

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО  
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**КАРАКАЛПАКСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИМЕНИ БЕРДАХА**

**КАФЕДРА ГРАЖДАНСКОГО И ХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРАВА**

**ВЫПУСКНАЯ  
КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**ТЕМА: ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ  
КОНФЛИКТОВ**

**Выполнил:** студент 4<sup>о</sup> курса Бекбергенов Ф.

**Научный руководитель:** к.ю.н., доц. Шамшетов Ш.С.

**Н У К У С – 2 0 1 2**

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ.....</b>	<b>(3-8)</b>
<b>Глава I. СУЩНОСТЬ, ПРАВОВАЯ ПРИРОДА, ПРИЧИНЫ И УСЛОВИЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ КОНФЛИКТОВ.....</b>	<b>(9-19)</b>
§ 1. Сущность и правовая природа корпоративного конфликта.....	(9-14)
§ 2. Причины и условия возникновения корпоративных конфликтов...	(14-19)
<b>Глава II. ВИДЫ КОРПОРАТИВНЫХ КОНФЛИКТОВ.....</b>	<b>(20-44)</b>
§ 1. Конфликты между акционерами и менеджерами.....	(21-27)
§ 2. Конфликты по поводу дивидендов.....	(28-32)
§ 3. Конфликты с участием регистратора.....	(32-36)
§ 4. Враждебные слияния и поглощения.....	(36-44)
<b>Глава III. СПОСОБЫ РАЗРЕШЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ КОНФЛИКТОВ.....</b>	<b>(45-66)</b>
§1. Методы и приёмы урегулирования корпоративных конфликтов....	(45-50)
§2. Судебный порядок разрешения корпоративных конфликтов.....	(50-56)
§3. Средства снижения вероятности корпоративных конфликтов.....	(57-66)
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....</b>	<b>(67-70)</b>
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....</b>	<b>(71-83)</b>

## ВВЕДЕНИЕ

Экономическая политика Узбекистана на современном этапе реформ связана с внедрением принципов корпоративного управления, направленных на формирование эффективного механизма обеспечения баланса интересов тех, кто несет на себе риск, связанный с вложением капитала (т.е. акционерами) и органами управления, должностными лицами акционерных обществ.

Система корпоративного управления, широко распространенная в зарубежных странах, служит средством обеспечения баланса интересов различных групп лиц, вовлеченных в деятельность акционерного общества, а, следовательно, обеспечения его инвестиционной привлекательности.

Совершенствование системы корпоративного управления в Республике Узбекистан и внедрение её в практику – важнейшая мера, необходимая для увеличения притока инвестиций во все отрасли экономики, как из источников внутри страны, так и от зарубежных инвесторов. Основная цель корпоративного управления – внушить собственникам, что их интересы защищены, вложенный ими капитал эффективно управляется исполнительными органами предприятия.

Необходимо отметить, что стандарты корпоративного поведения распространяются на хозяйственные общества всех видов, но в наибольшей степени они важны для акционерных обществ. Это связано с тем, что именно в акционерных обществах, где часто имеет место отделение собственности от управления, возникновение конфликтов между акционерами общества и его руководителями наиболее вероятно.

Недостаточное развитие корпоративного управления, преимущественное положение государства-акционера на приватизированных предприятиях перед другими, бесконтрольность директорского корпуса, недостаточная защищенность собственников приводят к нарушению прав акционеров, а также способствуют возникновению недоверия инвесторов к предприятиям республики.

В этом вопросе Президент Республики Узбекистан И.А. Каримов критически указал: «...у нас практически все производственные объекты созданы по принципу акционерных компаний, однако зададимся вопросом – в какой мере акционерные компании работают в соответствии со своим статусом и в какой мере они пользуются этими правами. Какие механизмы необходимо задействовать, чтобы акционерные компании работали в соответствии со своим рыночным статусом. В этой связи необходимо критически переосмыслить, разработать и принять новую редакцию Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», более четко определив в нем

полномочия, права и ответственность органов корпоративного управления и контроля, чтобы повысить роль и значение Наблюдательных советов, общих собраний и ревизионных комиссий акционерных обществ, обеспечить большие гарантии для миноритарных акционеров, расширить доступ всех акционеров и потенциальных инвесторов к информации о деятельности акционерных компаний»<sup>1</sup>.

В результате массовой приватизации в Узбекистане сложилась структура акционерных обществ, основанная на распределении мелких пакетов акций среди большого круга мелких акционеров, а также на наличии «особенных» отношений между крупными акционерами и менеджментом таких обществ. Поэтому достаточно часто возникают ситуации, когда крупные акционеры заинтересованы не столько в повышении прибыльности бизнеса компании, сколько в сохранении своих специфических отношений с предприятиями (например, контроле за финансовыми потоками или экспортно-импортными операциями). В результате формируется искаженный механизм ценообразования самого предприятия, когда цена бизнеса может быть никак не связана с его оценкой со стороны фондового рынка. Вне рыночная форма извлечения доходов порождает вне рыночную форму оценки компании. Тем самым рыночные отношения вытесняются из сферы отношений собственности, возникает асимметрия в реальных правах различных групп акционеров.

