, не требует наличия исключительных обстоятельств, служит п. 3 § 3 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля. Данное положение обязывает совет директоров и наблюдательный совет действовать в интересах акционерного общества в связи со сделками, входящими в предмет регулирования закона[804]. По аналогии с § 76 Закона об акционерных

корпоративного контроля не является исключением. См. пояснительную записку к закону: Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode, 05.10.2001. Drucksache 14/7034. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. – 88 S. S. 35.

[802] См. цитирование по: Malevannyy N. Unternehmensübernahmen - Eine rechtsvergleichende Untersuchung des deutschen und russischen Rechts und der EU-Übernahmerichtlinie. Research Paper Institut für Ausländisches und Internationales Privatrecht, Abt. II Albert-Ludwigs-Universität Freiburg. – Freiburg, 2010. – 116 S. S. 89 – 90.

[803] OLG Frankfurt am Main, 17.08.2011 – 13 U 100/10. Abs. 20 – 21.

[804] WpÜG, § 3 Allgemeine Grundsätze.

обществах, данная норма должна быть истолкована в пользу обязанности органов управления акционерного общества действовать в интересах *предприятия*, а также, как предлагает П. Меммингер – в пользу обязанности совета директоров предпринимать меры, необходимые для сохранения корпоративного контроля, если его смена может причинить ущерб предприятию[805].

Другая группа исследователей, исходящих из приоритета интересов акционеров, полагает, что положения § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля содержат недвусмысленный запрет на любое противодействие смене корпоративного контроля. Поэтому осуществление советом директоров любых действий, способных фактически воспрепятствовать смене корпоративного контроля, исключено[806], а единственным допустимым способом повлиять на исход сделки является направление акционерам заключения относительно экономической целесообразности принятия предложения согласно § 27 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля.

Третья группа авторов полагает, что норма п. 1 § 33 не может предполагать расширение полномочий совета директоров, и тем более – право наблюдательного совета делегировать совету директоров вопросы, находящиеся в исключительной компетенции общего собрания акционеров[807], поэтому решение наблюдательного совета в контексте п. 1 § 33 предполагает только предоставление совету директоров разрешения на принятие мер, по общему правилу входящих в его компетенцию. Данное объяснение представляется наиболее логичным в контексте решений Федерального верховного суда Германии по упомянутым ранее делам *Holzmüller* и *Gelatine*[808], уже ставших классическими для германского права.

В пользу этого толкования говорит п. 2 § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, предусматривающий возможность предварительного одобрения защитных мер (включая действия, направленные исключительно на защиту от «поглощения», не

---

[805] Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die behandlung der entsprechenden Fragestellungen im deutschen Recht. / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2013. 241 S. S. 161.

[806] Wirtz B.W. Handbuch Mergers & Acquisitions Management. – Wiesbaden: Gabler Verlag, 2006. – 1379 S. S. 125 – 127.

[807] Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen. / H. Schindera. – Tübingen, 2002. – 192 S. S. 154.

Habersack M., Kort M., Foerster M. Aktiengesetz – Großkommentar. 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band. Teilband 1. §§ 76 – 91. / M. Habersack, M. Kort, M. Foerster. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2016. – 1006 S. S. 155.

Buck-Heeb P. Kapitalmarktrecht. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2009. – 284 S. S. 239.

[808] BGH, Urt. vom 25.02.1982 – II ZR 174/80 (*Holzmüller*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1982-02-25/ii-zr-174_80/ (дата обращения: 16.08.2019).

BGH, Urt. vom 26.04.2004 – II ZR 154/02 (*Gelatine*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=29219&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.08.2019).

имеющие иной деловой цели) общим собранием акционеров. Фактически такое решение выносится общим собранием акционеров в тот момент, когда акционеры еще не получили предложение о продаже своих акций и не имеют возможности взвесить положительные и отрицательные перспективы отчуждения акций[809]. При этом совет директоров все же несет обязанность обосновать необходимость принятия конкретной выбранной им меры.

Тем самым, решение о предоставлении совету директоров полномочий принимать меры по предотвращению смены корпоративного контроля является своеобразным предварительным решением о соотношении интересов акционерного общества и акционеров, потенциально готовых продать свои акции. В связи с этим возникает вопрос о действительности решения общего собрания акционеров, предоставляющего совету директоров полномочия предпринимать меры, потенциально несущие ущерб интересам акционерного общества, условиях, при которых предоставленные таким решением полномочия могут быть использованы для предотвращения смены корпоративного контроля, а также об ответственности за возможные убытки предприятия.

Пункт 2 § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля устанавливает ряд требований к такому решению общего собрания акционеров. Так, решение должно содержать указания на род действий, которые вправе предпринимать совет директоров общества и их примерное описание[810] (уже такое примерное описание является достаточным[811]), а также недвусмысленно указывать на то, что подобные действия могут быть предприняты в целях сохранения корпоративного контроля. Максимальный срок полномочий совета директоров осуществлять действия, направленные на предотвращение смены корпоративного контроля, составляет 18 месяцев с даты вынесения решения общим собранием акционеров квалифицированным большинством в три четверти голосов[812]. Исчисление этого срока начинается с дня вынесения решения; датой осуществления защитных мер считается дата вынесения соответствующего решения советом директоров. Повторное одобрение общего собрания акционеров не требуется, даже тогда, когда делегированные решением меры по общему правилу относятся к исключительной компетенции общего собрания акционеров[813].

---

[809] Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation. – Universität Wien, 2011. – 280 S. S. 107.

[810] WpÜG, § 33 (2) Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft

[811] LG München I, Urt. vom 23.12.2004 – 5HK O 15081/04

[812] WpÜG, § 33(2) Handlungen des Vorstands der Zielgesellschaft

Необходимо принимать во внимание, что срок действия полномочий совета директоров должен быть указан в решении общего собрания акционеров, отсутствие указания на такой срок влечет ничтожность решения согласно § 241 Закона об акционерных обществах.

[813] См. подробнее – LG München I, Urt. vom 23.12.2004 – 5HK O 15081/04

К примеру, согласно абз. 6 п. 1 § 119 Закона об акционерных обществах, решения, связанные с изменением уставного капитала акционерного общества, находятся в исключительной компетенции общего собрания акционеров[814]. К примеру, на основании § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля полномочия изменять размер уставного капитала общества могут быть переданы совету директоров. В свою очередь, использование этой защитной меры может не только увеличить цену сделки, необходимой для установления корпоративного контроля, но и привести к снижению рыночных цен на акции общества, что усложнит привлечение как акционерного капитала, так и заемных средств, и может впоследствии негативно сказаться на деятельности предприятия[815]. Следовательно, в тех случаях, когда одобренные общим собранием акционеров меры по своему экономическому эффекту могут противоречить интересам предприятия, отказ совета директоров от применения таких мер будет верным решением с учетом того, что именно интересы предприятия являются мерилом допустимости его действий согласно § 76 Закона об акционерных обществах и основным критерием правила предпринимательского усмотрения в праве Германии.

Соответствующий обратный вывод о допустимости заранее одобренных общим собранием акционеров действий, которые могут служить предотвращению неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля, а также не несут ущерб интересам общества, подтверждаются недавним решением Высшего земельного суда в Штуттгарте от 25.10.2018 по делу 20 W 6/18, одним из немногих решений германских судов по вопросу о правомерности действий совета директоров акционерного общества, направленных на сохранение корпоративного контроля[816]. В данном деле, обстоятельства и аргументацию которого можно условно назвать «классическими» для такой разновидности споров, совет директоров прибег к выкупу собственных акций общества как к мере защиты общества от смены корпоративного контроля. Исковые требования были предъявлены миноритарными акционерами публичного акционерного общества и касались назначения специального оценщика (нем.: *der Sonderprüfer*) на основании п. 2 § 142 Закона об акционерных обществах[817].

---

[814] AktG, § 119 Rechte der Hauptversammlung.

[815] Neutralitätspflicht des Leitorgans bei feindlichen Übernahmeversuchen / H.-J. G. von Stuhr – Frankfurt, 2008. – 22 S. S. 9.

[816] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018 – 20 W 6/18. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=26312 (дата обращения: 16.08.2019).

[817] Согласно германскому Закону об акционерных обществах, специальный оценщик назначается по решению общего собрания акционеров (простым большинством голосов) для проверки осуществления корпоративных процедур по увеличению либо уменьшению уставного капитала. Если согласие по вопросу о назначении специального оценщика не были достигнуто в рамках общего собрания акционеров, акционер(ы), доля участия которых в уставном капитале общества составляет не менее 1% либо не менее 100 000 евро и являвшиеся участниками общества в течение трех и более предшествующих месяцев, вправе обратиться в суд с требованием о

Решением общего собрания акционеров совету директоров общества были предоставлены полномочия осуществлять выкуп собственных акций общества в количестве до 10% от суммы его уставного капитала с предварительного одобрения наблюдательного совета[818]. Данное полномочие было предоставлено совету директоров на пятилетний срок в соответствии с абз. 8 п. 1 § 71 Закона об акционерных обществах для осуществления любых предусмотренных законом целей, однако с условиями о том, что (1) цена выкупа собственных акций не должна быть выше или ниже рыночной цены более чем на 10% по состоянию на день совершения сделки, а (2) цена их перепродажи, как на организованных рынках, так и путем предложения акций к выкупу всеми акционерами (решение, тем не менее, исключает преимущественное право акционеров на приобретение таких акций), не должна быть существенно ниже средней рыночной цены акций в течение пяти рабочих дней, предшествующих такой перепродаже[819].

В дальнейшем члены совета директоров общества получили предложение о приобретении акций общества путем направления публичного предложения всем акционерам по цене 50 евро за акцию с установлением минимального количества приобретаемых акций в 75% и дальнейшем объединении предприятий[820]. Через два месяца покупатель опубликовал сообщение о готовящемся предложении, цена которого составляла уже 47,50 евро за акцию; к этому моменту, истцы уже имели 4,86% и 6,99 % участия в уставном капитале общества соответственно. До публикации сообщения о готовящемся предложении, рыночная цена акций общества составляла 37,55 евро за акцию, снизившись затем до 32 евро; после публикации сообщения рыночная цена возросла до 45 евро за акцию[821].

В кратчайшие сроки совет директоров принял решение о выкупе собственных акций общества в количестве от 8% до 10% уставного капитала с целью избежать корпоративного конфликта двух действующих мажоритарных акционеров общества, усилив позиции одного из акционеров, ориентированного на долгосрочное развитие предприятия[822]. В то же время, наблюдательный совет общества, опасаясь перераспределения активов предприятия в пользу покупателя и сокращения рабочих мест в случае смены корпоративного контроля, в рамках отдельно сформированного комитета счел сделку нежелательной и одобрил выкуп собственных акций общества в пределах, установленных решением общего собрания акционеров.

назначении специального оценщика. См.: AktG, Siebenter Unterabschnitt. Sonderprüfung. Geltendmachung von Ersatzansprüchen. § 142 Bestellung der Sonderprüfer.

[818] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018 – 20 W 6/18. §§ 4 – 5 des Beschlusses.

[819] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 5 des Beschlusses.

[820] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. §§ 6 – 7 des Beschlusses.

[821] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 10 des Beschlusses.

[822] «*…es dem Interesse des Unternehmens entspreche, dass die Firma R. S. ... den bestehenden Großaktionär stärke, ohne dem Unternehmen zu schaden*».

Вскорости после этого акционерам было направлено публичное предложение по цене 47,50 евро за акцию с минимальным порогом заключения сделки в 50% плюс одна акция предприятия. Совет директоров в рамках § 27 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля дал негативное заключение относительно условий сделки; приглашенный советом директоров независимый оценщик дал заключение о несоразмерности встречного предоставления в 47,50 евро за акцию. В то же время, покупатель повысил цену предложения до 50 евро за акцию[823]. Примерно в том же временном промежутке совет директоров продал 10% собственных акций общества фонду X по цене в 38,04 евро за акцию при рыночной цене акций в диапазоне от 39,35 до 40,03 евро. В довершение всего, спустя несколько месяцев акционеры общества узнали о том, что прибыль, которая по оценке совета директоров ожидалась в отчетном периоде, не была получена, и в последние полгода общество претерпело убытки. Рыночная цена акций при этом упала до 35,00 евро за акцию[824].

После того, как назначение специального оценщика не было одобрено общим собранием акционеров, миноритарные акционеры обратились в суд с требованием о его назначении в связи с наличием оснований предполагать, что члены органов управления общества нарушили обязанности, установленные § 76 Закона об акционерных обществах и § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля. Истцы приводили следующие доводы.

Во-первых, по мнению истцов, совет директоров нарушил обязанности, налагаемые на него законом в обстоятельствах смены корпоративного контроля (§ 3 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля), в частности, обязательство равного отношения к акционерам общества (п. 1 § 3) и обязательство по предоставлению акционерам достаточной информации для принятия решения по сделке (п. 2 § 3).

Во-вторых, совет директоров нарушил запрет на вмешательство в исход сделки с акциями общества (§ 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля), поскольку (1) изначальное решение общего собрания акционеров о предоставлении совету директоров полномочий по выкупу собственных акций общества, было сформулировано в исключительно общем виде и требовало повторного подтверждения общим собранием акционеров в связи с конкретной сделкой; (2) выкуп акций с учетом потенциальной смены корпоративного контроля сам по себе противоречил интересам акционерного общества[825], тем

[823] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. §§ 26 – 31 des Beschlusses.
[824] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 31 des Beschlusses.
[825] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. §§ 48 – 52 des Beschlusses.

самым, действия совета директоров и наблюдательного совета не пользуются защитой правила предпринимательского усмотрения.

В-третьих, совет директоров предоставил акционерам необъективную информацию о соразмерности предложенного покупателем встречного предоставления и об экономической сути сделки[826].

В-четвертых, по мнению истцов, акции общества были отчуждены фонду в отсутствие надлежащего одобрения наблюдательного совета и общего собрания акционеров, в нарушение преимущественного права действующих акционеров (§ 186 Закона об акционерных обществах), а также по заниженной цене – вопреки интересам общества.

Суд оставил исковые требования акционеров без удовлетворения, указав, что действия совета директоров не нарушают положения § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля. Как отметил суд, при наличии одобрения наблюдательного совета, п. 1 § 33 допускает принятие советом директоров даже таких мер, которые направлены исключительно на сохранение корпоративного контроля в отношении акционерного общества[827]. Более того, суд подчеркнул, что при предоставлении корпоративного одобрения тех или иных действий, Закон о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля не связывает наблюдательный совет общества каким-либо запретом на вмешательство в исход спорной сделки[828]. По смыслу § 33, как отдельно отметил суд, действия совета директоров, направленные на сохранение корпоративного контроля, не требовали повторного одобрения общего собрания акционеров[829].

Согласно дальнейшему рассуждениям суда, в вопросах сохранения корпоративного контроля, органы управления общества пользуются предпринимательским усмотрением, а интерес акционеров в отчуждении акций является лишь одним из факторов принятия такого решения[830]. Даже если исходить из того, что меры органов управления общества по сохранению корпоративного контроля соответствуют § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля при наличии «квалифицированного» интереса предприятия, перевешивающего интересы акционеров, в рассматриваемом деле это условие также было выполнено. Так, ответчику удалось доказать, что смена корпоративного контроля неизбежно привела бы к корпоративному конфликту между одним из текущих мажоритарных акционеров,

---

[826] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 53 des Beschlusses.
[827] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 150 des Beschlusses.
[828] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 152 des Beschlusses.
[829] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 180 des Beschlusses.
[830] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 160 – 173 des Beschlusses.

который сообщил о своем намерении не отчуждать акции, и новым акционером. Подобный конфликт привел бы к блокированию деятельности предприятия и утрате клиентелы, что повлекло бы для предприятия значительные убытки[831], в связи с чем интересы предприятия в рассматриваемом деле перевешивали интерес акционеров в отчуждении акций по выгодной цене. Более того, выкуп собственных акций общества был осуществлен в рамках, установленных решением общего собрания акционеров[832], а исключение преимущественного права при отчуждении собственных акций общества было допустимой мерой на основании пп. 3 и 4 § 186 Закона об акционерных обществах, как и в случаях увеличения уставного капитала общества, в силу прямого указания закона (абз. 8 п. 1 § 71 Закона об акционерных обществах);

Как можно видеть, в решении по делу 20 W 6/18 суд склонился к позиции третьей группы исследователей, выступающих за наличие у совета директоров полномочий вмешиваться в исход сделки с акциями общества. Исходя из анализа, проведенного в гл. 2 и в разделе 1 гл. 3 выше, совет директоров является тем органом общества, который должен обладать необходимыми полномочиями для того, чтобы обеспечивать успешную экономическую деятельность предприятия в долгосрочной перспективе. То обстоятельство, что направленные на сохранение корпоративного контроля действия требуют одобрения наблюдательного совета общества, наполовину состоящего из представителей акционеров, очевидно призвано обеспечить соблюдение интересов акционеров.

Таким образом, создав на законодательном уровне возможность защиты интересов предприятия, германский законодатель предоставил совету директоров свободу усмотрения в вопросах сохранения корпоративного контроля, однако эта свобода весьма строго ограничена. Представляется, что система сдержек и противовесов, установленная в § 33 Закона о приобретении ценных бумаг и смене корпоративного контроля, не приводит к утрате акционерами права решающего голоса в вопросах смены корпоративного контроля, точно так же, как представительство работников в наблюдательном совете предприятия не приводит к утрате акционерами права решающего голоса в управлении делами предприятия.

[831] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 175 – 176 des Beschlusses.
[832] OLG Stuttgart Beschluß vom 25.10.2018, 20 W 6/18. § 186 – 191 des Beschlusses.

3.2. Полномочия совета директоров после направления акционерам предложения о продаже акций в праве России

На основании изложенного выше может показаться, что российское регулирование должно предоставлять совету директоров некоторый простор для действий в обстоятельствах неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля.

При первом приближении, российское акционерное законодательство в целом нейтрально относится к смене корпоративного контроля как к явлению, а некоторые положения и вовсе поощряют ее. К примеру, п. 1 статьи 84.6 данного закона напрямую исключает возможность влияния на результаты сделки со стороны совета директоров. В период после получения публичного предложения о продаже акций, принятие решений о размещении дополнительных акций, ценных бумаг, конвертируемых в акции, решений об отчуждении имущества стоимостью 10% балансовой стоимости активов общества и более – а также ряда иных решений, которые могли бы повлиять на исход сделки – отнесено к исключительной компетенции общего собрания акционеров[833].

