

Секция «Юриспруденция»

Регулирование дивиденда в законодательстве стран ЕС и России как элемент системы защиты прав миноритарных акционеров

Красильников Михаил Викторович

Аспирант

Государственная классическая академия имени Маймонида, Философии и юриспруденции, Москва, Россия

E-mail: mescum@yandex.ru

Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny (LLSV) отдельно от антидиректорского перечня рассматривают право на обязательный дивиденд, которое, по их мнению, может быть правовым заменителем в случае слабости других мер защиты миноритарных акционеров. [1, 1128]

Исследователи предложили ряд объяснений, исходя из агентских конфликтов между инсайдерами и внешними акционерами.

В агентскую модель дивидендов положено утверждение о том, что если прибыли фирмы не будут выплачены в качестве дивидендов, то они могут быть отвлечены корпоративными менеджерами для личного пользования или вложения в неприбыльные инвестиционные проекты, рассматривая, таким образом, выплаты дивидендов как способ уменьшения средств, которые корпоративные менеджеры могут использовать по своему усмотрению. [2,16]

Так, LLSV рассмотрели две альтернативные агентские модели дивидендов. По одной из них выплата дивидендов является результатом эффективной защиты акционеров, что помогает миноритариям получать дивиденды от корпоративных инсайдеров, по второй дивиденды выступают в качестве замены эффективной правовой защиты, что помогает фирмам создавать репутацию надлежащего обращения с инвесторами через проведение дивидендной политики. LLSV утверждают, что подтверждение находит агентская модель, связанная с результатом. [3,28]

Другие исследователи [4, 615-646] полагали, что дивидендная политика выступает в качестве заменителей проблем управления в фирме. Б. Чейфинс, анализируя разделение собственности и контроля в Великобритании, также назвал дивиденды заменителем корпоративного права. [5]

В 58 (1,2) Законе Германии об акционерных обществах (AktG) [6] отмечается, что устав может предусматривать в отношении тех случаев, если собрание акционеров должно одобрить годовой финансовый отчет, что суммы годовой чистой прибыли подлежат переводу в другие резервы за счёт прибыли. Только балансовая прибыль, определенная в установленном порядке и согласованная на общем собрании, может быть распределена акционерам. (57(3) AktG). Балансовая прибыль указывается в отчете о прибылях и убытках (158(1) AktG).

Решение о распределении прибыли принимается общим собранием (119 (1) AktG).

Акционеры могут оспорить решение общего собрания, если, по их мнению, размер дивидендов является низким. Такое право получают те акционеры, если их совокупные пакеты равны 1/20 акционерного капитала или представляют сумму акционерного капитала, соответствующую 500 000 евро. (254 (1,2) AktG).

В соответствии со статьей L232-10 Коммерческого кодекса Франции (С.com) [7] источником для выплаты дивидендов является распределяемая прибыль за период. Не допускается выплата дивидендов, если в результате этого акционерный капитал становится или станет меньше размера капитала плюс резервы, наличие которых требуется законом или уставом для выплаты дивидендов.

Общее собрание определяет часть, распределяемую акционерам в виде дивидендов, после утверждения годового отчета и наличия распределяемых сумм.

В случае, если в течение или в конце года в балансе, заверенном аудитором показана прибыль, до одобрения отчета за финансовый год могут быть распределены промежуточные дивиденды, сумма которых не должны превышать размера прибыли, установленной законом. (L232-12 С.com).

Миноритарные акционеры могут оспорить решения общих собраний в суде, доказав, что распределение прибыли в резервы не отвечает общим интересам компании, а лишь интересам мажоритариев и представляют собой злоупотреблением большинства. [8, 67]

В Законе Великобритании о компаниях 2006 г. (UK CA 2006) [9] «распределение прибылей» означает любое распределение активов компании ее акционерам, наличными или иным образом, кроме выпуска полностью или полностью оплаченных бесплатных акций, уменьшения акционерного капитала, погашения оплаченного акционерного капитала, выкупа компанией своих собственных акций из капитала, распределения активов акционерам компании при ее ликвидации. (Section 829 UK CA 2006)