Подобная ситуация зачастую сопровождается методами ущемляющими права мелких акционеров. Наблюдаются случаи нарушения прав акционеров на участие в управлении и прибылях общества. Широко распространены случаи нарушений прав акционеров при выплате дивидендов. Также часто встречаются случаи нарушения права акционера на получение информации, объем которой установлен законодательно.

Общепризнанно, что важнейшей предпосылкой обеспечения эффективного перераспределения капитала с использованием возможностей фондового рынка является адекватный уровень раскрытия информации о предприятиях, ее подтверждения и доведения до инвесторов<sup>2</sup>.

На сегодняшний день подавляющее большинство акционерных обществ Узбекистана можно отнести к категории «информационно закрытых». Информационная закрытость обусловлена как действиями руководства, не понимающего важности предоставления достоверной и полной информации, не имеющего стимулов к

---

<sup>1</sup> Каримов И.А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране. Доклад Президента Республики Узбекистан на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан. // «Народное слово», 13 ноября 2010 г.

повышению уровня информационной открытости или сознательно нарушающего законодательные нормы, так и рядом объективных факторов, связанных с особенностями организационной структуры и внутренней экономикой предприятий. Для инвесторов и кредиторов должны быть понятны и приемлемы формы, в которых акционеры реализуют свою способность контролировать деятельность руководства и участвовать в принятии важнейших решениях.

К основным видам нарушений прав акционеров на участие в управлении и прибылях эмитентов относятся невыплата или несвоевременная выплата дивидендов, а также нераскрытие либо несвоевременное раскрытие информации.

На устранение данных проблем направлены последние решения государства, в первую очередь Указ Президента РУз от 24.01.2003г. №УП-3202 «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана»<sup>3</sup>, направленный на стимулирование ускоренного развития частного сектора, кардинального повышения его роли и значения в экономике страны, коренного совершенствования системы корпоративного управления, Постановление Кабинета Министров РУз от 19.04.2003г. №189 «О мерах по совершенствованию корпоративного управления приватизированными предприятиями», Постановление Кабинета Министров РУз от 09.06.2006г. № 113 «Об образовании центра исследований проблем приватизации, развития корпоративного управления и рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан».

Несмотря на то, что уровень корпоративного законодательства в целом отвечает требованиям по защите прав акционеров, обеспечении их участия в управлении акционерным обществом, а также распределении прибыли, существует необходимость в совершенствовании законодательства по целому ряду положений, снижающих возможность возникновения корпоративных конфликтов и как следствие, нарушения прав акционеров. Приоритетным направлением в этой связи является защита прав миноритарных акционеров как наиболее подверженной нарушениям группы участников корпоративных отношений.

Все это определяет значимость глубокого научного исследования данной темы.

Проблема правового анализа такого явления корпоративных отношений как корпоративные конфликты в отечественной юридической науке является практически не изученной. Необходимо подчеркнуть, что

---

<sup>2</sup> Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию в процессе корпоративного управления // Хозяйство и право. – 2001. – №5.

<sup>3</sup> «Народное слово», 28 января 2003 г.

корпоративное управление является новым институтом общественных отношений. Это обстоятельство, а также отсутствие сложившейся практики корпоративных отношений в Узбекистан являются причиной того, что научная база по данной проблеме находится на стадии своего становления. Тем не менее, правовым проблемам корпоративных отношений в целом в отечественной юридической науке уделяли внимание такие ученые как Рахманкулов Х.Р., Гулямов С.С., Самарходжаев Б.Б., Валеев Д.Р. и др.

Между тем за рубежом опубликовано большое количество трудов по рассматриваемым вопросам. В частности, можно выделить работы Clark R.C., Schmidt D., Auerbach A., Berle A.A., Shleifer A., Vishny R. и др.

Особый интерес представляют исследования российских ученых в рассматриваемом аспекте. Непосредственно изучаемой тематике посвящены публикации Семёнова А.С., Сизова Ю.С., Осинковского А.Д., Осипенко О., Пустынникова Ю., Калинина М.Н., Шиткиной И., Иванова Ю.В., Ионцева М.Г., Мейера К. и др.

В трудах перечисленных авторов содержится немало существенных положений, оценок и выводов, касающихся правовых норм, регламентирующих корпоративные отношения в различных странах. Однако, специфика корпоративных отношений в республике и особенности правоприменительной практики обуславливают необходимость детального анализа норм корпоративного законодательства в целях выявления их способности адекватно и эффективно регулировать отношения, складывающиеся в процессе корпоративных конфликтов для максимальной защиты прав акционеров.

**Целью** данной работы является комплексное исследование правовых аспектов регулирования корпоративных конфликтов и внесение предложений по совершенствованию национального законодательства и практики его реализации.