Это ограничение продолжает действовать на протяжение 20 дней после истечения срока принятия публичного предложения о продаже акций. В силу прямого указания п. 1 статьи 84.6, если до истечения двадцатидневного срока новое контролирующее лицо созовет внеочередное собрание акционеров, в повестку которого будет включен пункт об избрании совета директоров, запрет на вмешательство со стороны совета директоров может фактически продлиться дольше двадцатидневного срока. Более того, в отличие, к примеру, от Кодекса Сити, Федеральный закон «Об акционерных обществах» не обязывает направляющее предложение лицо указывать в нем свои дальнейшие намерения в отношении общества и его работников[834], и не предусматривает ответственности за нарушение таких намерений.

Данный запрет на вмешательство органов управления общества в исход сделки подкрепляется положениями п. 2 ст. 71 ФЗ «Об акционерных обществах», согласно которому члены органов управления акционерного общества, равно как и управляющая организация или управляющий, несут ответственность перед обществом *или акционерами* за убытки, причиненные их виновными действиями (бездействием), нарушающими порядок приобретения

---

[833] П. 1 статьи 84.6 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Также см. положения о добровольном и обязательном предложении – ст. 84.1 и 84.2. СПС «КонсультантПлюс».

[834] П. 2 статьи 84.2 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривает, что сведения о планах направившего предложение лица в отношении общества могут содержаться в обязательном предложении, но не обязывает указывать их. СПС «КонсультантПлюс».

акций общества, предусмотренный главой XI.1 данного федерального закона (т.е., включая положения статьи 84.6)[835].

Приведенные положения приводят к выводу о том, что в контексте Федерального закона «Об акционерных обществах» имеет значение лишь законность процедуры, посредством которой третье лицо приобретает контроль в отношении общества. На стадии направления добровольного или обязательного предложения закон не принимает во внимание возможные последствия смены корпоративного контроля для акционерного общества и руководствуется исключительно правом акционеров отчуждать акции по собственному усмотрению. Следует попутно отметить, что в части запрета на вмешательство совета директоров и норм об обязательном предложении подход российского права аналогичен британскому; в российских правовых исследованиях положения п. 1 статьи 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах» предлагается толковать как запрет на влияние совета директоров на результаты сделки с акциями[836]. Как упоминалось ранее, такое регулирование изначально ориентировано на дисперсный рынок акционерного капитала и на защиту интересов миноритарных акционеров, составляющих абсолютное большинство участников британских компаний[837]. Изложенное вызывает следующие вопросы:

1) Должны ли доводы в пользу приоритета интересов акционеров, выработанные экономическим анализом права, учитываться при оценке подхода российского законодателя к регулированию сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, и если да – то в какой мере;
2) Являются ли положения ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах» органически совместимыми с конструкцией акционерного общества в российском праве?

Следует заранее оговорить, что хотя ответ на эти вопросы отчасти является заключением о роли экономического анализа права в гражданском праве, настоящее исследование, касающееся частного вопроса акционерного законодательства, не может и не должно давать исчерпывающий ответ на этот глобальный методологический вопрос.

---

[835] См. п. 2 статьи 71 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». СПС «КонсультантПлюс».

[836] Гомцян С.В. Урегулирование конфликтов интересов в российском праве в рамках публичных поглощений / С.В. Гомцян // Предпринимательское право. – 2009. – № 1. – С. 8 – 13. См. с. 13.

[837] По результатам статистических исследований, пакета в 18,26% акций достаточно, чтобы осуществлять контроль в отношении британской компании. Чаще всего такими «контролирующими миноритариями» являются институциональные инвесторы. См.: Ventoruzzo M. Takeover Regulation as a Wolf In Sheep's Clothing: Taking U.K. Rules To Continental Europe. / M. Ventoruzzo // – University of Pennsylvania Journal of Business Law. – 2008-2009. – Vol. 11:1. – Pp. 135 – 173. See pp. 136 – 137, 142 – 144.

Вместе с тем, следует отметить: несмотря на то, что отечественная правовая наука находит в экономическом анализе права разумное зерно, а некоторые исследователи выступают за буквальное использование в акционерном законодательстве разработок Чикагской экономической школы[838], следует согласиться с С. А. Синицыным в том, что понимание права исключительно через призму рыночных отношений чревато узостью и фрагментарностью суждений, и напротив – последствия тех или иных правовых норм для оборота не могут быть поняты исключительно из их содержания[839]. В связи с этим развитие правовой науки и формирование правовой политики в идеале неразрывно сопряжено с поиском проблем гражданского оборота и способов их искоренения с учетом экономических последствий тех или иных правовых положений, не отвергающим при этом догматическую методологию и понимание права как цельной системы[840]. Задачей юриста, в частности, в исследованиях, касающихся акционерного законодательства – как считали А. И. Каминка и Л. И. Петражицкий – становится поиск того регулирования, которое в наибольшей мере соответствовало бы природе акционерного общества, и вместе с тем обеспечивало бы его оптимальное функционирование в национальной экономике, нейтрализуя вредные последствия его деятельности[841].

Представляется, что с точки зрения соответствия отдельной нормы системе права (в контексте настоящего исследования – соответствия положений ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах» правовой конструкции акционерного общества), предлагаемый Чикагской школой приоритет интересов акционеров не согласуется с конструкцией акционерного общества в российском праве. Как обсуждалось в разделах 1.1, 1.3 гл. 2 выше, поощрение сделок на рынке акционерного капитала безотносительно их последствий смещает характерный для российского права баланс интересов с приоритета интересов акционерного общества, являющихся единым знаменателем для всех участников деятельности общества, в пользу приоритета интереса акционеров в отчуждении акций по выгодной цене.

---

[838] Степанов Д.И. Экономический анализ корпоративного права. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2016. – № 9. С. 104 – 167.

Одинцова М.И. Экономика права. / М.И. Одинцова. – М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2007. – 281 с.

[839] Синицын С.А. Экономический анализ права и его место в цивилистической методологии. / С.А. Синицын // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 2. – С. 4 – 17. См. с. 8 – 9.

[840] Карапетов А.Г. Экономический анализ права. / А.Г. Карапетов. – М.: Статут, 2016. – 528 с. См. с. 14 – 23.

[841] Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А.И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с. См. с. XIII, XIX.

См.: Петражицкий Л.И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. По поводу предстоящей реформы акционерного права. / Л.И. Петражицкий. – С.-Петербург: Тип. М-ва фин. В. Киршбаума, 1898. – 226 с. См. с. 6 – 7: здесь весьма уместно вспомнить комментарий Л.И. Петражицкого о необходимости совершенствования акционерного законодательства, упреждающего акционерные кризисы. Данная работа Л. И. Петражицкого почти целиком посвящена изучению экономических последствий действующего акционерного законодательства.

Более того, «про-акционерский» подход к регулированию рынка акционерного капитала не представляется экономически целесообразным, поскольку он не служит нейтрализации вредных последствий деятельности акционерного общества, а наоборот усугубляет их. Как отмечает А. Г. Карапетов, наличие инвесторов, готовых делать имущественные вклады в долгосрочные проекты, является важнейшей составляющей экономического благосостояния государства и значимым фактором правовой политики[842]. Между тем, анализ, проведенный в разделе 1 гл. 2 настоящего исследования дает основания полагать, что либеральный подход акционерного законодательства к сделкам, ведущим к смене корпоративного контроля, усиливает давление рынка на органы управления общества и тем самым поощряет использование краткосрочных предпринимательских стратегий и вложение прибыли предприятий в финансовые ценные бумаги в противовес долгосрочным проектам реального сектора.

В настоящее время прослеживается тенденция к снижению концентрации акционерного капитала в российских публичных акционерных обществах, рынок акционерного капитала становится более активным в сравнении с предыдущими десятилетиями[843]. Если эта тенденция сохранится, и тенденция к дроблению акционерного капитала российских обществ сохранится, необходимость «отсеивать» заведомо неблагоприятные для обществ сделки с крупными пакетами акций станет как нельзя более насущной для российского права.

Возможны возражения о том, что российский оборот все же кардинально отличается от британского степенью концентрации акционерного капитала, и поэтому положения ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах» принципиально не повлекут для экономики те проблемы, которые возникли, к примеру, в Великобритании. Однако даже в случае сохранения «концентированного» состояния российского рынка акционерного капитала[844], подход Федерального закона «Об акционерных обществах» также вряд ли можно назвать оптимальным. В случае сохранения *status quo*, лицо, направляющее обязательное предложение, уже в случае согласия нескольких акционеров должно быть готово приобрести *все* акции общества, что по

---

[842] Карапетов А.Г. Экономический анализ права. / А.Г. Карапетов. – М.: Статут, 2016. – 528 с. См. с. 120 – 122.

[843] Corporate Governance Structures of Public Russian Companies, Survey by the Deloitte CIS Centre for Corporate Governance, 2015. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/risk/corporate-governance-structures-survey-eng.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

IPO & SPO российских компаний в 2018 году. БКС Экспресс, 16.02.2018. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/ipo-spo-rossiiskikh-kompanii-v-2018-godu (дата обращения: 16.08.2019).

[844] См., к примеру, структуру акционерного капитала ПАО «Лукойл» [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/Securities/sharecapital (дата обращения: 19.08.2019), ПАО «Сбербанк» [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/stockholders/shareholder_structure_2019_ru.pdf (дата обращения: 19.08.2019), ПАО «Русгидро» [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.rushydro.ru/investors/stockmarket/capital/ (дата обращения: 19.08.2019)

понятным причинам увеличит стоимость сделки. В таких обстоятельствах нормы об обязательном предложении и запрете действий совета директоров, влияющих на результат сделок с акциями, которые по своему смыслу должны поощрять сделки на рынке акционерного капитала, нивелируют дисциплинирующий эффект рынка как в отношении органов управления общества, так и в отношении мажоритарных акционеров, напротив укрепляя их позиции[845].

Однако означает ли несовместимость принципа приоритета интересов акционеров с конструкцией акционерного общества в российском праве, что положения ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах» о невмешательстве органов управления обществом следует отменить? Думается, что это неверно. Несмотря на сходство правовой конструкции акционерного общества в российском и германском праве, выявленное в разделах 2 и 3 главы 2 настоящего исследования, следует также принимать во внимание российскую практику по иску о восстановлении корпоративного контроля.

Как следует из анализа в разделе 3 главы 1 выше, в целях иска о восстановлении корпоративного контроля, участие в формировании органов управления обществом также может рассматриваться как проявление корпоративного контроля[846]. Поэтому говорить о подлинной независимости органов управления российскими акционерными обществами было бы преждевременно – а значит, предоставление совету директоров полномочий препятствовать смене корпоративного контроля также означало бы усиление позиций мажоритарных акционеров, извлекающих из своего положения индивидуальные преимущества.

Тем не менее, сказанное не означает, что российскому праву не требуется система сдержек и противовесов, которая могла бы предотвратить заведомо неблагоприятную для публичных акционерных обществ смену корпоративного контроля. Как обсуждалось ранее в разделе 4 главы 2 настоящего исследования, этой цели могли бы послужить положения об обязанности лица, направляющего добровольное либо обязательное предложение о продаже акций публичного акционерного общества, раскрывать свои намерения в отношении текущей деятельности

---

[845] Ventoruzzo M. Takeover Regulation as a Wolf in Sheep's Clothing: Taking U.K. Rules to Continental Europe. University of Pennsylvania Journal of Business Law, 2008-2009. Vol. 11:1. Pp. 135 – 173. See pp. 146 – 150.

Гомцян С.В. Урегулирование конфликтов интересов в российском праве в рамках публичных поглощений / С.В. Гомцян // Предпринимательское право. – 2009. – № 1. – С. 8 – 13. См. с. 13.

[846] См., напр.: Постановление ФАС Центрального округа от 22.07.2014 по делу № А62-4023/2013, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 28.02.2018 № Ф05-1184/2018 по делу № А40-82291/2017; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 7 апреля 2017 г. по делу № 309-ЭС14-923; Определение ВАС РФ от 24 декабря 2012 г. № ВАС-17665/12 по делу № А12-18989/2011; Постановление Президиума ВАС РФ от 22 ноября 2011 г. № 17912/09, см. тж. аналогичные позиции: Определение ВАС РФ от 26.02.2014 № ВАС-1309/14 по делу № А40-138789/10-23-1156, Постановление ФАС Московского округа от 12.02.2014 № Ф05-16698/2013 по делу № А40-81700/12. СПС «КонсультантПлюс».

последнего с приведением экономического обоснования, а также корреспондирующие положения об ответственности в случае нарушения таких намерений.

Заключение

Выбор правового подхода к регулированию сделок, ведущих к смене корпоративного контроля в отношении акционерного общества, является важной «поворотной точкой» в развитии акционерного законодательства современных государств, как с доктринальных позиций, так и с позиций экономической политики. Законодатель фактически вынужден выбирать между моделями регулирования, предлагаемыми экономическим анализом права и ориентированными на защиту интересов отдельных индивидов, и социологическим подходом к акционерному законодательству, как это предполагает органическая теория юридического лица.

При решении этой задачи важно выбрать парадигму, в рамках которой будет проводиться анализ, начиная с самых основ – понятия корпоративного контроля. Как было представлено в Главе 1 настоящего исследования, толкование понятия корпоративного контроля как отдельного имущества вряд ли можно признать состоятельным с правовой точки зрения даже у самых истоков имущественной теории корпоративного контроля. И в частности – подобное объяснение феномена корпоративного контроля вряд ли можно считать органичным для германской и российской правовых систем. Корпоративный контроль как в праве Германии, так и в праве России, скорее следует понимать как особый род корпоративных правоотношений между акционерами и обществом, в рамках которых объема полномочий, имеющихся у акционера в силу закона, достаточно для определения корпоративных решений акционерного общества.

Имущественная теория корпоративного контроля представляется не вполне состоятельной как у своих истоков, так и в праве России и Германии, в силу ряда соображений. Во-первых, отделение контроля (как совокупности правомочий в рамках корпоративных правоотношений акционера и акционерного общества) от акций представляется невозможным. Во-вторых, отождествление корпоративного контроля с деловыми возможностями, «гудвиллом» акционерного общества представляется необоснованным, поскольку влияние акционера на использование таких деловых возможностей опосредуется корпоративными правомочиями акционера, предоставляемыми ему акциями. В-третьих, даже если допустить возможность отделение корпоративного контроля от акций в качестве самостоятельного имущества, определить стоимость такого имущества либо разработать формулу ее расчета не представляется возможным. В-четвертых, действующее материальное право Германии и России исключает получение мажоритарным акционером т.н. «контрольной премии» в сравнении с миноритарными акционерами, в сумме обладающими аналогичной долей участия в обществе.

Представляется, что в праве Германии и России корпоративный контроль следует понимать как особый род корпоративных правоотношений, в рамках которых объема

предоставляемых акционеру в силу закона корпоративных правомочий достаточно для того, чтобы определять решения и действия акционерного общества. При этом в праве Германии закон напрямую предусматривает, что корпоративным контролем в контексте рынка акционерного капитала обладает и лицо, имеющее лишь косвенное участие в акционерном общества, если лицо, обладающее корпоративным контролем в отношении акционерного общества, является его зависимым лицом. Таким образом, даже если имущественная теория корпоративного контроля и созданная на ее основе теория рынка корпоративного контроля потенциально могут использоваться в целях экономического анализа, использование этих теорий и объема предлагаемых ими понятий в правовом анализе не представляется состоятельным, и может породить ряд неточностей в правовых исследованиях.

В то же время, в рамках специфического для российского права иска о восстановлении корпоративного контроля очевидно формируется более широкое толкование понятия корпоративного контроля. Фактически, в рамках данного иска формируется понимание корпоративного контроля как любой степени влияния акционера/участника на деятельность акционерного общество, поскольку невозможность использования данного иска миноритарными акционерами для восстановления положения, существовавшего до «списания» акций. С точки зрения цели создания иска о восстановлении корпоративного контроля, корпоративный контроль может рассматриваться как влияние акционера на решения общества путем осуществления предоставленных ему в силу закона корпоративных правомочий, а также как правомочие выдвигать кандидатов в совет директоров общества и голосовать по вопросу формирования органов управления общества. Следовательно (учитывая также, что корпоративные решения о переизбрании совета директоров или проведении дополнительной эмиссии зачастую направлены на получение решающего контроля в отношении общества), расширение сферы применения иска о восстановлении корпоративного контроля было бы обоснованным и с точки зрения цели данного иска, и с точки зрения практической необходимости защиты корпоративных прав акционеров.

В том, что касается подхода к законодательному регулированию рынка акционерного капитала, первый путь развития, предлагаемый экономическим анализом права, будет относительно более привлекательным выбором для законодателя ввиду того, что современные теории корпоративного права постулируют, что такой подход позволяет создать с распространенной точки зрения «наилучшее», наиболее «конкурентоспособное» законодательство. Принцип приоритета интересов акционеров и вытекающее из него либеральное регулирование рынка акционерного капитала, не сопряженное с ответственностью участников (к примеру, если получившее корпоративный контроль лицо примет решение

прекратить деятельность предприятия и распорядиться освободившимся имуществом), создает благодатную почву для сравнительно легкой прибыли, и потому соответствует ожиданиям капитала. Но этот путь развития вряд ли совместим с пониманием юридического лица как социального единства, (1) объединенного одной целью, которая не может заключаться в удовлетворении имущественных интересов исключительно одной группы этих отношений – акционеров, (2) имеющего интересы, не отождествимые с интересами ни одной из групп лиц, участвующих в его деятельности, и (3) обладающего отдельной от его участников волей, которая никак не может быть отождествлена с волеизъявлением акционеров в пользу продажи акций, которое они осуществляют как самостоятельные участники оборота. С учетом того, что и в праве Германии, и в праве России превалирующей является органическая теория юридического лица, переход к принципу приоритета интересов акционеров означал бы отказ от признаваемых за правом целей – достижения баланса интересов сторон правоотношений, и открытое признание преимущества одной ее стороны перед другими.