Компания может производить выплату дивидендов только из прибыли, имеющейся для этой цели. (Section 830 UK CA 2006)

Допускается выплата дивидендов, если величина чистых активов компании не менее совокупности ее востребованного акционерного капитала и нераспределенных резервов, и допускается такая выплата, если она не приведет уменьшению активов по сравнению с указанной совокупностью. (Section 831 UK CA 2006)

В ст. 42 Федерального закона РФ от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ФЗАО) [10] отмечено право общества по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года принимать решения о выплате дивидендов по размещенным акциям, причем такое решение может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода. Вместе с тем указывается на обязанность общества выплатить дивиденды, объявленные по акциям каждой категории. Такие дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, - иным имуществом.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли. Полномочием по принятию решений о выплате дивидендов, размере дивиденда (который не может превышать рекомендованный советом директоров) и форме его выплаты наделено общее собрание акционеров. Устав общества или решение общего собрания предусматривают срок и порядок выплаты дивидендов.

В.В. Лаптев характеризовал как условное субъективное право акционера на дивиденд. [11, 67]

В. А. Гуреев полагает необходимым закрепление в ФЗАО право акционера на получение дивидендов безотносительно к факту принятия решения об их выплате, а в качестве условия его осуществления – наличие прибыли у общества. [12, 97]

На целесообразность прямого закрепления в законе минимального размера дивиден-

дов (в процентах от чистой прибыли общества), подлежащих выплате при наличии у общества чистой прибыли и иных объективных финансовых показателей указывает Г. Л. Адамович. По его мнению, «объявление дивидендов в таком размере должно производиться на общем годовом собрании акционеров по требованию акционеров, владеющих в совокупности акциями, составляющими свыше 1 процента уставного капитала, либо автоматически.» [13, 59]

В законодательстве как стран ЕС, так и России право на дивиденд носит условный характер и может быть осуществлено при наличии, как правило, прибыли общества. В странах ЕС законодательно закреплена обязанность компаний выплачивать своим акционерам дивиденды. Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров. Миноритарии наделены правом оспаривать решения общих собраний. Законодательство предусматривает случаи ограничения на выплату дивидендов. В России в акционерном законодательстве отсутствует обязательное право на дивиденд, и судебная практика от Конституционного до Высшего Арбитражного суда идет по пути признания права, а не обязанности компании выплачивать дивиденды.

Литература

1. LLSV. Law & Finance. Journal of Political Economy, 1998, vol. 106, № 6. 1128.
2. Maury, B. and A. Pajuste (2002), "Controlling Shareholders, Agency Problems and Dividend Policy in Finland. URL http://lta.hse.fi/2002/1/lta_2002_01_a1.pdf
3. LLSV. Agency Problems and Dividend Policies Around the World. URL http://www.ecgi.org/conferences/economic_performance/documents/agency.pdf
4. Easterbrook, Frank. H. "Two Agency-Cost Explanations of Dividends", American Economic Review, Volume 74, Issue 4, 650–659; Gomes, Armado. 2000, "Going Public without Governance: Managerial Reputation Effects," Journal of Finance, 52, Issue 2
5. Brian R. Cheffins. Dividends as a Substitute for Corporate Law: The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom. URL <http://ssrn.com/abstract=906068>.
6. Bundesministerium der Justiz URL <http://www.gesetze-im-internet.de/aktgeg/index.html#BJNR011850965BJNE001603140>
7. Le Service Public de la Diffusion de la Droit URL <http://www.legifrance.gouv.fr>
8. Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime. Annexes - Part. I. URL http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study-annex1_en
9. The Official Home of UK Legislation URL <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>
10. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ (в редакции от 21 ноября 2011 года) «Об акционерных обществах»// СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1

11. Лаптев В.В. Акционерное право. М., 1999.
12. Гуреев В.А. Проблемы защиты прав и интересов акционеров в Российской Федерации. – М.. Волтерс Клувер, 2007
13. Адамович Г.Л. Обеспечение интересов меньшинства акционеров в праве России и стран Европейского Союза : Дис. ... канд. юрид. наук: Москва, 2002.