**В этой связи основными задачами исследования являются:**

- определение содержания корпоративного конфликта, основанного на теоретических исследованиях в этой отрасли;
- изучение правовой природы корпоративных конфликтов посредством анализа законодательства, правоприменительной деятельности и судебной практики в данной области исследований и на основании этого выявление факторов возникновения конфликта интересов;
- выработка способов совершенствования корпоративного законодательства и оптимизации правоприменительной практики в этой области в целях предотвращения

корпоративных конфликтов, а также создания эффективного правового механизма их разрешения.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы.

## **ГЛАВА I. СУЩНОСТЬ, ПРАВОВАЯ ПРИРОДА, ПРИЧИНЫ И УСЛОВИЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ КОНФЛИКТОВ**

### **§ 1. Сущность и правовая природа корпоративного конфликта**

Для определения сущности и правовой природы корпоративного конфликта необходимо определиться в использовании терминов. Учитывая то, что законодательство не содержит правовой дефиниции «корпоративного конфликта» необходимо использовать научный понятийный аппарат в области рассматриваемых отношений.

Следует отметить, что в большинстве работ, в том числе зарубежных авторов, используется термин «конфликт интересов» (conflict of interests), что в целом отражает специфику рассматриваемых отношений, однако в ряде нормативно – правовых актов закрепляется специальное значение данной дефиниции, не всегда соответствующее системе корпоративных отношений. Так, к примеру, п.1 Положения «О деятельности инвестиционного посредника на рынке ценных бумаг» от 7 февраля 2002 г. № 2002-01<sup>4</sup> определяет «конфликт интересов» как «противоречие между имущественными и иными интересами брокера и его работников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско-правового договора, и клиента брокера, в результате которого действия (бездействия) брокера и (или) его работников причиняют убытки клиенту и

---

<sup>4</sup> Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 43, ст. 437

(или) влекут неблагоприятные последствия для клиента». Тем самым применение термина «конфликт интересов» относительно корпоративных отношений допускается в случае если его употребление позволяет сделать вывод о его значении как разногласий, столкновений той или иной группы акционеров.

Под **корпоративным конфликтом** следует понимать разногласия и споры, возникающие между акционерами общества, акционерами и менеджментом общества, инвестором (потенциальным акционером) и обществом, то есть столкновение, серьезное разногласие, противоборство сторон, которые приводят или могут привести к одному из следующих последствий:

- нарушение норм действующего законодательства, устава или иных внутренних документов общества, прав акционеров или группы акционеров;
- иски к обществу, его органам управления или по существу принимаемых ими решений; досрочное прекращение полномочий действующих органов управления;
- существенные изменения в составе акционеров<sup>5</sup>.

Очень часто корпоративный конфликт сопровождается нарушением норм и требований законодательства и практически всегда - нарушением или ущемлением прав той или иной группы акционеров<sup>6</sup>.

Различие в интересах участников одного хозяйственного общества еще не является конфликтом. Но как только носители различных интересов предпринимают действия, направленные на реализацию их интересов, на достижение целей, отличных от целей других участников корпоративных отношений, возникает конфликт, то есть столкновение, серьезное разногласие, противоборство сторон<sup>7</sup>.

Корпоративные конфликты могут принимать разнообразные формы – силовой захват предприятий, личные угрозы акционерам и менеджерам, уголовные иски<sup>8</sup>. Мировой опыт показывает, что корпоративные конфликты являются неизбежным злом.

Целью в конфликте акционерное общество становится во всех случаях борьбы за контроль над обществом. Одновременно акционерное общество является стороной конфликта, поскольку через него действуют лица, контролирующие акционерное общество и использующие акционерное общество в своих целях<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002. – С. 11.

<sup>6</sup> Осинский А.Д. Акционер против акционерного общества — СПб.: ООО «Издательство ДНК», 2003 .

<sup>7</sup> Осипенко О. Современный корпоративный конфликт (природа, границы, разновидности, способы регулирования) // Вопросы экономики. – 2003. – № 10

<sup>8</sup> Кашин С. Правила корпоративного боя // Секрет фирмы. – 2003. – №6 [http:// www. lin. ru](http://www.lin.ru)

<sup>9</sup> Осинский А.Д. Корпоративные конфликты и корпоративные отношения // Рынок ценных бумаг 2002., №12



Таким образом, акционерное общество в корпоративном конфликте - это одновременно и цель, и сторона конфликта.

Существуют и иные трактовки понятия «конфликт интересов». Так, Губин Е.П. определяет «конфликт интересов» как такое управление акционерным обществом, при котором нарушается иерархия корпоративных интересов, когда от приоритета выбора внутрикорпоративных управленческих решений зависит соблюдение или несоблюдение корпоративных интересов отдельно взятого акционерного общества. «Конфликт интересов» - это ситуация выбора между интересами корпорации в целом и интересами отдельной группы субъектов, участвующих в акционерных отношениях.

Суть «конфликта интересов», которая не всегда правильно понимается руководителями и работниками предприятия, состоит не в самом факте нарушения «корпоративного интереса» в пользу индивидуального или группового, а в возможности возникновения ситуации, когда встает вопрос выбора между интересом корпорации в целом и иным интересом<sup>10</sup>.

Конфликт интересов может носить мирный характер, а может перерасти в борьбу между конфликтующими сторонами, принимающую порой достаточно острые формы.