Кроме того, как можно было убедиться из изложенного, «про-акционерский» подход исходит не только из необходимости контроля в отношении деятельности акционерного общества с целью предотвратить злоупотребления со стороны органов управления, но и презюмирует, что такой контроль во всех случаях в состоянии осуществлять акционеры. Это порождает противоречие: акционеры не являлись и не являются предпринимателями, и потому собственно предпринимательская деятельность общества чаще всего вызывает лишь поверхностный интерес, связанный с получением дивидендов. Поэтому главными критериями, которыми руководствуются акционеры – в том числе в обстоятельствах смены корпоративного контроля – становится сумма выплачиваемых дивидендов и рыночная цена акций общества.

Приведенная автором критика подходов, предлагаемых экономическим анализом права, основана не только на «юридическом пуризме». Как показывает опыт государств, следующих принципу приоритета интересов акционеров, такой правовой подход способствует активному совершению сделок на рынке акционерного капитала и спекулятивному поведению акционеров в целом. Логическим следствием этого становится приверженность органов управления общества краткосрочным предпринимательским стратегиям в целях поддержания рыночной цены акций, а также щедрой дивидендной политике в ущерб качественному развитию предприятий. Следовательно, сделав выбор в пользу «про-акционерского» подхода, национальный законодатель фактически предопределит как характер активности на рынке акционерного капитала, так и характер предпринимательской деятельности в рамках национальной экономики. Поэтому представляется, что адаптация «про-акционерского» мышления невозможна без установления положений об ответственности лиц, приобретающих

крупные акции публичных обществ, за не подтвержденное вескими экономическими соображениями прекращение деятельности акционерного общества (как полностью, так и в отдельных направлениях) до истечения определенного периода с момента приобретения корпоративного контроля.

Как показывает опыт зарубежных правопорядков, буквальная адаптация «про-акционерского» подхода в итоге приводит к негативным макроэкономическим последствиям. Опасаясь ухудшить инвестиционный климат, британский законодатель не решился ограничить право акционеров принимать решение относительно предложений о продаже акций на законодательном уровне. Тем не менее, положения об ответственности приобретающих корпоративный контроль лиц за несоблюдение заявленных ими намерений были включены в Кодекс Сити о слияниях и поглощениях, что свидетельствует об осознании профессиональным сообществом перечисленных проблем и противоречий, вызываемых приоритетом интересов акционеров. Данное правовое решение заслуживает пристального внимания.

С учетом сказанного, представляется логичным дальнейшее развитие в российском праве механизмов защиты интересов акционерного общества в случае угрозы неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля. Этой цели уже отчасти служит институт ответственности контролирующих лиц за понесенные обществом убытки. Тем не менее, представляется, что в случае сохранения «про-акционерской» направленности российского законодательства о сделках на рынке акционерного капитала, способом предотвращения заведомо неблагоприятных для акционерного общества сделок «поглощения» могло бы стать установление для покупателя обязанности включать в добровольное/обязательное предложение сведения о дальнейших намерениях покупателя в отношении акционерного общества. Подобные сведения должны быть подкреплены экономическим обоснованием, а существенное отклонение от таких намерений в ущерб акционерному обществу, не вызванное коренным изменением обстоятельств, не подкрепленное экономическими соображениями и направленное исключительно на получение индивидуальных преимуществ – связано с санкциями в отношении покупателя.

Сущность и цель акционерного общества в праве Германии не сводится исключительно к обслуживанию имущественных интересов его участников. Несмотря на это, современная германская доктрина явно находится под влиянием «про-акционерского» подхода к регулированию предпринимательской деятельности. Однако акционерное законодательство Германии все же продолжает следовать органической теории юридического лица и концепции предприятия, что подтверждается принятием в 1976 г. действующего в настоящее время Закона

об участии и решением Конституционного Суда Германии от 01.03.1979 г. по жалобам 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78 и 1 BvL 21/78.

Следовательно, германский правопорядок учитывает, что целью существования акционерного общества (предприятия) является продуктивная совместная деятельностью лиц, следствием которой будет извлечение прибыли самим юридическим лицом. Данная цель диктует содержание интересов акционерного общества (предприятия), которым обязаны следовать органы управления акционерного общества. Следуя этому общему правилу, в обстоятельствах, когда имеет место риск неблагоприятной для акционерного общества смены корпоративного контроля, интерес акционерного общества (предприятия) в продолжении экономический деятельности должен иметь приоритет перед сиюминутными имущественными интересами акционеров. Все названное в совокупности должно предопределять полномочия органов управления принимать управленческие решения в интересах акционерного общества даже в тех обстоятельствах, когда такие решения противоречат интересам акционеров.

Несмотря на то, что в конце XIX в. органическая теория юридического лица подверглась критике в российской правовой доктрине, к началу XX в. она нашла целый ряд сторонников среди отечественных юристов, и преобладает в российском праве по сей день. В частности, как и право Германии, российское право и правоприменительная практика напрямую признают вероятность принятия акционерами решений, противоречащих интересам акционерного общества. Аналогичным образом, решение акционеров в обстоятельствах смены корпоративного контроля также может быть принято в ущерб интересам акционерного общества, и как таковое не может быть отождествлено с волей акционерного общества.

В праве Германии, предусмотренная § 76 Закона об акционерных обществах обязанность совета директоров управлять делами общества исходя из интересов всех участников его деятельности (включающая обязанность действовать добросовестно, обязанность равного отношения к акционерам и обязанность проявлять должную осмотрительность) порождает полномочия совета директоров препятствовать смене корпоративного контроля в тех обстоятельствах, когда это противоречит интересам акционерного общества. При этом, предпринимая меры по предотвращению смены корпоративного контроля, совет директоров не обязан придавать преимущественное значение интересам акционеров, а недобросовестность подобных действий не презюмируется, если такие действия соответствуют интересам акционерного общества. В то же время, совершение действий по предотвращению смены корпоративного контроля не является обязанностью совета директоров, а бездействие в случае

угрозы неблагоприятной для общества смены корпоративного контроля не влечет ответственность для его членов.

Поиск конкурирующего предложения (более благоприятного для акционерного общества), выкуп собственных акций общества либо проведение дополнительной эмиссии, когда это допускает акционерное законодательство либо имеется предварительное одобрение общего собрания акционеров, не является неправомерным вмешательством совета директоров в формирование состава акционеров общества. Более того, обязанность «невмешательства» совета директоров в исход сделок, ведущих к смене корпоративного контроля, нельзя считать базовым принципом германского акционерного законодательства. Примечательно, что несмотря на сходство российского и германского правопорядков в части категорий цели, воли и интересов юридического лица, российское позитивное право придерживается принципа невмешательства совета директоров в исход сделки с акциями общества.

При оценке правомерности действий, предпринятых советом директоров в обстоятельствах смены корпоративного контроля, подлежит применению правило предпринимательского усмотрения, в основе которого, в отличие от стран, придерживающихся «про-акционерского» подхода, лежат интересы акционерного общества. При этом, в отличие от российского регулирования, в рамках споров о возмещении причиненного обществу ущерба, бремя доказывания лежит на совете директоров (т.е., подлежит доказыванию правомерность предпринятых действий, но не обратное). Совет директоров не обязан обеспечивать благосостояние акционеров в обстоятельствах смены корпоративного контроля. Даже если при этом общество понесет убытки, совет директоров не несет ответственности, если докажет, что иные действия привели бы к еще большим убыткам. Однако по общему правилу, меры, направленные исключительно на сохранение корпоративного контроля и сами по себе не имеющие иной хозяйственной цели, могут быть предприняты только при условии наличия предварительного одобрения, полученного от наблюдательного совета либо общего собрания акционеров. В отсутствие предварительного корпоративного одобрения, под защитой правила предпринимательского усмотрения будут находиться лишь те действия совета директоров, которые сами по себе благоприятны для акционерного общества (т.е., имеют самостоятельную хозяйственную цель), и не направлены исключительно на предотвращение смены корпоративного контроля.

Аналогичным образом, российское право не рассматривает действия совета директоров, совершенные в интересах одного или нескольких акционеров, но в ущерб интересам общества, как правомерные. Следовательно, действия, совершенные в интересах общества, но не

соответствующие интересам акционеров, не будут являться противоправными. Более того, российское право подчеркивает наличие у совета директоров самостоятельной обязанности действовать добросовестно в интересах общества, не исключая ответственность его членов даже при наличии предварительного одобрения его действий акционерами. Следовательно, теоретически совет директоров должен иметь возможность отказаться от совершения одобренных акционерами действий, даже если одобрение было единогласным. Однако такой подход требует подлинной независимости совета директоров как органа общества, тогда как суды ставят подобную независимость под вопрос, отказываясь привлекать к ответственности совет директоров (и субсидиарно – одобривших их действия акционеров) в случаях, когда явно противоречащие интересам общества действия были одобрены акционерами единогласно.

В то же время, как показывает германский опыт, освобождение совета директоров от ответственности за действия, одобренные акционерами, не означает, что совет директоров не вправе проявлять предпринимательское усмотрение в обстоятельствах смены корпоративного контроля, тем более, что в таких обстоятельствах решение акционеров не облечено в корпоративную форму и не выражает волю и интерес юридического лица. Следовательно, положения, исключающие ответственность совета директоров в случае наличия корпоративного одобрения, не исключает наделение совета директоров правомочиями (но не обязанностью) предпринимать действия, направленные на сохранение корпоративного контроля.

В отличие от российского права, акционерное законодательство Германии допускает принятие советом директоров ряда корпоративных решений, одним из последствий которых может быть предотвращение смены корпоративного контроля. Так, в период после публикации сообщения о готовящемся предложении (в праве Германии) либо после направления предложения акционерам (в праве России), акционерное законодательство предусматривает особый режим осуществления советом директоров своих полномочий. Так, германское право в ряде случаев допускает принятие советом директоров мер, направленных на предотвращение смены корпоративного контроля при условии одобрения таких действий общим собранием акционеров и/или наблюдательным советом, даже если такое одобрение дано без специального указания на пределы допустимого использования таких полномочий.

В частности, одобрение общего собрания акционеров, не связанное с потребностью акционерного общества в сохранении корпоративного контроля, может быть использовано для защиты общества при наличии дополнительного одобрения наблюдательного совета общества. К примеру, решение общего собрания акционеров, одобряющее выкуп собственных акций общества в течение пяти лет с даты его принятия, может быть использовано для сохранения

корпоративного контроля с одобрения наблюдательного совета. В отсутствие явных злоупотреблений со стороны наблюдательного совета и совета директоров, соответствующие действия будут пользоваться защитой правила предпринимательского усмотрения.

В российском праве действия, которые могли бы предотвратить смену корпоративного контроля за счет ценового эффекта рынка акционерного капитала, требуют одобрения общего собрания акционеров, и потому вряд ли осуществимы при наличии риска смены корпоративного контроля. «Организационные» меры, основанные на установлении особых сроков полномочий членов органов управления общества, также не будут иметь эффекта в силу существующего в российском праве порядка назначения органов управления общества и прекращения их полномочий. Эти обстоятельства становятся особенно значимы с учетом того, что в период после направления акционерам публичного предложения о продаже акций российское право относит ряд корпоративных решений (включая те, которые могли быть отнесены к компетенции совета директоров в силу устава) к исключительной компетенции общего собрания акционеров, что фактически исключает влияние совета директоров на исход сделки.

Учитывая основные тенденции в области конкуренции корпоративного законодательства и понятное стремление национального законодателя привлечь инвестиции, соблазн придать преимущественное значение интересам акционеров будет достаточно велик, и к тому есть некоторые предпосылки в действующих положениях российского позитивного права. Представляется, что дальнейшее развитие акционерного законодательства не должно основываться на безусловном приоритете интересов акционеров, как из доктринальных, так и из сугубо практических соображений, но должно использовать механизмы «тонкой настройки» баланса интересов сторон, устанавливая в российском праве положения об обязанности лица, направляющего добровольное или обязательное предложение о приобретении акций общества, раскрывать сведения о имеющихся у него намерениях в отношении акционерного общества с корреспондирующей санкцией за отклонение от таких намерений (1) в отсутствие существенного изменения обстоятельств, (2) вопреки интересам акционерного общества и (3) исключительно с целью получения индивидуальных преимуществ.

Список источников и литературы

Русскоязычные источники

1. Бевзенко Р.С. Вещное обеспечение как механизм контроля и управления активами должника / Р.С. Бевзенко // Вестник гражданского права. – 2018. – № 1. – С. 10 – 22.

2. Братусь С.Н. Юридические лица в советском гражданском праве (понятие, виды, государственные юридические лица). / С.Н. Братусь. – М.: Юридическое издательство Министерства юстиции СССР, 1947. – 364 с.

3. Васьковский Е. В. Учебник гражданского права. / Е.В. Васьковский. – М.: Статут, 2000. – 286 с.

4. Габов А.В. Об основных проблемах применения правил поглощения акционерных обществ. / А.В. Габов // Журнал российского права. – 2007. – № 9. – С. 65 – 80.

5. Габов А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. / А.В. Габов. – М.: Статут, 2005. – 412 с.

6. Глушецкий А.А. Ответственность за неиспользование обязанности направить публичную оферту о приобретении ценных бумаг акционерного общества. / А.А. Глушецкий // Хозяйство и право. – 2009. – № 6.

7. Глушецкий А.А. Корпоративный контроль участников хозяйственного общества. / А.А. Глушецкий // Хозяйство и право. – 2013. – № 12. – С. 3 – 64.

8. Гомцян С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ: монография. / С.В. Гомцян. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – 320 с.

9. Гомцян С.В. Урегулирование конфликтов интересов в российском праве в рамках публичных поглощений / С.В. Гомцян // Предпринимательское право. – 2009. – №1. – С. 8 – 13.

10. Гражданский кодекс Российской Федерации. Постатейный комментарий к главам 6 – 12 / Д.Х. Валеев, А.В. Габов, М.Н. Илюшина и др.; под ред. Л.В. Санниковой. – М.: Статут, 2014. – 383 с. СПС «КонсультантПлюс».

11. Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав. / В.П. Грибанов. – М.: Статут, 2000. – 411 с.

12. Губин Е.П. Обеспечение интересов в гражданско-правовых обязательствах: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Евгений Парфирьевич Губин. – М., 1980. – 211 с.

13. Гутин А.С. Корпоративный контроль в акционерных обществах и его правовые формы: диссертация ... кандидата юридических наук : 12.00.03 / Александр Семенович Гутин. – Пермь, 2005. – 235 с.

14. Гутников О.В. Гражданско-правовая ответственность в отношениях, связанных с управлением юридическими лицами: диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук: 12.00.03 / Олег Валентинович Гутников. – М., 2018. – 599 с.

15. Дедов Д.И. Реализация принципа соразмерности в правовом регулировании предпринимательской деятельности. диссертация ... доктора юридических наук: 12.00.03 / Дмитрий Иванович Дедов. – Москва, 2005. – 423 с.

16. Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. / В.В. Долинская. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с.

17. Ем В.С. Категория обязанности в советском гражданском праве (вопросы теории): диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Владимир Саурсеевич Ем – Москва, 2005. – 209 с.

18. Ерахтина О.С., Широкова А.Д. Судебная защита прав участников общества с ограниченной ответственностью при утрате и восстановлении корпоративного контроля. / О.С. Ерахтина, А.Д. Широкова // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2016. – № 3. – С. 78 – 85.

19. Жукова Ю.Д. Содержание обязанности руководителя действовать в интересах общества: проблемы квалификации поведения как противоправного. / Ю.Д. Жукова // Право и экономика. – 2013. – № 4. – С. 13 – 21.

20. Жукова Ю.Д. Ответственность лиц, имеющих фактическую возможность определять действия юридического лица: анализ правовых возможностей, заложенных в статье 53.1 Гражданского кодекса РФ. / Ю.Д. Жукова // Вестник арбитражной практики. – 2014. – № 5. – С. 15 – 24.

21. Заключение Исследовательского центра частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации от 07.07.2017, исх. № 494-Ц. 40 с.

22. Иоффе О.С. Правоотношение по советскому гражданскому праву // Избранные труды по гражданскому праву. / О.С. Иоффе. – М.: Статут, 2000. – 777 с.

23. Каминка А.И. Акционерные компании. Юридическое исследование. Том I. / А.И. Каминка. – СПб.: Типо-Литография А. Е. Ландау, 1902 г. – 490 с.

24. Каминка А.И. Основы предпринимательского права. Под ред. и с предисл. В.А. Томсинова. / А.И. Каминка. – М.: Зерцало, 2007. – 300 с.

25. Каминка А.И. Очерки торгового права / А.И. Каминка. М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. – 545 с.

26. Карапетов А.Г. Правовая природа и последствия нарушения ковенантов в финансовых сделках. / Частное право и финансовый рынок - сборник статей. Выпуск 1. Отв. ред. М.Л. Башкатов. – М.: Статут, 2011. – 367 с.

27. Карапетов А.Г. Экономический анализ права. / А.Г. Карапетов. – М.: Статут, 2016. – 528 с.

28. Корпоративное право: учебник для студентов ВУЗов, обучающихся по направлению «Юриспруденция» / отв. ред. И. С. Шиткина. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 648 с.

29. Корпоративное право: учебный курс: в 2 т. / Е.Г. Афанасьева, В.А. Вайпан, А.В. Габов и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. М.: Статут, 2018. Т. 2. – 990 с. СПС «КонсультантПлюс».

30. Крашенинников Е.А. Правовая природа охраняемого законом интереса. / Е.А. Крашенинников // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2010. – № 5. – С. 72 – 80.

31. Кузнецов А.А. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. / А.А. Кузнецов. – М.: Статут, 2014. – 141 с.

32. Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. / А.А. Кузнецов. – М.: Статут, 2017. – 160 с.

33. Кузнецов А.А. О реформировании правил приобретения крупных пакетов акций ПАО. Вестник экономического правосудия Российской Федерации, 2017. № 9. С. 117 – 137.

34. Кулагин М.И. Избранные труды по акционерному и торговому праву. 2-е изд., испр. / М.И. Кулагин. – М.: Статут, 2004. – 363 с.

35. Лавров М.В. Риск в сфере корпоративного контроля: гражданско-правовые аспекты: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Максим Владимирович Лавров. – Волгоград, 2006. – 200 с.

36. Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. / Д.В. Ломакин. – М.: Статут, 2008. – 511 с.

37. Ломакин Д.В. Правовые проблемы определения субъектов ответственности за необоснованное списание акций. / Д.В. Ломакин // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2007. – № 9. – С. 44 – 59.

38. Маковская А.А. Восстановление корпоративного контроля в системе способов защиты корпоративных прав. / А.А. Маковская // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2009. – № 1. – С. 106-121.

39. Мейер Д.И. Русское гражданское право (в 2 ч.). По исправленному и дополненному 8-му изд., 1902. Изд. 3-е, испр. / Д.И. Мейер. – М.: Статут, 2003. – 831 с.

40. Михайлов С.В. Категория интереса в гражданском (частном) праве: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Семен Викторович Михайлов. – М.: РГБ, 2003. – 255 с.

41. Молотников А.Е. Ответственность в акционерных обществах: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Александр Евгеньевич Молотников. – Москва, 2005. – 235 с.

42. Никологорская Е.И. Гражданско-правовая характеристика интересов акционеров и акционерного общества и их баланса. диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Екатерина Ивановна Никологорская. – М., 2008. – 187 с.

43. Одинцова М.И. Экономика права. / М.И. Одинцова. – М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2007. – 281 с.

44. Петражицкий Л.И. Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов. Том I. Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли. / Л.И. Петражицкий. – СПб: Типография М. Меркушева, Невский пр., № 8, 1911. – 315 с.

45. Петражицкий Л.И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. По поводу предстоящей реформы акционерного права. / Л.И. Петражицкий – С.-Петербург: Тип. М-ва фин. В. Киршбаума, 1898. – 226 с.

46. Пирогова Е.С., Жукова Ю.Д. Содержание обязанностей участника корпорации на современном этапе развития гражданского законодательства: анализ правовых позиций. / Е.С. Пирогова, Ю.Д. Жукова // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 3. – С. 74 – 88.

47. Плешков Д.В. Интерес акционерного общества в контексте статьи 71 Закона АО. / Д.В. Плешков // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2011. – № 1. – С. 23 – 29.

48. Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права / Проф. И.А. Покровский. – Петроград: изд. юрид. кн. скл. «Право», 1917. – 328 с.

49. Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права. Изд. 3-е, стереотип. / И.А. Покровский. – М.: Статут, 2001. – 353 с.

50. Российские компании продолжают размещать акции на организованных биржах, см. тж.: «IPO & SPO российских компаний в 2018 году». БКС Экспресс, 16.02.2018. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/ipo-spo-rossiiskikh-kompanii-v-2018-godu (дата обращения: 19.04.2019).

51. Русанова В.А. Корпоративные способы защиты прав участников хозяйственных обществ: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Вероника Александровна Русанова. – М., 2012. – 222 с.

52. Сарбаш С.В. Восстановление корпоративного контроля // Вестник гражданского права. – 2008. – № 4. – С. 70 – 79.

53. Савченко Е.О. Влияние дивидендной политики на оценку стоимости компании (на примере индекса промышленных и высокотехнологичных компаний Nasdaq 100). / Е.О. Савченко // Вестник Российского экономического университета им. Плеханова. – 2018. – № 5 (101). – С. 139 – 146.

54. Садиков О.Н. Убытки в гражданском праве Российской Федерации. / О.Н. Садиков. – М.: Статут, 2009. – 221 с.

55. Санин К.С. Правовое положение акционера как инвестора: диссертация ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Константин Сергеевич Санин. – Москва, 2008. – 219 с.

56. Синицын С.А. Экономический анализ права и его место в цивилистической методологии. / С.А. Синицын // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 2. – С. 4 – 17.

57. Советское гражданское право. Том II. Под ред. С.Н. Братуся. – М.: Государственное издательство юридической литературы, 1951. – 495 с.

58. Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 1. – С. 29 – 83.

59. Степанов Д.И. О недостатках российского закона о поглощениях. / Д.И. Степанов // Корпоративный юрист. – 2006. – № 6. – С. 6 – 12.

60. Степанов Д.И. Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы? / Д.И. Степанов // Корпоративный юрист. – 2008. – № 11. – С. 8 – 23.

61. Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля / Д.И. Степанов // Вестник гражданского права. – 2009. – № 3. – С. 142 – 206.

62. Степанов Д.И. Экономический анализ корпоративного права. / Д.И. Степанов // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2016. – № 9. С. 104 – 167.

63. Суворов Н.С. Об юридических лицах по римскому праву. / Н.С. Суворов. – М.: Статут, 2000. – 299 с.

64. Суханов Е.А. Вещное право: научно-познавательный очерк. / Е.А. Суханов. – М.: Статут, 2017. – 560 с.

65. Суханов Е.А. Комментарий к статьям 65.1 - 65.3 ГК РФ (в ред. Федерального закона от 5 мая 2014 г. № 99-ФЗ). / Е.А. Суханов // Вестник гражданского права. – 2014. – № 3. – С. 1–36.

66. Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. / Е.А. Суханов. – М.: Статут, 2014. – 456 с.

67. Флейшиц Е.А. Обязательства из причинения вреда и из неосновательного обогащения. / Е.А. Флейшиц. – М.: Государственное издательство юридической литературы, 1951. – 239 с.

68. Фромм Э. Иметь или быть. (Fromm E., “To Have or to Be?”) Войскунская Н., Каменкович И., Комарова Е., Руднева Е., Сидорова В., Федина Е., Хорьков М., перевод с английского. / Э. Фромм. – М.: АСТ, 2000. – 314 с.

69. Функ Я.И., Михальченко В.А., Хвалей В.В. Акционерное общество: история и теория (Диалектика свободы). / Я.И. Функ, В.А. Михальченко, В.В. Хвалей. – Минск: Амалфея, 1999. – 607 с. С. 323.

70. Цепов Г.В. Акционерные общества: теория и практика / Г.В. Цепов. М.: Проспект, 2006. 200 с.

71. Цепов Г.В. Вознаграждение члена совета директоров: контрактный подход. / Г.В. Цепов // Закон. – 2018. – № 4. – С. 162 – 173.

72. Черепахин Б.Б. Избранные труды по гражданскому праву. / Б.Б. Черепахин. – М.: Статут, 2001. – 476 с.

73. Шапкина Г.С. Применение акционерного законодательства. / Г.С. Шапкина. – М.: Статут, 2009. – 320 с.

74. Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. / Г.Ф. Шершеневич. – М.: Издание братьев Башмаковых, 1911. – 850 с.

75. Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. Одиннадцатое издание. Т. 2. / Г.Ф. Шершеневич. – М.: Издание Братьев Башмаковых, 1915. – 544 с.

76. Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. / Г.Ф. Шершеневич. – М.: Московское научное издательство, 1919. – 373 с.

Источники на немецком языке

77. Backhaus J. Wirtschaftsreform und Unternehmensverfassung: Fortentwicklung der Institutionen der Mitbestimmung. Diskussionsbeiträge, Serie A: Volkswirtschaftliche Beiträge. / J. Backhaus. – Konstnaz: Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik, Universität Konstanz, 1980. – No. 140. – 41 S.

78. Ballerstedt K. Unternehmen und Wirtschaftsverfassung. / K. Ballerstedt // JuristenZeitung. – 1951. – Vol. 6, No. 15/16. – S. 486 – 493.

79. Baum H. Die Neuregelung des Unternehmenserwerbs im WpÜG aus rechtsvergleichender Perspektive. / H. Baum // Zeitschrift für Japanisches Recht. – 2003. – No. 16. – S. 101 – 119.

80. Baums T. Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus deutscher Sicht. Frankfurt am Main: Institut für Bankrecht, 1993. Arbeitspapier Nr. 4 (1/93). 17 S.

81. Baums T. Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung. Arbeitspapier 6/93, 1993. – 33 S.

82. Becker F., Bürger T. Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz / F. Becker, T. Bürger. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2008. – 2057 S.

83. Berger K.P., Borges G., Herrmann H., Schlüter A., Wackerbarth U. Zivil- und Wirtschaftsrecht im Europäischen und Globalen Kontext / Private and Commercial Law in a European and Global

Context: Festschrift für Norbert Horn zum 70. Geburtstag. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2011. – 1354 S.

84. Bock M. Zur Verbandstheorie Otto von Gierkes / M. Bock // Rechtstheorie, 1994. – No. 25. – S. 87 – 100.

85. Borner H. Überlegungen zum Markt für Unternehmenskontrolle / H. Borner // Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften. – 50 Jg., H. 2. S. 195 – 212. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.academia.edu/7768158/%C3%9Cberlegungen_zum_Markt_f%C3%BCr_Unternehmenskontrolle (дата обращения: 19.08.2019). 25 S.

86. Brauchle T. Unternehmerische Entscheidung und Risikomanagement: Vorstandsermessen im Spannungsfeld von Organhaftung, Corporate Governance und Kapitalmarkt / T. Brauchle – Wiesbaden: Springer-Verlag, 2015. – 270 S.

87. Buck-Heeb P. Kapitalmarktrecht / P. Buck-Heeb. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2009. – 284 S.

88. Cahn A. Business Judgment Rule und Rechtsfragen. – Goethe-Universität Frankfurt-am-Main, Institute for Law and Finance, Working Paper No. 144/2015, 2015. 17 S.

89. Cahn A. Der Kontrollbegriff des WpÜG. Goethe-Universität Frankfurt am Main, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 128, 10/ 2011. 31 S.

90. Clasen G. Die Pflichten des Bieters zur Sicherstellung der Aktualität der Angebotsunterlage nach dem WpÜG. Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Rechte / G. Clasen. – Düsseldorf, Juristische Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, 2006. – 232 S.

91. Decker M. Öffentlich-rechtlicher Rechtsschutz der Zielgesellschaft und ihrer Aktionäre in Übernahmesituationen: eine materiell- und prozessrechtliche Analyse / M. Decker. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2008. – 430 S.

92. Diaz K. Die Haftung von Aufsichtsrat und Vorstand bei Aktiengesellschaften / K. Diaz. – Igel Verlag RWS, 2017. – 124 S.

93. Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten / R. Tschäni, H.-J. Diem. – Zürich: Mergers and Acquisitions VII, 2005. – S. 52 – 112.

94. du Plessis J. J., Großfeld B., Luttermann C., Saenger I., Sandrock O. German Corporate Governance in International and European Context. / J. J. du Pleissis, B. Großfeld, O. Sandrock. – Berlin: Heidelberg: Springer-Verlag, 2007. 276 S.

95. Faden C. Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) / C. Faden. – Göttingen: Cuvillier Verlag, 2008. – 357 S.

96. Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag / Baums T., Huber U., Wertenbruch J., Lutter M., Schmidt K. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2006. – 1270 S.

97. Fey G. Unternehmenskontrolle und Kapitalmarkt: die Aktienrechtsreformen von 1965 und 1998 im Vergleich / G. Fey. – Stuttgart: Lucius & Lucius DE, 2000. – 83 S.

98. Fleischer H., Kalss S., Vogt H.-U. Corporate Social Responsibility. Achtes deutsch-österreichisch-schweizerisches Symposium, Hamburg 1.–2. Juni 2017. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2018. – 344 S.

99. Frodermann J., Jannott D. Handbuch des Aktienrechts / J. Frodermann, D. Janott. – München, C.F. Müller GmbH, 2017. – 1372 S.

100. Georgieff A., Weber R. Entwicklung, Bedeutung und aktuelle Praxis unter besonderer Berücksichtigung der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 27 WpÜG. Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 52. / A. Georgieff, R. Weber. Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen. – Frankfurt am Main, 2012. – 85 S.

101. Gierke, Otto V. Das Deutsche Genossenschaftsrecht. Vierter Band. Die Staats- und Korporationslehre der Neuzeit / Otto v. Gierke. – Berlin: Weidmannische Buchhandlung, 1913. – 976 S.

102. Gierke, Otto V. Das Deutsche Genossenschaftsrecht. Erster Band. Die Staats- und Korporationslehre der Neuzeit / Otto v. Gierke. – Berlin: Weidmannische Buchhandlung, 1868. – 1111 S.

103. Gordon J. N. Das neue deutsche „Anti"-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive. Institut für Bankrecht, Arbeitspapier Nr. 98. 19 S.

104. Graewe D. Mergers & Acquisitions in Japan und Deutschland - unter besonderer Berücksichtigung feindlicher Übernahmeangebote / D. Graewe. – Hamburg: Diplomica Verlag, 2013. – 96 S.

105. Gröner H. Der Markt für Unternehmenskontrollen / H. Gröner. – Berlin: Duncker & Humblot, 1992. – 166 S.

106. Habersack M., Foerster M., Hopt K. J., Roth M. Aktiengesetz – Großkommentar – 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band, Teilband 2 / Heribert Hirte, Peter O. Müllbert, Markus Roth. – Berlin: München: Boston: Walter De Gruyter, 2015. – 407 S.

107. Habersack M., Kort M., Foerster M. Aktiengesetz – Großkommentar. 5., neu bearbeitete Auflage. Vierter Band. Teilband 1. §§ 76 – 91. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2016. – 1006 S.

108. Habersack M., Schäfer C. Das Recht der OHG: Kommentierung der §§ 105 bis 160 HGB / M. Habersack, C. Schäfer. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2010. – 1510 S.

109. Hansch J. Die Kosten der Unternehmenskontrolle in Deutschland und den USA: Eine Analyse der Corporate-Governance-Regelungen auf Basis der Prinzipal-Agenten-Theorie / J. Hansch. – Springer-Verlag, 2018. – 311 S.

110. Hassel A. Wer beherrschte die Gemeinwirtschaft? Unternehmenskontrolle in politischen Unternehmen. In: Streeck W., Höpner M. Alle macht dem Markt?: Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG. – Frankfurt: New York: Campus Verlag, 2003. – 289 S.

111. Heinrich M. Der weiße Ritter als Maßnahme zur Abwehr eines feindlichen Übernahmeangebots / M. Heinrich. – Jena: Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft, 2009. – 430 S.

112. Hellgardt A. Kapitalmarktdeliktsrecht: Haftung von Emittenten, Bietern, Organwaltern und Marktintermediären; Grundlagen, Systematik, Einzelfragen / A. Hellgardt. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2008. – 633 S.

113. Hengsbach F. Moral an die Börse? / F. Hengsbach // Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik. – 2005. – No. 6(1). – S. 9 – 21.

114. Herrmann J. Der Übernahmekodex für öffentliche Angebote: Darstellung und ökonomische Analyse / J. Herrmann. – Münster: LIT Verlag Münster, 2000. – 60 S.

115. Hiß S. Corporate Social Responsibility – Innovation oder Tradition? Zum Wandel der gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen in Deutschland / S. Hiß // Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik. – 2009. – No. 10(3). – S. 287 – 303.

116. Höpner M. Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. Schriften des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung Köln, No. 46. / M. Höpner. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2003. – 265 S.

117. Höpner M., Jackson G. Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, 2001 / M. Höpner, G. Jackson // Leviathan. – 2001. – Vol. 29(4). – S. 544 – 563.

118. Hopt K.J. Unternehmenskontrolle (Corporate Governance) – Überlegungen zu einem internationalen und interdisziplinären Thema. In: Jahrbuch 2000 der Braunschweigischen Wissenschaftlichen Gesellschaft, 2000. J. – Braunschweig: Cramer Verlag, 2000. – 330 S.

119. Hopt K.J., Roth M. Die Treuepflicht des Vorstands der Aktiengesellschaft. Max Planck Institute for Comparative and International Private Law Research Paper Series. No. 16/26. As printed in: Αναμνηστικός Τόμος για τον Λεωνίδα Γεωργακόπουλο [Gedächtnisschrift Leonidas Georgakopoulos]. – Athen, 2016. – S. 293 – 310.

120. Hopt K.J., Wiedemann H. Aktiengesetz – Großkommentar. 4., neu bearbeitete Auflage. Sechster Band. §§ 150 – 220. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2011. – 1269 S.

121. Hueck A. Der Treuegedanke im modernen Privatrecht. Sitzungsberichte der Bayerischen Akademie der Wissenschaften Philosophisch-historische Klasse, Jahrgang 1944/46, Heft 7 / A. Hueck. – München: Verlag der Bayerischen Akademie der Wissenschaften, 1947. – 29 S.

122. Hüffer U., Koch J. AktG: Aktiengesetz. 11. Auflage / U. Hüffer, J. Koch. – München, Beck. – 2014.

123. Jung P. Der Unternehmergesellschafter als personaler Kern der rechtsfähigen Gesellschaft / P. Jung. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2002 – 748 S.

124. Kaiser D. Finanzintermediäre am Markt für Unternehmenskontrolle / D. Kaiser. – Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1994. – 244 S.

125. Kater J. Grundrechtsbindung und Grundrechtsfähigkeit gemischtwirtschaftlicher Aktiengesellschaften: Folgenanalyse unter besonderer Beachtung der Position der Privataktionäre / J. Kater. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2017. – 365 S.

126. Kitanoff A. Der Erwerb eigener Aktien: Aktienrückkäufe und Interessen der Gläubiger, Aktionäre und des Kapitalmarkts / A. Kitanoff. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2009. – 341 S.

127. Kort M., Habersack M., Hopt K., Roth M. Aktiengesetz – Großkommentar. 4., neu bearbeitete Auflage. Dritter Band. Teilband 1. §§ 76 – 94 / M. Kort, M. Habersack, K. Hopt, M. Roth. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter GmbH & Co KG, 2012. – 1070 S.

128. Krämer H.-J. F. X. Das Unternehmensinteresse als Leitungsmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abrgenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur / H.-J. F. X. Krämer. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2002. – 228 S.

129. Kropff B. Aktiengesetz: Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I. S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, Verweisungen und Sachverzeichnis / B. Kropff. – Düsseldorf: Verlagsbuchhandlung des Instituts der Wirtschaftsprüfer, 1965. – 684 S.

130. Klages P. Die Natur der Aktiengesellschaft: Anmerkungen zum Bedeutungswandel einer aktienrechtlichen Schlüsselkategorie. In: Rehberg, Karl-Siegbert (Ed.); Deutsche Gesellschaft für Soziologie (DGS) (Ed.): Die Natur der Gesellschaft: Verhandlungen des 33. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Kassel 2006. Teilbd. 1 u. 2. S. 5729 – 5736. / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2008. – 1382 S.

131. Klages P. Die Wiederentdeckung schlafender Alternativen in der Rechtslehre - Das Beispiel des Begriffs der Aktiengesellschaft / P. Klages // Berliner Debatte Initial. – 2007. – Nr. 18(4). – S. 75 – 82.

132. Klages P. Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen: Die Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA / P. Klages. – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2010. – 216 S.