В своей основе конфликт между различными группами акционеров является конфликтом экономическим, поскольку, прежде всего, это конфликт по поводу присвоения и распоряжения акций, эмитированных акционерным обществом, и использования прав, реализация которых возможна только собственниками определенного количества голосующих акций. Однако, по способу разрешения корпоративный конфликт является правовым конфликтом<sup>11</sup>.

**К участникам корпоративных отношений будем относить**, во-первых, само акционерное общество и, во-вторых, акционеров этого общества.

При обсуждении проблем, связанных с состоянием корпоративного управления и реализации мер, направленных на его улучшение, речь должна идти, прежде всего, об открытых акционерных обществах, имеющих большое количество владельцев ценных бумаг, поскольку именно эти общества в основном являются эмитентами ценных бумаг, покупаемых и продаваемых инвесторами на фондовом рынке, и, следовательно, в таких обществах злоупотребления в сфере корпоративного управления особенно негативно сказываются на правах инвесторов. Поскольку акционерами могут быть как физические, так и юридические лица, то система корпоративных отношений может быть достаточно

---

<sup>10</sup> См.: Губин Е.П. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. Практическое пособие. – М.: Юрист, 1999. – С.19.

сложной, с множеством различных связей между элементами этой системы<sup>12</sup>.

Участниками корпоративного конфликта (или по крайней мере одной из сторон конфликта) всегда являются акционеры, менеджмент или само акционерное общество как юридическое лицо. Внешние инвесторы как правило вступают в корпоративный конфликт, становясь акционерами. В отдельных случаях участником конфликта становится государство или территориально - властные структуры. Государство как участник корпоративного конфликта может выступать в различных формах. Первое – как акционер, имеющий долю акций в обществе и второе в лице уполномоченных государственных органов.

В корпоративные конфликты вовлекаются крупные собственники, мелкие акционеры, государственные органы, в их разрешении участвуют суды, прокуратура, милиция, судебные исполнители.

Участниками корпоративных конфликтов, как правило, выступают владельцы крупных пакетов (мажоритарные акционеры) и мелкие акционеры, именуемые миноритарными акционерами<sup>13</sup>.

Противоречия между этими группами акционеров возникают в первую очередь по поводу распределения прибыли общества иными словами дивидендной политики. Особенности такого рода конфликтов будут рассмотрены далее в работе.

Конфликты с менеджерами представляют собой противоречия между акционерами и управляющими акционерного общества по поводу эффективности управления компанией и добросовестности действий менеджеров.

Иными участниками корпоративных конфликтов могут выступать аффилированные лица в случаях нарушения законодательства при заключении сделок с заинтересованностью.

Стороной конфликта нередко является регистратор в связи с нарушениями при ведении реестра. В сфере учета прав собственности на ценные бумаги сохраняется определенный уровень рисков нарушения прав инвесторов. Регистраторы являются центральным звеном передела собственности. Во многом это обусловлено тем, что регистратор является эксклюзивным обладателем оперативной информации о составе акционеров акционерного общества и текущих изменениях в их структуре.

---

<sup>11</sup> См.: Осинский А.Д. Акционер против акционерного общества . – СПб.: ООО «Издательство ДНК» – 2003. – С. 38.

<sup>12</sup> См.: Пустынникова Ю. Конфликт собственников - возможности урегулирования // Журнал для акционеров. – 2003. – №5.

<sup>13</sup> Ряд авторов соотношение мажоритарных акционеров и миноритариев заменяют понятиями инсайдер – контролирующий акционер и аутсайдер – не обладающий фактическим контролем. При этом оба подхода к определению вышеперечисленных групп акционеров в целом являются равнозначными и взаимозаменяемыми.

Конфликты между основным обществом и дочерними, зависимыми обществами. При этом в первую очередь очень остро стоит вопрос ответственности и взаимоотношений корпорации с зависимыми обществами.

Особенности правового положения участников корпоративных конфликтов более детально рассматриваются в следующей главе с учетом специфики взаимоотношений субъектного состава корпоративных отношений.

## § 2. Причины и условия возникновения корпоративных конфликтов

Ряд авторов выделяют различные причины и условия возникновения корпоративных конфликтов. Однако, в целом все их можно свести к следующему:

1) **Неравенство акционеров**<sup>14</sup>. Причина существования конфликта между разными группами акционеров неразрывно связана с самой природой акционерного общества. Участниками акционерных отношений являются различные группы субъектов как внутри, так и вне акционерного общества, связанные с его функционированием, оказывающие непосредственное или опосредованное влияние на его деятельность, в той или иной форме или степени зависимые от него и зачастую имеющие различные цели, связанные с деятельностью корпорации. Зачастую при наличии отделения владения от фактического владения менеджеры корпораций могут осуществлять действия, направленные на извлечение прибыли сопряженные с нарушением прав акционеров. Дело в том, что в условиях непрозрачности деятельности предприятий основные выгоды реализуются через текущее управление, и принятие решений — во многом через теневые схемы, подставные компании, фиктивные цены и показатели. В таких условиях легко занижить прибыль и не выплачивать дивиденды, легко увести активы или не выполнить другие обязательства перед инвесторами<sup>15</sup>. Принцип строгого соответствия количества голосов акционера количеству принадлежащих ему акций (вкладу в уставный капитал общества), несмотря на юридическое равенство прав, предоставляемых каждой акцией одного типа, ведет к неравенству между акционерами<sup>16</sup>.