133. Kraft G., Jäger M., Dreiling A. Defensive measures against hostile takeovers in the light of legal and political discussion, as well as economic practicality. Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Februar 2003. Heft 11. 41 S.

134. Kuhner C. Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften / C. Kuhner // Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. – 2004. Nr. 2. S. 244 – 279.

135. Kuntz T. Gestaltung von Kapitalgesellschaften zwischen Freiheit und Zwang: Venture Capital in Deutschland und den USA / T. Kuntz. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. – 846 S.

136. Kunz P, Liemberger D. Vorstandstätigkeit und Interessenkonflikte. In: Kalss S., Frotz S., Schörghofer P. (Hg.). Handbuch für den Vorstand / P. Kunz P, D. Liemberger. – Wien: Facultas Verlags- und Buchhandels AG, 2017. – 1514 S.

137. Kunze O. Zum Streit um die wirtschaftliche Mitbestimmung / O. Kunze // Zeitschrift für Rechtspolitik. – 1969. – No. 2, H. 1. – S. 11 – 14.

138. Lange O. Vorstand: Die Belohnung von Vorstandsmitgliedern auf Veranlassung des Aufsichtsrats / O. Lange // Arbeit und Recht. – 2004. – Vol. 52, No. 3. – S. 83 – 87.

139. Li-Jiuan Chen. The Defensive Measures in case of Takeover under German Takeover Act and Delaware Corporate Law. National Taiwan University Law Review / Li-Jiuan Chen // – 2007. – Vol. 93. Pp. 93 – 115.

140. Lieder J. Die Treuepflicht der Vorstandsmitglieder /J. Lieder // Journal of Commercial and Intellectual Property Law. – 2016. – No. 1. – S. 41 – 50.

141. Limbach F. Gesamthand und Gesellschaft: Geschichte einer Begegnung / F. Limbach – Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. – 512 S.

142. Lingnau V., Willenbacher P. Leitmaximen legitimierter Unternehmensführung - Die Bedeutung von Unternehmensinteresse, Unternehmenszielen und Unternehmenszweck. Beiträge zur Controlling-Forschung, No. 25. herausgegeben von Univ.-Prof. Dr. Volker Lingnau. 2014. 41 S.

143. Lutter M. BGH, 23. 6. 1997 — II ZR 132/93. Kapitalerhöhung unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre / M. Lutter // JuristenZeitung. – 1998. – Nr. 1. – S. 47 – 53.

144. Lüderssen K., Kempf E., Volk K. Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Moral / K. Lüderssen, E. Kempf, K. Volk. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2010. – 418 S.

145. Neutralitätspflicht des Leitorgans bei feindlichen Übernahmeversuchen / H.-J. G. von Stuhr – Frankfurt, 2008. – 22 S.

146. Memminger P. Die Revlon-Rechtsprechung in Delaware zu Übernahmetransaktionen und die Behandlung der entsprechenden Fragestellungen im deutschen Recht / P. Memminger. – Baden-Baden: Nomos Verlaggesellschaft, 2013. – 241 S.

147. Mennicke P. A new takeover regime for Germany: the Act on the Acquisition of Securities and Takeovers. / P. Mennicke // Company Lawyer. – 2003. – Vol. 24(1). – Pp. 26 – 32.

148. Möslein F. Grenzen unternehmerischer Leitungsmacht im marktoffenen Verband: Aktien- und Übernahmerecht, Rechtsvergleich und europäischer Rahmen / F. Möslein. – Berlin: Walter de Gruyter, 2011. – 814 S.

149. Pitschner-Finn S. Die Reduzierung und Ausbalancierung von Opportunismusrisiken als zentrale Aufgabe des strategischen Stakeholdermanagements. – München: Herbert Utz Verlag, 2015. – 658 S.

150. Pfertner B. Unternehmerische Entscheidungen des Vorstands: Anwendungsbereich und Stellenwert der «Business Judgment Rule» des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG / B. Pfertner. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2017. – 282 S.

151. Raiser T. Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Neuformulierung der juristischen Unternehmenslehre / T. Raiser. – Berlin: München: Boston: Walter de Gruyter, 2012. – 199 S.

152. Reichert M. Die Abwehr feindlicher Übernahmen bei Aktiengesellschaften in Deutschland und Österreich. Dissertation / M. Reichert. – Universität Wien, März 2011. – 280 S.

153. Reuter D. Der Einfluß der Mitbestimmung auf das Gesellschafts- und Arbeitsrecht / D. Reuter // Archiv für die zivilistische Praxis. – 1979. – 179. Bd., H. 6. – S. 509 – 566.

154. Ridder P. Ebenenübergreifende Treuepflichten in der Kapitalgesellschaft & Co. KG: Eine Untersuchung autonomer und konzernierter Gestaltungen / P. Ridder. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2018. – 512 S.

155. Riechers A. Das "Unternehmen an sich": die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts / A. Riechers. – Mohr Siebeck, 1996. – 220 S.

156. Rulf P. Die Zurechnungstatbestände des WpHG und WpÜG: Auslegung und Abgrenzung der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG / P. Rulf. – Frankfurt am Main: Peter Lang, 2010. – 205 S.

157. Santelmann M. Angebotsunterlagenhaftung - Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen bei öffentlichen Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten nach § 12 WpÜG im Kontext konkurrierender Anspruchsgrundlagen und im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen / M. Santelmann. – Berlin: Tenea Verlag für Medien, 2003. – 287 S.

158. Schima G. Unternehmerisches Ermessen und die Business Judgment Rule. In: Vorträge anlässlich des 18. Insolvenz-Forums Grundlsee im November 2011. / Red. von Konecny A. – Wien: Neuer Wissenschaftlicher Verlag, 2011. S. 131 – 146.

159. Schindera H. Die Kompetenzverteilung der Organe einer Aktiengesellschaft im Übernahmeverfahren. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen / H. Schindera. – Tübingen, 2002. – 192 S.

160. Schnorr T. Historie und Recht des Aufsichtsrats – Deutsche Erfahrungen als Beitrag zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft 1991. Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Würde eines *doctor iuris* der Juristischen Fakultät der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg / T. Schnorr. Würzburg, 2000. – 196 S.

161. Schöne T. Die Spaltung unter Beteiligung von GmbH gem. §§ 123 ff. UmwG: Grundlagen, Anteilsgewährung, Beschlußfassung, Informationspflichten / T. Schöne. – Köln: Otto Schmidt Verlag DE, 1998. – 485 S.

162. Schrewe S. Strukturierungen zur Vermeidung von Pflichtangeboten nach § 35 WpÜG: Rechtliche Würdigung de lege lata und Lösungsmöglichkeiten de lege ferenda / S. Schrewe. – Hamburg: Diplomica Verlag, 2013. – 88 S.

163. Schuster M. Feindliche Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften: Abwehrstrategien des Vorstandes der Zielgesellschaft / M. Schuster. – Berlin: Tenea Verlag Ltd., 2003. – 383 S.

164. Spieker W. Was bedeutet die Aktienrechtsreform für die Mitbestimmung? / W. Spieker // Arbeit und Recht. – 1962. – Vol. 10, No. 10. – S. 291 – 298.

165. Spindler G. Recht und Konzern: Interdependenzen der Rechts- und Unternehmensentwicklung in Deutschland und den USA zwischen 1870 und 1933 / G. Spindler. – Tübingen: Mohr Siebeck, 1993. – 357 S.

166. Spindler G. Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen und Shareholder Value: Gutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Oktober 2008. – 22 S.

167. Strehl B. Konzernrechtliche Probleme und Übernahmerechtliche Auswirkungen des Falles Mannesmann/ Vodafone (Issues of German Company Group Law and Effects on German Takeover Law in the Mannesmann/ Vodafone Exchange Offer Deal) / B. Strehl. – Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, 2000. – 20 S. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2363832 (дата обращения: 19.08.2019).

168. Streuer O. Der statutarische Unternehmensgegenstand: Eine Untersuchung der Funktionen, Zulässigkeitsbedingungen und Zweckmäßigkeit der Gestaltung des statutarischen Unternehmensgegenstands. Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG, 2001. – 402 S.

169. Swoboda E. Die Bedeutung des Begriffes der Gesamtsache bei Vermächtnis eines Unternehmens / E. Swoboda // Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. – 1931. – Nr. 5. – S. 511 – 514.

170. Unternehmensübernahmen - Eine rechtsvergleichende Untersuchung des deutschen und russischen Rechts und der EU-Übernahmerichtlinie. Research Paper / Malevannyy N. – Freiburg, Institut für Ausländisches und Internationales Privatrecht, Abt. II Albert-Ludwigs-Universität Freiburg. Freiburg, 2010. – 116 S.

171. Wagener, H.-J. Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften. F.I.T. Discussion Papers, 1/97. – Frankfurt an der Oder: Europa-Universität Viadrina, Frankfurter Institut für Transformationsstudien, 1997. – 29 S.

172. Weber I.J. Die gemeinnützige Aktiengesellschaft. In: Schriftenreihe des Instituts für Stiftungsrecht und das Recht der Non-Profit-Organisationen. Band II/14. – Bucerius Law School Press, 2014. – 360 S.

173. Werner B. Der Streit um das VW-Gesetz: Wie Europäische Kommission und Europäischer Gerichtshof die Unternehmenskontrolle liberalisieren / B. Werner – Frankfurt am Main: Campus Verlag, 2013. – 224 S.

174. Wiethölter R. Zur politischen Funktion des Rechts am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb / R. Wiethölter // Kritische Justiz. – 1970. – Vol. 3, No. 2. – S. 121 – 139.

175. Wilhelm J. Kapitalgesellschaftsrecht. 3., neu bearbeitete und erweiterte Auflage / J. Wilhelm. – Berlin: De Gruyter Recht, 2009. – 604 S.

176. Windolf P. Die neuen Eigentümer. Eine Analyse des Marktes für Unternehmenskontrolle / P. Windolf // Zeitschrift für Soziologie. – 1994. – Jg. 23, Heft 2. – S. 79 – 92.

177. Windolf P. Manager gegen Aktionäre: Die rechtliche Regulierung feindlicher Übernahmen. In: Maurizio Bach (Hg.), Der entmachtete Leviathan / P. Windolf // Zeitschrift für Politik, Sonderband 5. Baden-Baden, 2013. – S. 301 – 326.

178. Wirtz H. Die Übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften Eine ökonomische Analyse des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes / H. Wirtz. – Münster: Verlagshaus Monsenstein & Vannerdat, 2004. – 384 S.

179. Wirtz B.W. Handbuch Mergers & Acquisitions Management / B.W. Wirtz. – Wiesbaden: Gabler Verlag, 2006. – 1379 S.

180. Zech A. Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft in Bezug auf Abwehrmassnahmen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). – Münster: LIT Verlag Münster, 2003. – 283 S.

Источники на английском языке

181. Andrews W.D. The Stockholder's Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares / W.D. Andrews // Harvard Law Review. – 1965. – Vol. 78, No. 3. – Pp. 505 – 563.

182. Armour J., Deakin S., Konzelmann S.J. Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2003. Working Paper No. 266. – 29 p.

183. Armour J., Skeel D. A., Jr. Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why? –The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation / J. Armour, D.A. Skeel // The Georgetown Law Journal. – 2011. – Vol. 95. – Pp. 1727 – 1794.

184. Armour J., Whincop M.J. The Proprietary Foundations of Corporate Law / J. Armour, M.J. Whincop // Oxford Journal of Legal Studies. – 2007. – Vol. 27, No. 3. – Pp. 429 – 465.

185. Barry S., Bracht H., Casper M. Agreements on voting conduct in the election of the supervisory board (Aufsichtsrat) – a case for a mandatory offer? / S. Barry, H, Bracht // German Law Journal. – 2006. – No. 12. – Pp. 1813 – 1817.

186. Baums T., Scott K.E. Taking Shareholder Protection Seriously - Corporate Governance in the United States and Germany / T. Baums, K.E. Scott // American Journal of Comparative Law. – 2005. – No. 53. – Pp. 31 – 76.

187. Bayne D.C. Philosophy of Corporate Control / D.C. Bayne // University of Pennsylvania Law Review. – 1963. – Vol. 112. – Pp. 22 – 67.

188. Bayne D.C. The Definition of Corporate Control / D.C. Bayne // Saint Louis University Law Journal. – 1965. – Vol. 9. – Pp. 445 – 463.

189. Beatty R.L. Corporate Control and the Corporate Asset Theory / R.L. Beatty // Montana Law Review. – 1966. – Vol. 27. – Pp. 153 – 171.

190. Bebchuk L.A., Ferrel A. On Takeover Law and Regulatory Competition / L.A. Bebchuk, A. Ferrel // The Business Lawyer. – 2002. – Vol. 57. – Pp. 1047 – 1068.

191. Berle A.A. Jr. “Control” in corporate law / A.A. Berle // Columbia Law Review. – 1958. – Vol. 58. – Pp. 1212 – 1225.

192. Berle A. A. Jr. Price of Power Sale of Corporate Control / A.A. Berle // Cornell Law Quarterly. – 1964-1965. – Vol. 50. – Pp. 628 – 640.

193. Berle A. A. Jr., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property / A.A. Berle. Transaction Publishers, 1991. – 380 p.

194. BIS calls for evidence in review of “long-term focus for corporate Britain”. Company Law Newsletter. – 2010. – No. 285. – Pp. 1 – 3.

195. Blair M.M., Stout L.A. A Team Production Theory of Corporate Law / M.M. Blair, L.A. Stout // Journal of Corporation Law. – 1999. – No. 24. – Pp. 751 – 806.

196. Bodie, M.T. The Post-Revolutionary Period in Corporate Law: Returning to the Theory of the Firm / M.T. Bodie // Seattle University Law Review. – 2012. – No. 35. – Pp. 1033 – 1059.

197. Bowdren A. Contextualising Short-Termism: Does the Corporate Legal Landscape Facilitate Managerial Myopia? / A. Bowdren // UCL Journal of Law and Jurisprudence. – 2016. – Vol. 5, No. 2. – Pp. 285 – 312.

198. Brandt F., Georgiou K. Shareholders vs Stakeholders Capitalism. Comparative Corporate Governance and Financial Regulation. Research paper No. 10, 2016. Доступ по адресу: http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10 (дата обращения: 19.08.2019).

199. Bratton W. W., Wachter M. W. The Case Against Shareholder Empowerment / W.W. Bratton, M.W. Wachter // University of Pennsylvania Law Review. – 2010. Vol. 158. – Pp. 653 – 728.

200. Bushee B. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior / B. Bushee // The Accounting Review. – 1998. – No. 73. – Pp. 305 – 333.

201. Cahn A. The Shareholders' Fiduciary Duty in German Company Law. In: Shareholders' Duties. Hanne S. Birkmose (ed.). Kluwer Law International, 2017. – 472 p. Also in: Nordic & European Company Law Working Paper No. 18-13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=3126695 (дата обращения: 20.08.2019).

202. Campbell D. Ronald Coase's the Problem of Social Cost / D. Campbell // University of Queensland Law Journal. – 2016. – No. 35. – Pp. 75 – 98.

203. Carbone J., Levit N. The Death of the Firm / J. Carbone, N. Levit // Minnesota Law Review. – 2017. – Vol. 101. – Pp. 963 – 1029.

204. Carr R. Speech to Said Business School. Oxford, 9 February 2010. Доступ по адресу: http://www.efinancialnews.com/share/media/downloads/2010/02/1056530329.pdf (дата обращения: 19.08.2019).

205. Cerioni L. The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006: Towards an Enlightened Directors Primacy / L. Verioni // Original Law Review. – 2008. Vol. 4. – Pp. 8 – 38.

206. Cheng R. Why technology companies loathe dividends. Cnet, 19.03.2012. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.cnet.com/news/why-technology-companies-loathe-dividends/ (дата обращения: 19.04.2019).

207. Cioffi J.W. Restructuring Germany Inc.: The Politics of Company and Takeover Law Reform in Germany and the European Union / J.W. Cioffi // Law & Policy. – 2002. – No. 24. – Pp. 355 – 402.

208. Coase R.H. The Nature of the Firm: Origin / R.H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 3 – 18.

209. Coase R.H. The Nature of the Firm: Meaning / R.H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 19 – 32.

210. Coase R.H. The Nature of the Firm: Influence / R.H. Coase // Journal of Law, Economics and Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 33 – 47.

211. Coase R.H. The Problem of Social Cost / R.H. Coase // The Journal of Law and Economics. – 1960. – Vol. 3. – Pp. 1 – 44.

212. Conac P.-H., Enriques L., Gelter M. Constraining Dominant Shareholders' Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy / P.-H. Conac, L. Enriques, M. Gelter // European Company and Financial Law Review. – 2007. – No. 4. – Pp. 491 – 528.

213. Deakin S., Hobbs R., Nash D., Slinger G. Implicit Contracts and Corporate Governance: the Impact of the City Code on Mergers and Takeovers. In: Campbell D. and Collins H. (eds.) Implicit Dimensions of Contracts. – Oxford: Hart, 2003. – 396 p.

214. Demsetz H. The Theory of the Firm Revisisted / H. Demsetz // Journal of Law, Economics, And Organization. – 1988. – Vol. IV:1. – Pp. 141 – 161.

215. Dent G.W. Stakeholder Governance: A Bad Idea Getting Worse / G.W. Dent // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1107 – 1144.

216. Dodd E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? / E.M. Dodd // Harvard Law Review. – 1932. – Vol. 45, No. 7. – Pp. 1145 – 1163.

217. Duruigbo E. Tackling Shareholder Short-Termism and Managerial Myopia / E. Duruigbo // Kentucky Law Journal. – 2011. – Vol. 100. – Pp. 531 – 584.

218. Elson C.M., Goossen N.J. E. Merrick Dodd & the Rise and Fall of Corporate Stakeholder Theory. Working paper. University of Delaware, 2017. 30 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2966331 (дата обращения: 20.08.2019).

219. Enriquez L., Gilson R.G., Pacces A.M. The case for an unbiased takeover law / L. Enriquez, R.G. Gilson, A.M. Pacces // Harvard Business Law Review. – 2014. – Vol. 4, Issue 1. – Pp. 85 – 127.

220. Fairfax L.M. The Rhetoric of Corporate Law: The Impact of Stakeholder Rhetoric on Corporate Norms / L.M. Fairfax // Journal of Corporation Law. – 2006. – No. 31. – Pp. 675 – 718.