Таким образом, несмотря на тот факт, что в самой природе акционерных обществ заложены основы противоречий различных групп, связанных с деятельностью общества, корпоративные конфликты имеют место при отсутствии надлежащего уровня

---

<sup>14</sup> Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые аспекты его нивелирования // Юрист. – 2002. – №9.

<sup>15</sup> См.: Волков В. Причины и логика корпоративных конфликтов // Top Manager. – 2003. – №29

корпоративного управления и эффективного контроля, направленных на максимальное обеспечение прав и интересов всех субъектов корпоративных отношений.

2) **Неразвитость фондового рынка**<sup>17</sup>. Фондовый рынок является важнейшим механизмом рыночной экономики, предоставляющим возможность привлечения инвестиций и перераспределения капитала. Эффективно работающий фондовый рынок является основным поставщиком инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики. При помощи фондового рынка в развитых рыночных экономиках обеспечивается решение многих макроэкономических проблем, среди которых особое значение имеет проблема экономического роста. Ликвидный рынок акций давал бы возможность акционерам легко выходить из корпоративного конфликта. Недостаточно высокая капитализация предприятий, наряду с их недостаточной прозрачностью и низким качеством корпоративного управления, стала одной из причин формирования нерыночных форм извлечения корпоративных доходов (вывод активов и т.д.), существенным ограничением на пути привлечения новых акционерных капиталов. К числу основных проблем фондового рынка Узбекистана следует отнести:

- низкий уровень капитализации рынка и ликвидности ценных бумаг мелких и средних эмитентов;

- отставание в развитии инфраструктуры рынка, в том числе информационной и телекоммуникационной систем, недостаточный уровень развития инфраструктуры с точки зрения снижения рисков и их качества, а также комплекса предоставляемых услуг;

- слабое развитие нормативной правовой базы, устанавливающей ответственность за правонарушения на рынке, недостаточность полномочий органов государственного регулирования по привлечению к ответственности организаций и лиц, нарушающих законодательство, непроработанность вопросов взаимодействия регулирующих органов с правоохранительными органами и судебной системой. Государство должно создать эффективные механизмы надзора и правоприменения на рынке ценных бумаг, неразрывно связанные между собой, в целях принуждения эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, институтов коллективного инвестирования к соблюдению требований законодательства, установить меры ответственности за нарушение этих требований, а также предоставить инвесторам эффективные способы защиты своих прав и законных интересов государственными органами. Таким образом, задачей государства на фондовом рынке должно являться не

---

<sup>16</sup> Schmidt D. Les Droits de la Minorite dans la Society Anonyme. Sirey, 1970. – P.43

<sup>17</sup> Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002, – С. 17.

только правотворчество, но и совершенствование системы правоприменения. Эффективная система надзора и правоприменения на рынке ценных бумаг должна позволять: своевременно получать полную и достоверную информацию об эмитентах, профессиональных участниках рынка ценных бумаг, институтах коллективного инвестирования; оперативно выявлять случаи нарушения указанными лицами прав и законных интересов инвесторов; проводить всестороннее, полное, объективное и своевременное выяснение причин, условий и обстоятельств, связанных с нарушением прав и законных интересов инвесторов; применять адекватные и своевременные действия в целях защиты нарушенных прав инвесторов и акционеров, в том числе налагать санкции на лиц, совершивших правонарушения, и обеспечивать их надлежащее исполнение. Постановление Кабинета Министров РУз от 29.04.2003 №196 «О мерах по дальнейшему развитию вторичного рынка ценных бумаг» было направлено на концентрацию вторичной торговли акциями на торговых площадках организаторов биржевых и внебиржевых торгов, совершенствование расчетно-клиринговых операций, депозитарной системы, и целый ряд других стимулов для совершенствования вторичного рынка ценных бумаг.

**3) Несвершенство действующего законодательства.** Достаточно широкое распространение имеют нарушения, связанные с отсутствием правового регулирования, либо его низким качеством, отдельных аспектов корпоративных действий. Несмотря на значительный объем законодательства, некоторые вопросы деятельности на фондовом рынке в настоящее время практически не урегулированы, что существенно затрудняет применение даже существующего законодательства и подтверждает необходимость дальнейших усилий по укреплению институциональной и правовой основы регулирования рынка ценных бумаг. Пренебрежение со стороны органов управления корпоративными нормами приводит к возникновению в акционерном обществе различных нарушений, которые с успехом используются внутренней оппозицией или внешним агрессором с целью дестабилизации ситуации.