221. Fama E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm / E.F. Fama // Journal of Political Economy. – 1988. – No. 88. – Pp. 288 – 307.

222. Fang V.W., Tian X., Tice S. Does Stock Liquidity Enhance or Impede Firm Innovation? / V.W. Fang, X. Tian, S. Tice // Journal of Finance. – 2014. – No. 69(5). – Pp. 2085-2125.

223. Fisher D. The enlightened shareholder - leaving stakeholders in the dark: will section 172(1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties? / D. Fisher // International Company and Commercial Law Review. – 2009. – Vol. 20(1). – Pp. 10 – 16.

224. Fiske W. Mark Warner says average holding time for stocks has fallen to four months. Politifact Virginia, 06.06.2016. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.politifact.com/virginia/statements/2016/jul/06/mark-warner/mark-warner-says-average-holding-time-stocks-has-f/ (дата обращения: 19.08.2019).

225. Flannigan R. Control and the Control Basis of Legal Relationships and Business Organizations / R. Flannigan // Saskatchevan Law Review. – 1989. – No. 53. – Pp. 1 – 46.

226. Franks J., Mayer C. Governance as a Source of Managerial Discipline. Report for the Company Law Review, Committee E on Corporate Governance. 2000. 27 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20050303182308/http://www2.dti.gov.uk/cld/franksreport.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

227. Gelter M. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder - Stakeholder Debates in a Comparative Light. Fordham University School of Law, Research Paper No. 1669444. – 2010.

– 99 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1669444 (дата обращения: 19.04.2019).

228. Gordon Smith D. The Dystopian Potential of Corporate Law / D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2008. – Vol. 57. – Pp. 985 – 1010.

229. Grant J., Kirchmaier T., Kirshner J. Financial Tunneling and the Mandatory Bid Rule. Working paper. Manchester Business School, 2009. 20 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=613945 (дата обращения: 19.08.2019).

230. Greenfield K. Defending Stakeholder Governance / K. Greenfield // Case Western Reserve Law Review. – 2008. – No. 58. – Pp. 1043 – 1065.

231. Greenfield K., Gordon Smith D. Proposition: Saving the World with Corporate Law? / K. Greenfield, D. Gordon Smith // Emory Law Journal. – 2007. – No. 57. – Pp. 947 – 984.

232. Hill A. The Sale of Controlling Shares / A. Hill // Harvard Law Review. – 1957. – Vol. 70, No. 6. – Pp. 986 – 1039.

233. Hommel U. Regulating the Market for Corporate Control: Lessons from Germany / Hommel U. // International Joural of Business. – 1998. – No. 3(1). – S. 101 – 122.

234. Hughes A. Short-Termism, Impatient Capital and Finance for Manufacturing Innovation in the UK. Centre for Business Research, University of Cambridge, 2014. Working Paper No. 457. – 117 p.

235. Imbert F. Investors are losing out on billions because tech stocks don’t pay dividends. CNBC, 06.10.2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.cnbc.com/2017/10/06/investors-are-losing-out-on-billions-because-tech-dont-pay-dividends.html (дата обращения: 19.08.2019).

236. Franks J., Mayer C. Governance as a Source of Managerial Discipline. Report for the Company Law Review, Committee E on Corporate Governance. 2000. 27 pages. Доступ по адресу: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20050303182308/http://www2.dti.gov.uk/cld/franksreport.pdf (дата обращения: 19.08.2019).

237. German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law. Edited by Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen and Wolf-Georg Ringe. Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht. – Tübingen: Mohr Siebeck, 2015. – 275 p.

238. Hansmann H., Kraakman R. The End of History for Corporate Law / H. Hansmann, R. Kraakman // Georgetown Law Journal. – 2001. – Vol. 89, Issue 2. – Pp. 439 – 468.

239. Harper Ho V. Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance beyond the Shareholder-Stakeholder Divide / V. Harper Ho // The Journal of Corporate Law. – 2010. – Vol. 36:1. – Pp. 59 – 112.

240. Hughes A. Short-Termism, Impatient Capital and Finance for Manufacturing Innovation in the UK. Centre for Business Research and UK Innovation Research Centre, Judge Business School, University of Cambridge, 2014. Working Paper No. 457. – 117 p.

241. Inman P. All hail British banks: self-absorbed, short-termist and spivvy. The Guardian, 28.10.2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.theguardian.com/business/2017/oct/28/british-banks-short-termist-self-absorbed (дата обращения: 19.04.2019).

242. Jennings R.W. Trading in Corporate Control / R.W. Jennings // California Law Review. – 1956. – Vol. 44, No. 1. – Pp. 1 – 39.

243. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Working paper. – 1976. – 78 p. (as printed in: Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – Pp. 305 – 360.) [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://papers.ssrn.com/abstract=94043 (дата обращения: 19.08.2019).

244. John Kong Shan Ho. Economic Theories of the Firm versus Stakeholder Theory: Is There a Governance Dilemma / John Kong Shan Ho // Hong Kong Law Journal. – 2008. – No. 38, Part 2. – Pp. 399 – 424.

245. Johnston J.S. The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Coroprate Law / J.S. Johnston // The Journal of Corporation Law. – 1993. – No. 18. – Pp. 213 – 244.

246. Johnston A. The Shrinking Scope of CSR in UK Corporate Law / A. Johnston // Washington and Lee Law Review. – 2017. – Vol. 74, Issue 2. – Pp. 1001 – 1042.

247. Keay A. Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model / A. Keay // Modern Law Review, 2007. Vol. 71, No. 5. Pp. 663 – 698.

248. Keay A. Getting to Grips with the Shareholder Value Theory in Corporate Law / A. Keay // Common Law World Review. – 2010. – No. 39. – Pp. 358 – 378.

249. Keay A. Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, And All That: Much Ado About Little? / A. Keay // Working Paper, 2010. 57 pages. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=1530990 (дата обращения: 19.08.2019).

250. Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's «Enlightened Shareholder Value Approach» / A. Keay // Sydney Law Review. – 2007. – No. 29. – Pp. 577 – 612.

251. Keay A. Shareholder Primacy in Corporate Law: Can It Survive - Should It Survive / A. Keay // European Company and Financial Law Review. – 2010. – No. 7. – Pp. 369 – 413.

252. Keay A. Stakeholder Theory in Corporate Law: Has it Got What it Takes / A. Keay // Richmond Journal of Global Law & Business. – 2010. – No. 9. – Pp. 249 – 300.

253. Keay A. The Duty to Promote the Success of the Company: Is It Fit for Purpose? University of Leeds School of Law, Centre for Business Law and Practice Working Paper. – 2010. – 37 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=1662411 (дата обращения: 19.08.2019).

254. Keay A., Zhang H. An Analysis of Enlightened Shareholder Value in Light of Ex Post Opportunism and Incomplete Law / A. Keay, H. Zhang // European Company and Financial Law Review. – 2011. – No. 4. – Pp. 445 – 475.

255. King I. Buyout leaves a bad taste. The Times, 01.09.2010. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetimes.co.uk/tto/business/columnists/article2709146.ece (дата обращения: 19.04.2019).

256. Klausner M. The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later / M. Klausner // Journal of Corporate Law. – 2006. – No. 31. – Pp. 779 – 797.

257. Koessler M. The Person in Imagination or Persona Ficta of the Corporation / M. Koessler // Louisianna Law Review. – 1949. – Vol. IX. – Pp. 435 – 449.

258. Köke J. Control transfers in corporate Germany: Their frequency, causes, and consequences. Working paper. Mannheim: Centre for European Economic Research Mannheim, Germany, 2001. – 36 S.

259. Köke J. The market for corporate control in Germany: Causes and consequences of changes in ultimate share ownership. – Mannheim: Centre for European Economic Research (ZEW), 2000. – 41 p.

260. Kozyris P.J. Corporate Wars and Choice of Law / P.J. Kozyris // Duke Law Journal. – 1985. – Vol. 1. – Pp. 1 – 99.

261. Kuhlmann J., Ahnis E. Kuhlmann/Ahnis, Konzern- und Umwandlungsrecht. – Heidelberg: C.F. Müller GmbH, 2016. – 472 S.

262. Kuntz T. German Corporate Law in the 20th Century. Harwell Wells (ed.), Research Handbook on the History of Corporate and Company Law / T. Kunz. – Edward Elgar, 2017. – 42 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://ssrn.com/abstract=2930974 (дата обращения: 19.08.2019).

263. Lambert L. What Short-Termism Means for Company Strategies. Market Mogul, 08.02.2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://themarketmogul.com/what-short-termism-means-for-company-strategies/ (дата обращения: 19.08.2019).

264. Dr. Li-Jiuan Chen. The Defensive Measures in case of Takeover under German Takeover Act and Delaware Corporate Law. National Taiwan University Law Review. – 2007. – Vol. 93. Pp. 93 – 115.

265. “Mandelson admits foreign ownership of firms disadvantages UK”. The Guardian, 25 September 2009. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.theguardian.com/business/2009/sep/25/mandelson-british-industry-unions (дата обращения: 19.04.2019).

266. Manne H. G. Mergers and the market for corporate control / H.G. Manne // The Journal of Political Economy. – 1965. – Vol. 73, No. 2. – Pp. 110 – 120.

267. Manne H.G. Our Two Corporation Systems: Law and Economics / H.G. Manne // Virginia Law Review. – 1967. – Vol. 53 (2). – Pp. 259 – 284.

268. Miles D. Testing for short-termism in the UK stock market / D. Miles. Bank of England, 1992. – 42 p.

269. Miles L., Zagelmeyer S. German takeover legislation: implications for the future. / L. Miles, S. Zagelmeyer // International Company and Commercial Law Review. – 2004. – Vol.15(7). Pp.221 – 230.

270. Millon D.K. Why is Corporate Management Obsessed with Quarterly Earnings and What Should be Done About it? /D.K. Millon // George Washington Law Review. – 2002. – No. 70. – Pp. 890 – 920.

271. Min Yan, Yanzhi Wang. The Objective of the Company / Min Yan, Yanzhi Wang // Frontiers of Law in China. – 2013. – Vol. 8, No. 3. – Pp. 423 – 520.

272. Mitchell L. E. Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes / L. Mitchell // Texas Law Review. – 1992. – No. 70. – Pp. 579 – 643.

273. Moore M.T. A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation / M.T. Moore // Seattle University Law Review. – 2017. – Vol. 40. – Pp. 427 – 464.

274. Mukwiri J. Myth of shareholder primacy in English Law / J. Mukwiri // European Business Law Review. – 2013. – Vol. 24. – Pp. 217-241.

275. Nyombi C., Mortimer T., Lewis R., Zouridakis G. Shareholder primacy and stakeholders' interests in the aftermath of a takeover: a review of empirical evidence / C. Nyombi, T. Mortimer, R. Lewis, G. Zouridakis // International Business Law Journal. – 2015. – Vol. 2. – Pp. 161 – 186.

276. Orhangazi Ö. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003 / Ö. Orhangazi // Cambridge Journal of Economics. – 2008. – No. 32. – Pp. 863–886.

277. Orts E.W. Corporate Law and Business Theory / E.W. Orts // Washington & Lee Law Review. – 2017. – No. 74. – Pp. 1089 – 1117.

278. Painter R., Kirchner C. Takeover Defenses under Delaware Law, the Proposed Thirteenth EU Directive and the New German Takeover Law: Comparison and Recommendations for Reform / R. Painter, C. Kirschner // Illinois Law and Economics Working Papers Series. Working Paper

No. LE02-006. – 2002. 26 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://papers.ssrn.com/pape.tar?abstract_id=311740 (дата обращения: 16.08.2019).

279. du Plessis J.J., Großfeld B., Luttermann C., Saenger I., Sandrock O. German Corporate Governance in International and European Context / J. J. du Plessis, B. Großfeld, C. Luttermann, I. Saenger, O. Sandrock. – Berlin: Springer-Verlag, 2007. – 276 p.

280. Peetz M. Protecting Shareholders from Themselves: How the United Kingdom's 2011 Takeover Code Amendments Hit Their Mark / M. Peetz // Penn State Journal of Law and & International Affairs. – 2013. – Vol. 2. – Pp. 409 – 446.

281. Petrin M. Reconceptualizing the Theory of the Firm - From Nature to Function / M. Petrin // Penn State Law Review. – 2013. – Vol. 118:1. – Pp. 1 – 53.

282. Raiser T. The Theory of Enterprise Law in the Federal Republic of Germany / T. Raiser // The American Journal of Comparative Law. – 1998. – Vol. 36, No. 1. – Pp. 111 – 129.

283. Ritter J.F. Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co / J.F. Ritter // Virginia Law Review. – 1986. – Vol. 72 (No. 4). – Pp. 851 – 877.

284. Roe M.J. The shareholder wealth maximization norm and industrial organization / M.J. Roe // University of Pennsylvania Law Review. – 2001. – Vol. 149. – Pp. 2063 – 2081.

285. Rohrlich C. Law and Practice in Corporate Control / C. Rohrlich. – New York: Baker, Voorhis & co., 1933. – 268 p.

286. Romano R. After the Revolution in Corporate Law / R. Romano // Journal of Legal Education. – 2005. – No. 55. – Pp. 342 – 359.

287. Searle J.R. The Construction of Social Reality / J.R. Searle. – New York: The Free Press (Simon & Schuster Inc.), 1995. – 241 p.

288. Sinha R. The role of hostile takeovers in corporate governance / R. Sinha // Applied Financial Economics. – 2004. – No.14. – Pp. 1291 – 1305.

289. Stein J. Takeover threats and managerial myopia / J. Stein // Journal of Political Economy. – 1988. – No. 96. – Pp. 61-80.

290. Stout L. Corporate Entities: Their Ownership, Control, and Purpose. Cornell Law School Research paper No. 16-38. – 2016. – 22 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://ssrn.com/abstract=2841875 (дата обращения: 20.08.2019).

291. Thompson R.B. Anti-Primacy: Sharing Power in American Corporations / R.B. Thompson // The Business Lawyer. – 2016. – Vol. 71. – Pp. 381 – 425.

292. Tröger T. Choice of Jurisdiction in European Corporate Law / T. Tröger // European Business Organization Law Review. – 2005. – Vol. 6, No. 1. – Pp. 3 – 64.

293. Tucker A.W. The Mathematics of Tucker: A Sampler / A.W. Tucker // The Two-Year College Mathematics Journal. – 1983. – Vol. 14, No. 3. – Pp. 228 – 232.

294. Varottil U. Comparative Takeover Regulation and the Concept of Control / U. Varottil // Singapore Journal of Legal Studies. – 2015. – Pp. 208 – 231.

295. Ventoruzzo M. Takeover Regulation as a Wolf in Sheep's Clothing: Taking U.K. Rules to Continental Europe / M. Ventoruzzo // University of Pennsylvania Journal of Business Law. – 2008-2009. – Vol. 11:1. – Pp. 135 – 173.

Российские нормативные и рекомендательные акты, сопроводительные документы к законопроектам

296. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019). [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

297. Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009). Вестник ВАС РФ. – 2009. – № 11. С. 6 – 101.

298. Концепция развития законодательства о юридических лицах (проект). Вестник гражданского права. – 2009. – № 2.

299. Паспорт Законопроекта № 162770-4 «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации (в части уточнения порядка приобретения 30 и более процентов акций общества)». [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=162770-4 (дата обращения: 20.08.2019).

300. Пояснительная записка к проекту федерального закона № 47538-6 «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

301. Приказ Росстата от 22.11.2017 № 772 (ред. от 29.12.2018) «Об утверждении Указаний по заполнению форм федерального статистического наблюдения № П-1 «Сведения о производстве и отгрузке товаров и услуг», № П-2 «Сведения об инвестициях в нефинансовые активы», № П-3 «Сведения о финансовом состоянии организации", № П-4 «Сведения о численности и заработной плате работников», № П-5(м) «Основные сведения о деятельности организации». [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

302. Трудовой кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 № 197-ФЗ (ред. от 27.12.2018). [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

303. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019) «Об акционерных обществах». [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

304. Федеральный закон от 03.08.2018 № 315-ФЗ «О внесении изменений в Трудовой кодекс Российской Федерации в целях обеспечения участия представителей работников в заседаниях коллегиального органа управления организации». [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

Германские нормативные акты и сопроводительные документы к законопроектам

305. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 17. Juli2017 (BGBl. I S. 2446) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/ (дата обращения: 16.08.2019).

306. Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S.738), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 31. Januar 2019 (BGBl. I S. 54) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.gesetze-im-internet.de/bgb/BGB.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

307. Deutscher Bundesrat, Drucksache 3/05, 07.01.2005. Gesetzentwurfder Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). 68 S. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/Drucksachen /Bundesrat/BR-Drs._3/05 (дата обращения: 16.08.2019).

308. Deutscher Bundestag, 13. Wahlperiode, 02.07.1997. Drucksache 13/8164. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen (Übernahmegesetz). – 16 S. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://dipbt.bundestag.de/doc/btd/13/081/1308164.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

309. Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode. Drucksache 14/7034, 05.10.2001. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 88 S. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/070/1407034.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

310. Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode, 14.11.2001. Drucksache 14/7477. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 14/7034, 14/7090 –Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. 56 S. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.juris.de/jportal/docs/news_anlage/nlba/pdf/1407477.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

311. Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode. Drucksache 15/5092, 14.03.2005. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG).

312. Deutscher Bundestag, 16. Wahlperiode. Drucksache 16/12407, 24.03.2009. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung (Drucksache 16/10067). 104 S. Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/124/1612407.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

313. Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 7. Februar 2017 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 7. Februar 2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/praeambel.html (дата обращения: 19.08.2019).

314. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen in der Fassung der Bekanntmachung vom 26. Juni 2013 (BGBl. I S.1750, 3245), das zuletzt durch Artikel 10 des Gesetzes vom 12. Juli 2018 (BGBl. I S. 1151) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/gwb/ (дата обращения: 19.08.2019).

315. Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 801-2, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist (MontanMitbestG). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/montanmitbestg/BJNR003470951.html (дата обращения: 19.08.2019).

316. Gesetz zur Reform gesetzlichen Rentenversicherung und zur Förderung eines kapitalgedeckten Altersvorsorgevermцgens (Altersvermögensgesetz–AVmG), v. 29.6.2001 (BGBl. I S. 1310, 1323). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/BGBl/2001/BGBl._I_S._1310 (дата обращения: 19.04.2019).

317. Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 28. März 2019 (BGBl. I S.404) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/gg/BJNR000010949.html (дата обращения: 19.08.2019).

318. Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichtenbereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 10. Juli 2018 (BGBl. I S. 1102) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/ (дата обращения: 19.08.2019).

319. Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletztdurch Artikel 8 des Gesetzes vom 25. März 2019 (BGBl. I S. 357) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/ (дата обращения: 19.08.2019).

320. Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/mitbestg/BJNR011530976.html (дата обращения: 19.08.2019).

321. Reichsjustizministerium. Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. – 1930.

322. Strafgesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 13. November 1998 (BGBl. I S. 3322), das zuletztdurch Artikel 2 des Gesetzes vom 19. Juni 2019 (BGBl. I S. 844) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/stgb/ (дата обращения: 19.08.2019).

323. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/index.html#BJNR382210001BJNE000300000 (дата обращения: 16.04.2019).

324. WpÜG-Angebotsverordnung vom 27. Dezember 2001 (BGBl. I S. 4263), die zuletzt durch Artikel 18 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.gesetze-im-internet.de/wp_gangebv/BJNR426300001.html#BJNR426300001BJNG000300000 (дата обращения: 16.08.2019).

Иные нормативные и рекомендательные акты

325. American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations. Vol. I. Parts I – IV. §§ 1.01 – 6.02. As adopted and promulgated by the American Law Institute at Washington, D.C. May 13, 1992. St. Paul, Minn. – American Law Institute Publishers, 1994. – 432 p.

326. City Code on Takeovers and Mergers, Twelfth Edition (12 September 2016). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=8Jan2018 (дата обращения: 08.08.2019);

327. Companies Act 2006. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/28 (дата обращения: 19.08.2019).

328. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025 (дата обращения: 19.08.2019).

329. Occupational Pension Schemes (Investment and Assignment, Forfeiture, Bankruptcy etc.) Amendment Regulations 1999. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.legislation.gov.uk/uksi/1999/1849/contents/made (дата обращения: 19.08.2019).

Российская судебная практика[847]

330. Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет Истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы».

331. Постановление Конституционного Суда РФ от 15.03.2005 № 3-П «По делу о проверке конституционности положений пункта 2 статьи 278 и статьи 279 Трудового кодекса Российской Федерации и абзаца второго пункта 4 статьи 69 Федерального закона «Об акционерных обществах» в связи с запросами Волховского городского суда Ленинградской области, Октябрьского районного суда города Ставрополя и жалобами ряда граждан».

332. Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 21 февраля 2014 г. № 3-П «По делу о проверке конституционности пункта 1 статьи 19 Федерального закона "Об обществах с ограниченной ответственностью" в связи с жалобой общества с ограниченной ответственностью «Фирма Рейтинг».

333. Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 19 октября 2010 г. № 1277-О-О.

334. Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 21.04.2011 № 539-О-О.

335. Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 02.11.2011 г. № 1486-О-О.

336. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 11.01.2002 № 66 «Обзор практики разрешения споров, связанных с арендой».

337. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 25.11.2008 № 127 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 10 Гражданского кодекса Российской Федерации»

338. Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 10, Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ № 22 от 29.04.2010 (ред. от 23.06.2015) «О некоторых вопросах, возникающих в судебной практике при разрешении споров, связанных с защитой права собственности и других вещных прав».

339. Постановление Пленума ВАС РФ от 18.11.2003 № 19 (ред. от 16.05.2014) «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах».

340. Постановление Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица».

[847] Доступ ко всем актам российских судов осуществлялся с помощью СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: локальный. – Дата обновления: 05.09.2019.

341. Постановление Пленума ВАС РФ от 16.05.2014 № 28 (ред. от 26.06.2018) «О некоторых вопросах, связанных с оспариванием крупных сделок и сделок с заинтересованностью».

342. Постановление Президиума ВАС РФ от 14.03.2006 № 12591/05 по делу № А45-21009/04-КГ11/500.

343. Постановление Президиума ВАС РФ от 06.04.2010 г. № 17536/09 по делу № А51-11603/200844-328.

344. Постановление Президиума ВАС РФ от 03.06.2008 № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21.

345. Постановление Президиума ВАС РФ от 10.06.2008 № 5539/08 по делу № А40-11837/06-138-91.

346. Постановление Президиума ВАС РФ от 27.04.2010 № 17255/09 по делу № А73-8147/2009.

347. Постановление Президиума ВАС РФ от 11.10.2011 № 5950/11 по делу № А40-66193/10-83-605.

348. Постановление Президиума ВАС РФ от 22.11.2011 № 17912/09 по делу № А54-5153/2008/С16.

349. Постановление Президиума ВАС РФ от 27.03.2012 № 12653/11 по делу № А36-3192/2010.

350. Постановление Президиума ВАС РФ от 10.04.2012 № 15085/11 по делу № А19-5794/2010

351. Определение ВАС РФ от 11.04.2011 № ВАС-4233/11 по делу № А27-4842/2010.

352. Определение ВАС РФ от 25.08.2011 № ВАС-10779/11 по делу № А71-7671/2010.

353. Определение ВАС РФ от 25.04.2011 № ВАС-18601/10 по делу № А82-18351/2009-21.

354. Определение ВАС РФ от 18.04.2012 № ВАС-4418/12 по делу № А32-1496/2010.

355. Определение ВАС РФ от 19.07.2012 № ВАС-6936/12 по делу № А51-12302/2011.

356. Определение ВАС РФ от 03.10.2012 № ВАС-8989/12 по делу № А28-5775/2011-223/12.

357. Определение ВАС РФ от 15.11.2012 № ВАС-14757/12 по делу № А40-126346/11-22-386.

358. Определение ВАС РФ от 24.12.2012 № ВАС-17665/12 по делу № А12-18989/2011.

359. Определение ВАС РФ от 26.12.2013 № ВАС-19016/13 по делу № А27-8268/2012.

360. Определение ВАС РФ от 27.01.2014 № ВАС-6202/11 по делу № А60-19349/2010.

361. Определение ВАС РФ от 26.02.2014 № ВАС-1309/14 по делу № А40-138789/10-23-1156.

362. «Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 3 (2016)» (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 19.10.2016), раздел «I. Разрешение споров, связанных с корпоративными отношениями».

363. Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 2 (2018) (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 04.07.2018).

364. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации».

365. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 20.01.2003 № 2 «О некоторых вопросах, возникших в связи с принятием и введением в действие Гражданского процессуального кодекса Российской Федерации».

366. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 17.03.2004 № 2 «О применении судами Российской Федерации Трудового кодекса Российской Федерации».

367. Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 26.06.2018 № 27 «Об оспаривании крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность».

368. Определение Верховного Суда РФ от 25.08.2015 по делу № 309-ЭС15-9427.

369. Определение Верховного Суда РФ от 28.09.2015 № 309-КГ15-11120 по делу № А60-30207/2014.

370. Определение Верховного Суда РФ от 20.10.2015 № 305-ЭС15-13089 по делу № А40-129790/2014.

371. Определение Верховного Суда РФ от 27.05.2016 № 305-ЭС16-2299 по делу № А40-44398/2014.

372. Определение Верховного Суда РФ от 06.06.2016 № 303-ЭС16-5073 по делу № А24-1242/2015.

373. Определение Верховного Суда РФ от 01.07.2016 № 310-КГ16-6736 по делу № А14-7898/2015.

374. Определение Верховного Суда РФ от 09.08.2016 № 302-ЭС16-8854 по делу № А33-22824/2014.

375. Определение Верховного Суда РФ от 26.08.2016 по делу № 305-ЭС16-3884 по делу А41-8876/2015.

376. Определение Верховного Суда РФ от 07.03.2017 № 308-ЭС16-15069 по делу № А61-1579/2015.

377. Определение Верховного Суда РФ от 07.04.2017 № 233-ПЭК17 по делу № 309-ЭС14-923.

378. Определение Верховного Суда РФ от 11.05.2017 № 308-ЭС17-4137 по делу № А53-25178/2013.

379. Определение Верховного Суда РФ от 19.05.2017 № 308-ЭС17-4514 по делу № А32-47569/2015.

380. Определение Верховного Суда РФ от 02.10.2017 № 304-ЭС17-13185 по делу № А45-14058/2016.

381. Определение Верховного Суда РФ от 28.11.2017 № 305-ЭС17-17897 по делу № А40-198749/2016.

382. Определение Верховного Суда РФ от 24.05.2018 № 302-ЭС17-17038 по делу № А19-17165/2016.

383. Определение Верховного Суда РФ от 26.06.2018 № 307-ЭС17-12806 по делу № А21-565/2016.

384. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 30.03.2015 № 307-ЭС14-8853 по делу № А56-31942/2013.

385. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 05.12.2016 № 305-ЭС16-10038 по делу № А40-51672/2015.

386. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 12.02.2018 № 305-ЭС15-5734(4,5) по делу № А40-140479/2014.

387. Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 17.04.2008 по делу № А11-2685/2007-К1-10/129.

388. Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 28.10.2014 по делу № А82-821/2014.

389. Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 21.11.2017 № Ф01-5004/2017 по делу № А43-3196/2017.

390. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 11.06.2014 по делу № А58-6045/2012.

391. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 19.05.2015 № Ф02-2063/2015 по делу № А33-19152/2013.

392. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 20.07.2015 № Ф02-2357/2015 по делу № А33-17413/2014.

393. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 18.09.2015 № Ф02-3823/2015, Ф02-3828/2015 по делу № А33-13616/2014.

394. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 11.11.2016 № Ф02-5092/2016 по делу № А33-17413/2014.

395. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 14.11.2018 № Ф02-4883/2018 по делу № А58-258/2018.

396. Постановление ФАС Дальневосточного округа от 12.11.2012 № Ф03-5224/2012 по делу № А73-128/2012.

397. Постановление ФАС Дальневосточного округа от 10.09.2013 № Ф03-4294/2013 по делу № А59-3943/2012.

398. Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 30.03.2015 № Ф03-733/2015 по делу № А59-1855/2014.

399. Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 08.04.2016 № Ф03-767/2016 по делу № А73-13007/2015.

400. Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 13.10.2017 № Ф03-3082/2017 по делу № А37-1947/2016.

401. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 10.12.2012 № Ф04-5797/12.

402. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 27.12.2012 по делу № А27-18008/2011.

403. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 26.04.2013 по делу № А75-1719/2012.

404. Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 27.09.2013 по делу № А46-28342/2012.

405. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 01.11.2013 по делу № А46-29467/2012.

406. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 03.12.2014 № Ф04-326/2013 по делу № А03-19492/2011.

407. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 30.01.2015 № Ф04-14691/2014 по делу № А45-6793/2014.

408. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 26.01.2017 № Ф04-6305/2016 по делу № А45-3085/2016.

409. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 17.04.2017 № Ф04-50/2017 по делу № А03-5717/2016.

410. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 19.05.2017 № Ф04-936/2017 по делу № А45-14058/2016.

411. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 25.05.2017 № Ф04-209/2017 по делу № А45-9954/2016.

412. Постановление ФАС Центрального округа от 31.07.2008 № Ф10-3308/08(2) по делу № А54-90/2008-С9.

413. Постановление ФАС Московского округа от 12.02.2014 № Ф05-16698/2013 по делу № А40-81700/12.

414. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 01.09.2014 по делу № А41-61352/13.

415. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 05.05.2015 по делу № А40-33399/13.

416. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 17.06.2015 № Ф05-10097/2014 по делу № А40-79862/2011

417. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 30.12.2015 № Ф05-18727/2015 по делу № А40-44398/2014.

418. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 24.06.2016 № Ф05-19370/2015 по делу № А40-51672/15.

419. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 12.12.2016 № Ф05-18885/2016 по делу № А40-242180/2015.

420. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.06.2018 № Ф05-6728/2018 по делу № А40-195309/2016.

421. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 28.02.2018 № Ф05-1184/2018 по делу № А40-82291/2017.

422. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 24.01.2019 № Ф05-23117/2018 по делу № А41-33968/2018.

423. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.02.2019 № Ф05-21068/2017 по делу № А40-243271/2015.

424. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 12 ноября 2015 г. № Ф06-1323/2015.

425. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 24.07.2018 № Ф06-26850/2015 по делу № А12-33974/2014.

426. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 14.05.2009 по делу № А56-12231/2008.

427. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 02.07.2010 по делу № А13-3725/2008.

428. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 24.07.2013 г. по делу № А56-60825/2009.

429. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 16.04.2018 № Ф07-3739/2018 по делу № А56-30264/2014.

430. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 02.02.2017 по делу № А53-25178/2013.

431. Постановление ФАС Уральского округа от 11.10.2010 № Ф09-7220/10-С6 по делу № А50-10903/2009.

432. Постановление ФАС Уральского округа от 25.01.2013 № Ф09-12928/12 по делу № А50-672/2012.

433. Постановление ФАС Уральского округа от 27.06.2014 № Ф09-4025/14 по делу № А71-6113/2013.

434. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 03.06.2015 г. № Ф09-1883/14.

435. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 09.04.2015 № Ф09-1019/15 по делу № А71-10688/2013.

436. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 02.09.2016 № Ф09-8112/16 по делу № А50-22356/2015.

437. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 30.01.2018 № Ф09-7327/17 по делу № А60-14897/2017.

438. Постановление ФАС Центрального округа от 16.08.2011 по делу № А35-10681/2010.

439. Постановление ФАС Центрального округа от 22.07.2014 по делу № А62-4023/2013.

440. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 23.09.2014 по делу № А14-7775/2013.

441. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 02.03.2016 № Ф10-116/2016 по делу № А14-7898/2015.

442. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 06.09.2016 № Ф10-3326/2016 по делу № А08-3569/2015.

443. Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 21.08.2018 № 02АП-5096/2018 по делу № А29-1900/2018.

444. Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 30.01.2019 № 02АП-10272/2018 по делу № А29-15596/2017.

445. Постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 11.02.2014 № 18АП-14552/2013.

446. Постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 31.05.2017 № 18АП-3150/2017.

447. Постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 25.12.2017 № 18АП-12317/2017 по делу № А07-14085/2017.

448. Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 02.03.2009 по делу № А75-2374/2008.

449. Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 03.05.2018 № 08АП-221/2018 по делу № А46-18413/2016.

450. Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 03.05.2018 № 08АП-221/2018 по делу № А46-18413/2016.

451. Постановление Двенадцатого арбитражного апелляционного суда от 20.03.2017 по делу № А12-53026/2016.

452. Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 20.12.2017 № 10АП-17872/2017 по делу № А41-50861/17.

453. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 30.10.2013 № 09АП-34052/2013, 09АП-34425/2013.

454. Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 20.12.2017 № 10АП-17872/2017 по делу № А41-50861/17

455. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 04.02.2019 № 09АП-67062/18 по делу № А40-51672/15.

456. Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 21.08.2008 по делу № А36-2583/2007.

457. Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 23.06.2014 по делу № А14-7775/2013.

458. Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26.06.2017 по делу № А14-13977/2016.

459. Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 20.03.2013 по делу № А79-6318/2012.

460. Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 13.07.2017 № 15АП-8648/2017.

461. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 4 октября 2011 г. № 07АП-6800/11.

462. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 12.05.2014 по делу № А27-10660/2013.

463. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 01.09.2016 по делу № А67-5599/2015.

464. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 21.01.2019 № 17АП-15900/2018-ГК по делу № А60-57958/2017.

465. Постановление Третьего арбитражного апелляционного суда от 15.12.2015 по делу № А33-22824/2014.

466. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 9.12.2016 № 13АП-28269/2016 по делу № А56-3272/2016.

467. Решение Арбитражного суда г. Москвы от 17.12.2015 по делу № А40-51672/15.

468. Апелляционное определение Московского городского суда от 08.09.2016 по делу № 33-31033/2016.

469. Апелляционное определение Московского городского суда от 04.12.2018 по делу № 33-53005/2018.

Германская судебная практика

470. BGH, Urt. vom 05.06.1975 – II ZR 156/73. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/1975,596 (дата обращения: 20.08.2019).

471. BGH, Urt. vom 13.03.1978 – II ZR 142/76 (*Kali + Salz*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/1cf6e142-d18d-4b8b-89ca-037833c80798 (дата обращения: 20.08.2019).

472. BGH, Urt. vom 25.02.1982 – II ZR 174/80 (*Holzmüller-Entscheidung*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1982-02-25/ii-zr-174_80/ (дата обращения: 19.08.2019).

473. BGH, Urt. vom 19.04.1982 – II ZR 55/81 (*Holzmann*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/326bd723-c095-458b-878e-1f384416a891 (дата обращения: 19.08.2019).

474. BGH, Urt. vom 01.03.1988 – II ZR 75/87. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/63c8d149-e964-4ded-8cb9-356c9913e347 (дата обращения: 20.08.2019).

475. BGH, Urt. vom 22.05.1989 – II ZR 206/88. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/800eae77-ece4-4671-a573-171042ae0cc2 (дата обращения: 20.08.2019).

476. BGH Urt. vom 12.03.1990 – II ZR 179/89. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1990-03-12/ii-zr-179_89/ (дата обращения: 19.08.2019).

477. BGH, Urt. vom 07.03.1994 – II ZR 52/93 (*Deutsche Bank*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/2d2da9e4-5e76-483b-8612-dc958fb6d209 (дата обращения: 19.08.2019).

478. BGH, Urt. vom 09.01.1995 – II ZR 24/94. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Text=II%2520ZR%252024%2F94&Suche=BGH%2009.01.1995%20-%20II%20ZR%2024%2F94 (дата обращения: 19.08.2019)

479. BGH, Urt. vom 20.03.1995 – II ZR 205/94. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/c5bdbed7-e1e5-4a33-a09a-c33376e05ebf (дата обращения: 20.08.2019).

480. BGH, Urt. vom 17.03.1997 – II ZB 3/96. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.prinz.law/urteile/bgh/II_ZB___3-96 (дата обращения: 16.08.2019).

481. BGH Urt. vom 21.04.1997 – II ZR 175/95 (*ARAG/Garmenbeck-Entscheidung*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/1997-04-21/ii-zr-175_95/ (дата обращения: 16.08.2019).

482. BGH, Urt. vom 23.06.1997 – II ZR 132/93 (*Siemens/Nold*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/7875f4cf-3667-4496-b3e9-7aa80c5617a9 (дата обращения: 19.08.2019).