Широко распространенным в мировой практике путем адаптации к недостатку исполнения законодательства (в частности, в странах наполеоновского кодекса с их слабой защитой прав инвесторов) является концентрация собственности, которая может быть тем слабее, чем сильнее осуществляется введение “антидиректорских прав” улучшение качества корпоративных отношений и исполнение законодательства. Англо-американская модель характеризуется тем, что контроль за менеджерами основан на ликвидности и прозрачности рынка, тогда как континентальная европейская модель -

четким мажоритарным контролем капитала (в силу выявленного процесса концентрации акционерного капитала)

**4) Низкий уровень раскрытия информации.** Так, по мнению Standard & Poor's, компаниям следует в достаточном объеме раскрывать информацию о структуре собственности. Фактическая структура собственности должна быть прозрачной и не должна быть чрезмерно усложнена перекрестным владением, опосредованным контролем со стороны руководства компании. Для инвесторов и кредиторов должны быть понятны и приемлемы формы, в которых акционеры реализуют свою способность контролировать деятельность руководства и участвовать в принятии важнейших решений.

Требуется совершенствование существующих способов раскрытия информации на фондовом рынке. Задержки в раскрытии информации и отсутствие эффективной процедуры, гарантирующей ее получение, приводят к тому, что подлежащая раскрытию информация зачастую превращается фактически в инсайдерскую (служебную) информацию и используется обладающими ею лицами для достижения собственных коммерческих интересов. Положение усугубляется отсутствием в законодательстве четких критериев определения инсайдерской информации и ответственности за ее использование с целью извлечения незаконной выгоды<sup>18</sup>.

В связи с этим возникает необходимость принятия Закона "Об ответственности за совершение сделок с использованием служебной информации" ("Об инсайдерских сделках") для установления ответственности лиц, располагающих служебной информацией, за совершение сделок с использованием такой информации в своих интересах (с получением незаконного дохода) или передавших такую информацию для совершения сделок третьими лицами.

Необходимо отметить, что перечисленные причины корпоративных конфликтов имеют место в комплексе и могут проявляться в различных сочетаниях и формах в зависимости от тех или иных обстоятельств.

Существуют различные подходы к определению вопроса влияния корпоративных конфликтов, как на внутрикорпоративном уровне так и макроэкономическом.

Иногда можно встретить мнение, что корпоративные конфликты полезны, что они играют роль своеобразного естественного отбора: выживает более грамотный руководитель, сохраняет свои позиции в бизнесе более энергичный предприниматель. С

---

<sup>18</sup> Отметим, что на законодательном уровне данный вопрос представлен главой 6 Закона РУз «О рынке ценных бумаг» от 22.07.2008г., содержащей понятие конфиденциальной информации. При этом, учитывая тот факт, что незаконное использование служебной информации может проявляться в различных формах, а заключение инсайдерских сделок достигаться множеством способов, необходимо детально

этим нельзя согласиться: корпоративные конфликты отрывают у менеджмента объекта нападения массу средств и времени. Так, в частности авторы Семёнов А.С. и Сизова Ю.С. отмечают следующее: «Как правило в период акционерных войн ухудшается экономическое состояние предприятий. Мелкие акционеры подвергаются массивному воздействию. Практически всегда на фоне конфликта происходят массовые нарушения прав и интересов иных акционеров, не участвующих в конфликтах. Наконец, все это вместе приводит к подрыву доверия к фондовому рынку»<sup>19</sup>.

Вместе с тем многие исследования показывают, что наличие интенсивных корпоративных конфликтов и угроза прихода мощных аутсайдеров оказывают дисциплинирующее воздействие на менеджмент, стимулируют реструктуризацию и оказывают оздоравливающее влияние<sup>20</sup>.

Представляется, что значение корпоративных конфликтов необходимо оценивать с позиции соблюдения норм корпоративного законодательства, а экономических результатов деятельности акционерного общества.

## ГЛАВА II. ВИДЫ КОРПОРАТИВНЫХ КОНФЛИКТОВ

Классификация корпоративных конфликтов проводится по различным основаниям: по субъектному составу участников; по целям, которые преследуют стороны; по объекту оспариваемых отношений. Следует отметить, что, как правило, имеет место сочетание корпоративных конфликтов, приобретающее различные формы. Исходя из этого первичное деление корпоративных конфликтов на те или иные формы зачастую имеет условный характер.

Анализ сущности, содержания и скрытых целей корпоративных конфликтов позволяет классифицировать их по нескольким основным типам:

- **Конфликты с менеджерами** – противоречия между акционерами и управляющими акционерного общества по поводу эффективности управления компанией и добросовестности действий менеджеров;

---

урегулировать вопросы использования служебной информации, а также определения соразмерной ответственности.

<sup>19</sup> См.: Семёнова А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002. – С. 17.

<sup>20</sup> См.: Волков В. Причины и логика корпоративных конфликтов // Top Manager. – 2003. – №29

- **Конфликты по поводу дивидендов**, т.е. противоречия между крупными и мелкими акционерами по поводу использования прибыли предприятия;
- **Слияния и поглощения**. Конфликты, возникающие в процессе попытки группы акционеров (стороннего инвестора) установить контроль над предприятием;
- **Конфликты с участием регистратора**. Нарушения при ведении реестра;
- **Корпоративные конфликты при проведении общего собрания**. Нарушения законодательства при проведении общего собрания;
- **Конфликты между основным обществом и дочерними, зависимыми обществами**.