483. BGH, Urt. vom 23.06.1997 – II ZR 132/93. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/7875f4cf-3667-4496-b3e9-7aa80c5617a9 (дата обращения: 16.08.2019).

484. BGH, Urt. vom 05.07.1999 – II ZR 126/98. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.judicialis.de/Bundesgerichtshof_II-ZR-126-98_Urteil_05.07.1999.html (дата обращения: 20.08.2019).

485. BGH, Urt. vom 12.11.2001 – II ZR 225/99. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=22674&pos=0&anz=1 (дата обращения: 20.08.2019).

486. BGH, Urt. vom 26.04.2004 – II ZR 154/02 (*Gelatine-Entscheidung*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=29219&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.08.2019).

487. BGH, Urt. vom 10.10.2005 – II ZR 148/03 (*Mangusta/Commerzbank II*). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=34503&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.08.2019).

488. BGH, Urt. vom 21.12.2005 – 3 StR 470/04. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://openjur.de/u/81408.html (дата обращения: 19.08.2019).

489. BGH, Urt. vom 18.09.2006 – II ZR 137/05. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/2006-09-18/ii-zr-137_05/ (дата обращения: 16.08.2019).

490. BGH, Urt. vom 11.06.2007 – II ZR 152/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=41583&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.08.2019).

491. BGH, Hinweisbeschl. vom 22.10.2007 – II ZR 184/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=42452&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.08.2019).

492. BGH, Urt. vom 23.06.2009 – KZR 21/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=49265&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.08.2019).

493. BGH, Urt. vom 23.06.2009 – KZR 22/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/2009-06-23/kzr-22_08/ (дата обращения: 16.08.2019).

494. BGH, Urt. vom 15.12.2011 – I ZR 129/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=60494&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.08.2019).

495. BGH, Urt. vom 11.06.2013 – II ZR 80/12. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=64895&pos=0&anz=1 (дата обращения: 16.08.2019).

496. BGH, Urt. vom 08.07.2014 – II ZR 174/13. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=68708&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.08.2019).

497. BGH, Urt. vom 27.10.2015 – II ZR 296/14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=73680&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.08.2019).

498. BGH, Urt. vom 26.11.2015 – 3 StR 17/15. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/887980.html (дата обращения: 19.08.2019).

499. BGH, Urt. vom 12.04.2016 – II ZR 275/14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=74918&pos=0&anz=1 (дата обращения: 20.08.2019).

500. BGH, Urt. vom 12.10.2016 – 5 StR 134/15. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.hrr-strafrecht.de/hrr/5/15/5-134-15.php (дата обращения: 16.08.2019).

501. BGH, Urt. vom 10.07.2018 – II ZR 120/16). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&az=II%20ZR%20120/16&nr=86401 (дата обращения: 19.04.2019).

502. BGH, Urt. vom 25.09.2018 – II ZR 190/17. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.jurion.de/urteile/bgh/2018-09-25/ii-zr-190_17/ (дата обращения: 16.08.2019).

503. BGH, Urt. vom 08.01.2019 – II ZR 364/18. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=93990&pos=0&anz=1 (дата обращения: 19.08.2019).

504. BVerfG, Urt. vom 01.03.1979 – 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78, 1 BvL 21/78. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/177323.html (дата обращения: 19.08.2019).

505. OLG Celle, Urt. vom 07.03.2001 – 9 U 137/00. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/312041.html (дата обращения: 19.08.2019).

506. OLG Celle, Urt. vom 29.06.2001 – 9 U 89/01. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/312300.html (дата обращения: 19.08.2019).

507. OLG Celle, Urt. vom 19.07.2006 – 9 U 15/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Gericht=OLG%20Celle&Datum=2006-07-19&Aktenzeichen=9%20U%2015/06 (дата обращения: 19.08.2019).

508. OLG Celle, Beschluss v. 12.12.2017 – 20 W 20/17. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesellschaftsrechtskanzlei.com/olg-celle-beschluss-vom-12-dezember-2017-20-w-20-17/ (дата обращения: 19.08.2019).

509. OLG Düsseldorf, Urt. vom 28.11.1996 – 6 U 11/95, AG 1997, 231, 235. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://dejure.org/1996,12102 (дата обращения: 19.08.2019).

510. OLG Düsseldorf, Beschl. vom 31.08.2000 – 6 W 33/00. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.rechtsportal.de/Rechtsprechung/Rechtsprechung/2000/OLG-Duesseldorf/Streitwert-fuer-Antraege-eines-Aktionaers-zur-Anberaumung-einer-Hauptversammlung-zwecks-Abstimmung-ueber-ein-Uebernahmeangebot/(h)/1ba962837d798d431d74a52e5495b81c/(off)/0 (дата обращения: 19.08.2019).

511. OLG Düsseldorf, Urt. vom 27.04.2005 – I-15 U 98/03. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/108211.html (дата обращения: 19.08.2019).

512. LG Düsseldorf, Beschl. vom 25.10.2010 – 10 O 495/99. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/959b857b-c5d3-488b-ab0b-f542d3870bd3 (дата обращения: 19.08.2019).

513. LG Frankfurt/Main, Urt. vom 07.03.2007 – 6 O 469/06. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/30497.html (дата обращения: 19.08.2019).

514. OLG Frankfurt, Urt. vom 25.06.2004 – WpÜG 5, 6 und 8/03, ZIP 2004, 1309. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.judicialis.de/Oberlandesgericht-Frankfurt_Wp%C3%9CG-6-03_Beschluss_25.06.2004.html (дата обращения: 19.08.2019).

515. OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 13.01.2009 – 5 U 183/07. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/30567.html (дата обращения: 20.08.2019).

516. OLG Frankfurt, Urt. vom 26.01.2010 – 11 U 12/07. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/305224.html (дата обращения: 19.08.2019).

517. OLG Frankfurt, Urt. vom 26.01.2010 – 11 U 13/07. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/300015.html (дата обращения: 19.08.2019).

518. OLG Frankfurt am Main, Urteil vom 05.07.2011 – 5 U 104/10. См. §§ 85-88, 89 решения. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/307410.html (дата обращения: 19.08.2019).

519. OLG Frankfurt am Main, Urt. vom 17.08.2011 – 13 U 100/10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/307607.html (дата обращения: 19.08.2019).

520. OLG Hamburg, Urt. vom 20.10.2010 – 11 U 127/09. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://betriebs-berater.ruw.de/wirtschaftsrecht/urteile/Schadensersatzpflicht-des-Aktionaers-wegen-Treuepflichtverletzung-aufgrund-Erhebung-einer-rechtsmissbraeuchlichen-Anfechtungsklage-15806 (дата обращения: 20.08.2019).

521. LG Kiel, Urt. vom 22.05.2008 – 15 O 49/08. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://openjur.de/u/166919.html (дата обращения: 19.08.2019).

522. LG München I, Urt. vom 23.12.2004 – 5HK O 15081/04. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/9dc21709-2cbc-4eed-8dd2-bef2ca566f66 (дата обращения: 20.08.2019).

523. OLG München, Urt. vom 27. April 2005 – 7 U 2794/04, ZIP 2005, 856. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://research.wolterskluwer-online.de/document/eb8a7556-624d-482d-a8c1-47f290c6895f (дата обращения: 20.08.2019).

524. OLG München, Endurt. vom 08.07.2015 – 7U 3130/1. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2015-N-16492?hl=true (дата обращения: 19.08.2019).

525. OLG München, Endurteil v. 23.06.2016 – 23 U 4531/15. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2016-N-11809?hl=true (дата обращения: 20.08.2019).

526. LG München I, Urt. vom 20.12.2018 – 5 HK O 15236/17. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2018-N-36419?hl=true (дата обращения: 19.08.2019).

527. OLG Nürnberg, Urt. vom 14.02.2018 – 12 AktG 1970/17. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2018-N-2108?hl=true&AspxAutoDetectCookieSupport=1 (дата обращения: 19.08.2019).

528. OLG Stuttgart, Urt. vom 13.06.2001 – 20 U 75/00. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.judicialis.de/Oberlandesgericht-Stuttgart_20-U-75-00_Urteil_13.06.2001.html (дата обращения: 19.08.2019).

529. OLG Stuttgart, Urt. vom 13.07.2005 – 20 U 1/05. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=5386 (дата обращения: 19.08.2019).

530. OLG Stuttgart, Urt. vom 08.02.2006 – 20 U 24/04. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=6937 (дата обращения: 19.08.2019).

531. OLG Stuttgart, Urt. vom 25.11.2009 – 20 U 5/09. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&nr=12233 (дата обращения: 19.08.2019).

532. OLG Stuttgart, Beschl. vom 25.10.2018 – 20 W 6/18. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://lrbw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung /document.py?Gericht=bw&nr=26312 (дата обращения: 19.08.2019).

533. RGZ 68, 235 – 247 – I 595/07 (*Hibernia* Entscheidung, 1908). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0931ed5.erf.sbb.spk-berlin.de /RGN22674640443C0235 (дата обращения: 19.08.2019).

534. RGZ 59, 423 – 427. S. 423, 425. [Электронный ресурс] Доступ по адресу http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0a50637.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746403B6F0423 (дата обращения: 19.08.2019).

535. RGZ 107, 67 – 72 – II 53/23 (1923). S. 71. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0k7082b.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746406B160067 (дата обращения: 19.08.2019).

536. RGZ 107, 202 – 207 – V 830/22 (1923). S. 24. [Электронный ресурс] Доступ по адресу http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de/RGN226746406B390202 (дата обращения: 19.08.2019).

537. RGZ 108, 322 – 329 – II 915/23 (1924). S. 327. [Электронный ресурс] Доступ по адресу http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0bt0812.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746406C610322 (дата обращения: 19.08.2019).

538. RGZ 68, 314 – 317 – II 623/07 (1908). S. 316 – 317. [Электронный ресурс] Доступ по адресу http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0a50540.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640444D0314 (дата обращения: 19.08.2019).

539. RGZ 108, 41 – 44 – II 263/23 (1924). S. 43. [Электронный ресурс] Доступ по адресу http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0bt0812.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746406C0A0041 (дата обращения: 19.08.2019).

540. RGZ 112, 14 – 19 – II 575/24. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e07r01e1.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN2267464070040014 (дата обращения: 20.08.2019).

541. RGZ 146, 71 – 78 – II 62/34. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e07r0039.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640920B0071 (дата обращения: 20.08.2019).

542. RGZ 146, 385 – 398 – II 198/34. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0uv06e8.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN22674640923F0385 (дата обращения: 20.08.2019).

543. RGZ 158, 248 – 257 – II 183/37. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://resolver.staatsbibliothek-berlin.de.0099e0uv071c.erf.sbb.spk-berlin.de/RGN226746409E290248 (дата обращения: 20.08.2019).

Иная судебная практика

544. Bligh v Brent (1837) 2 Y & C Ex 268. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.worldlii.org/int/cases/EngR/1836/1056.pdf (дата обращения: 19.08.2019).

545. Cayne v Global Natural Resources plc, Unreported, 12 August 1982, [1984] 1 All ER 225

546. Charterbridge Corp Ltd v Lloyd Bank Ltd [1970] Ch 62. Cited after: Sealy and Worthington's Text, Cases, and Materials in Company Law. Oxford University Press, 2016. 893 p. See pp. 361, 384.

547. Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd [2008] EWHC 2810 (Ch). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2008/2810.html (дата обращения: 19.08.2019).

548. Criterion Properties plc v Stratford UK Properties LLC & Others [2004] UKHL 28. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/2004/28.html (дата обращения: 19.08.2019).

549. Dawson International Plc v Coats Paton Plc [1988] 4 B.C.C. 305. Cited after: Sealy and Worthington's Text, Cases, and Materials in Company Law. Oxford University Press, 2016. 893 p. See pp. 807 – 809.

550. Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://h2o.law.harvard.edu/cases/3965 (дата обращения: 20.08.2019).

551. Eclairs Group Ltd and Glengary Overseas Ltd v JKX Oil & Gas plc [2015] UKSC 71. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/uk/cases/UKSC/2015/71.html (дата обращения: 19.08.2019).

552. Essex Universal Corp. v. Yates 305 F.2d 572 (2d Cir. 1962). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.worldlii.org/cgi-bin/sinodisp/us/cases/federal/USCA2/1962/48.html?query=Essex%20Universal%20Corp (дата обращения: 19.08.2019).

553. Extrasure Travel Insurances Ltd v Scattergood [2002] EWHC 3093 (HC).

554. Foss v Harbottle (1843) 67 ER 189. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.worldlii.org/uk/cases/EngR/1843/478.pdf (дата обращения: 19.08.2019).

555. Fraser v Whalley (1864) 2 H & M 10. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.worldlii.org/int/cases/EngR/1864/278.pdf (дата обращения: 19.08.2019).

556. Hogg v Cramphorn Ltd [1967] Ch 254 (Chancery). Cited after: Sealy & Worthington's Cases and Materials in Company Law, Oxford University Press, Oxford, 2013. Pp. 332 – 334.

557. Howard Smith v Ampol Petroleum Ltd UKPC 3 [1974] 821 [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/uk/cases/UKPC/1974/1974_3.html (дата обращения: 19.08.2019).

558. Lee Panavision Ltd v Lee Lighting Ltd [1991] BCC 620. Para 634F. Cited in Stobart Group Ltd v Tinkler [2019] EWHC 258 (Comm). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Comm/2019/258.html (дата обращения: 19.08.2019).

559. Moran v. Household International, Inc. 00 A.2d 1346 (Del. 1985). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/500-a-2d-1346-1.html (дата обращения: 16.08.2019).

560. Perlman v. Feldmann 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://casetext.com/case/perlman-v-feldmann-4 (дата обращения: 19.08.2019)

561. Re Pantone 485 Ltd [2002] 1 BCLC 266. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2001/705.html (дата обращения: 19.08.2019).

562. Re Smith and Fawcett Ltd [1942] Ch 304. Cited after: Hicks & Goo's Cases and Materials on Company Law, By Alan Dignam, Andrew Hicks, Oxford University Press, 2011. – 696 p. Pp. 269 – 272.

563. Re Southern Counties Fresh Foods Ltd [2008] EWHC 2810. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2008/2810.html (дата обращения: 19.08.2019).

564. Regal (Hastings) Ltd v Gulliver [1967] 2 AC 134. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/1942/1.html (дата обращения: 19.08.2019).

565. Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173 (1986). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1986/506-a-2d-173-1.html (дата обращения: 16.08.2019).

566. Salomon v Salomon & Co Ltd [1897] AC 22 [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/1896/1.html (дата обращения: 19.08.2019).

567. Schnell v. Chris-Craft Industries, Inc., 285 A.2 d 437 (Del. 1971). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1971/285-a-2d-430-1.html (дата обращения: 16.08.2019).

568. Shepherd v Williamson [2010] EWHC 2375 (Ch) [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2010/2375.html (дата обращения: 16.08.2019).

569. Stanton v. Schenck 140 Misc. 621 (N.Y. Misc. 1931). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://casetext.com/case/stanton-v-schenck-2 (дата обращения: 19.08.2019)

570. Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Del. 1985). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/493-a-2d-946-9.html (дата обращения: 16.08.2019).

571. Young v. Higbee Co., 324 U.S. 204, 213 (1945). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://supreme.justia.com/cases/federal/us/324/204/ (дата обращения: 19.08.2019).

572. Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Del. 1985). [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/493-a-2d-946-9.html (дата обращения: 16.08.2019).

Отчеты и заключения государственных комиссиий и независимых экспертов

573. Communication of the Commission to the Council and the European Parliament, Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union: A Plan to Move Forward. COM/2003/0284 final. 21.05.2003. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52003DC0284 (дата обращения: 19.08.2019).

574. Corporate Governance Structures of Public Russian Companies, Survey by the Deloitte CIS Centre for Corporate Governance, 2015. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/risk/corporate-governance-structures-survey-eng.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

575. Directors' Remuneration: Reports of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury. Gee Publishing, 1995. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/greenbury-report (дата обращения: 19.08.2019).

576. Final Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Committee). Gee Publishing, 1992. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/cadbury-report (дата обращения: 19.08.2019).

577. House of Commons Briefing Paper № 5374. 17 October 2018. See paras 1.4, 3.1 and 3.2. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN05374 (дата обращения: 20.08.2019).

578. Internal control: guidance for directors, Institute of Chartered Certified Accountants in England and Wales, Turnbull Committee, 1999. Updated version of October 2005. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/turnbull-report (дата обращения: 19.08.2019).

579. Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report (2001), Company Law Reform Steering Group. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20060215135312/http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/prelims.pdf (дата обращения: 19.08.2019).

580. Modernizing Company Law for a Competitive Economy. Department of Trade and Industry, 2002. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://publications.parliament.uk/pa/cm200203/cmselect/cmtrdind/439/439.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

581. The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decisionmaking. Final Report. July 2012. 112 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

582. The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making. House of Commons, HC 603. Third Report of Session of 2013-14. 25 July 2013. 82 p. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: https://publications.parliament.uk/pa/cm201314/cmselect/cmbis/603/603.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

583. The Takeover Panel – "Consolidated Gold Fields Plc" (1989/7). 24 p. P. 12. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/12/1989-07.pdf (дата обращения: 16.08.2019).

584. The Takeover Panel – Kraft Foods Inc. ("Kraft") offer for Cadbury plc ("Cadbury"), Takeover Panel, 2010/14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2009/12/2010-14.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

585. The Takeover Panel – Consultation Paper Issued By The Code Committee of the Panel. Review of Certain Aspects of the Regulation of Takeover Bids. PCP 2010/2. Issued on 1 June 2010. P. 5. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/PCP201002.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

586. The Takeover Panel – Consultation Paper Issued by the Code Committee of the Panel PCP 2014/2. Post-Offer Undertakings and Intention Statements. 15 September 2014. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/PCP201402.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

587. The Takeover Panel – Response Statement by the Code Committee of the Panel (RS 2014/2 of 23 December 2014) Following the Consultation on PCP 2014/2. See paras 2.13 – 2.14. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/RS201402.pdf (дата обращения: 19.04.2019).

588. The Takeover Panel – Statements of Intention and Related Matters - Response Statement By The Code Committee of The Panel Following the Consultation on PCP 2017/2. RS 2017/2, 11 December 2017. [Электронный ресурс] Доступ по адресу: http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2017/12/FinalRS2017-2.pdf (дата обращения: 19.04.2019).