При этом перечисленные корпоративные конфликты могут иметь различные комбинации и выражаться в нарушении норм законодательства.

Основными нарушениями в этой области являются: разводнение акций, принадлежащих “сторонним” акционерам, и уменьшение тем самым доли участия таких акционеров в АО; нарушения установленного законодательством порядка при совершении сделок с аффилированными лицами и сделок с заинтересованностью; невыплата объявленных обществом дивидендов; неопубликование в СМИ информации о проведении общего собрания; нарушение сроков проведения собрания акционеров; нарушение правил выпуска и регистрации ценных бумаг; факт избрания в состав наблюдательного совета членов коллегиального и исполнительного органов; отказ от внесения записи в реестр акционера или инвестора; введения в заблуждение акционеров, инвесторов и контролирующего органа путем предоставления заведомо ложной информации и др.

С учетом объема изучаемых вопросов, а также рамок данного исследования в работе проводится глубокий правовой анализ наиболее характерных для отечественной практики корпоративных конфликтов, а также ряд тех противоречий, которые имеют место в практике зарубежных стран.

## **§ 1. Конфликты между акционерами и менеджерами**

Конфликты между акционерами и менеджерами представляют собой противоречия между акционерами и органами управления общества по поводу эффективности управления компанией и добросовестности действий менеджеров<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Шиткина И. Соотношение интересов различных групп акционеров и менеджеров в управлении акционерным обществом // Хозяйство и право. – 1998. – №12



Решения, принимаемые в обществе, исходят не от конкретных акционеров или работников, а от соответствующих органов управления. Акционеры могут осуществлять свои права на участие в управлении акционерным обществом только в рамках тех органов, куда они непосредственно входят, и только в той мере, в какой это предусмотрено законодательством и в соответствии с ним внутренними документами общества.

Необходимо отметить, подобное перераспределение власти в обществе само по себе не нарушает интересы миноритарных акционеров. Ведь разумно понимаемым интересом лица, вступающего в акционерное общество, является не собственно управление им, но получение прибыли на вложенный капитал. Участие в управлении — есть лишь средство реализации такой цели. Кроме того, передача власти в акционерном обществе большинству теоретически оправдана тем, что интерес владельцев основной части уставного капитала общества ближе к интересам общества в целом, а следовательно, лучше выражает общий интерес всех акционеров, чем группа меньшинства.

Проблема заключается в том, что большинство фактически имеет возможность злоупотреблять своим положением и реализовывать под видом общего интереса свои частные (групповые) интересы в ущерб интересам других акционеров.

Существует много способов таких злоупотреблений, однако все они сводятся к созданию и/или использованию большинством правовых возможностей получения косвенного дохода от деятельности общества или даже от отсутствия такой деятельности. Так, контролирующие акционеры могут включить общество в цепочку хозяйственных связей со своими аффилированными лицами и, используя заниженные или завышенные цены, увеличить прибыль последних в ущерб обществу, свернуть деятельность общества и устранить его в качестве конкурента своих аффилированных лиц, непосредственно занять руководящие должности в обществе с установлением себе необоснованно высокого вознаграждения. Меньшинство акционеров имеют возможность получать выгоды от деятельности общества лишь в форме дивидендов или продажи акций.<sup>22</sup>

Как отмечалось многими исследователями, принцип строгого соответствия количества голосов акционера количеству принадлежащих ему акций (вкладу в уставный капитал общества), несмотря на равенство прав, предоставляемых каждой акцией одного

---

<sup>22</sup> Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые механизмы его нивелирования. // Юрист. — 2002. — №9.

типа, ведет к неравенству между акционерами<sup>23</sup> и может квалифицироваться как антидемократический.

В связи с этим право идет по пути компромиссных решений, направленных либо на смягчение самого «закона большинства», либо на устранение наиболее отрицательных его последствий. Эта задача решается через использование ряда юридических приемов, направленных на увеличение роли волеизъявления меньшинства при принятии решений в акционерном обществе. Этими приемами являются: 1) ограничение количества голосов, которым может обладать один акционер; 2) кумулятивное голосование, обеспечивающее пропорциональное представительство групп миноритарных акционеров в совете директоров; 3) наделение меньшинства акционеров правом «вето» через определение повышенного минимума голосов, необходимых для принятия решения на общих собраниях акционеров (как непосредственно, так и путем установления базы для подсчета голосов (кворума); 4) отдельный подсчет голосов акционеров, чьи права затрагиваются определенным решением, и отдельное голосование таких акционеров; 5) лишение права голоса контролирующих акционеров в ситуациях, когда имеется конфликт их личных интересов и интересов акционерного общества; 6) предоставление меньшинству права решающего голоса.<sup>24</sup>

В ст. L225-125 Торгового кодекса Франции, § 134 Акционерного закона ФРГ предусматривает возможность ограничения уставом общества количества акций, принадлежащих одному акционеру, и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голосов, предоставляемых одному акционеру<sup>25</sup>.

В результате массовой приватизации в Узбекистане сложилась структура акционерных обществ, основанная на распределении мелких пакетов акций среди большого круга мелких акционеров, а также на наличии "особенных" отношений между крупными акционерами и менеджментом таких обществ. Поэтому достаточно часто возникают ситуации, когда крупные акционеры заинтересованы не столько в повышении прибыльности бизнеса компании, сколько в сохранении своих специфических отношений с предприятиями (например, контроле за финансовыми потоками или экспортно-импортными операциями). В результате формируется искаженный механизм ценообразования самого предприятия, когда цена бизнеса может быть никак не связана с его оценкой со стороны фондового рынка. Вне рыночная форма извлечения доходов

---

<sup>23</sup> Schmidt D. Les Droits de la Minorite dans la Society Anonyme. – Sirey, 1970. – P.43.

<sup>24</sup> См.: Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые механизмы его нивелирования // Юрист. – 2002. – №9

порождает вне рыночную форму оценки компании. Тем самым рыночные отношения вытесняются из сферы отношений собственности, возникает асимметрия в реальных правах различных групп акционеров.

Асимметрия может возникнуть не только в результате разницы в доле акций, но и вследствие особого статуса акционера (в первую очередь речь идет о государственных органах). В качестве примера можно привести решение Хозяйственного суда г. Ташкента по делу № 10-0214 / 2203 от 30.08.2002г. по иску Госкомитета РУз по физической культуре и спорту (доля узбекского участника составляла 40%) к Группе Вардиноянис «Волселла Холдинг Лтд» (доля греческого участника-60%) «О признании решения внеочередного общего собрания участников «О назначении господина Д.Янгоса на должность Генерального директора СП «Спортлото Лтд» недействительным». Своим решением Хозяйственный суд г. Ташкента удовлетворил иски требования с указанием на то, что были нарушены требования к проведению внеочередного собрания акционеров. В последующем решении Хозяйственного суда г. Ташкента от 4.09.2002г. было удовлетворено требование «Об исключении из СП «Спортлото Лтд.» греческого участника – группы Вардиноянис «Волселла Холдинг Лтд.» в связи с нарушением законодательства и несоблюдением требований учредительных документов.

В числе основных направлений совершенствование законодательных мер по защите акционеров является разработка гарантий от размывания уставного капитала.

Несмотря на то, что в целом задача защиты прав акционеров от размывания их доли при увеличении уставного капитала общества законодательно решена и предусматривает, в частности, предоставление акционерам преимущественного права приобретения размещаемых посредством открытой или закрытой подписки дополнительных акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, миноритарные акционеры нуждаются в дополнительных мерах защиты от действий по размыванию акционерного капитала. Следует обратить внимание на проблему, связанную с осуществлением акционерами преимущественного права приобретения ценных бумаг.

При этом необходимо отметить. Что в ряде стран предусматривается уголовная ответственность за злоупотребления при выпуске ценных бумаг (эмиссии). В частности, ст.185 Уголовного Кодекса Российской Федерации содержит состав, предусматривающий ответственность за внесение в проспект эмиссии ценных бумаг заведомо недостоверной информации, а равно утверждение проспекта эмиссии, содержащего заведомо

---

<sup>25</sup> На практике в ФРГ публичные общества с большим кругом акционеров часто включают в свои уставы положение, согласно которому право голоса ограничивается, независимо от количества акций, пятью или десятью процентами.

недостоверную информацию, или утверждение заведомо недостоверных результатов эмиссии<sup>26</sup>.

Хотя ст. 38 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» предусматривает право акционеров на преимущественное приобретение акций, размещаемых при открытой подписке, ст. 39 и 40 предоставляют такое право только при конвертации ценных бумаг в акции. Однако, представляется что у акционеров должно быть преимущественное право на приобретение акций по открытой подписке в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа).

В качестве дополнительной меры защиты предполагается изучить возможность установления обязанности лиц, являющихся владельцами более 1% акций эмитента приобретающими дополнительные акции этого эмитента, публично заявлять о своей аффилированности с акционерами, членами совета директоров (наблюдательного совета), членами исполнительных органов общества.

Реализация мер по защите миноритарных акционеров не должна приводить к отрицательным результатам для эмитента, при которых становится невыгодным стратегическое инвестирование. Поэтому комплекс мер по защите миноритарных акционеров должен быть сбалансирован комплексом мер по защите стратегических инвесторов от недобросовестных действий миноритарных акционеров. Для этого представляется необходимым разработать положения об ответственности акционеров за злоумышленные действия, препятствующие нормальной работе акционерного общества.

В целях повышения ответственности исполнительных органов акционерных обществ, прежде всего директорского корпуса, перед акционерами и повышения эффективности их деятельности Указом Президента РУз от 24 января 2003 г. № УП-3202 «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана»<sup>27</sup> был установлен целый ряд правовых гарантий, обеспечивающих право акционера на управление обществом и осуществление эффективного корпоративного контроля. В частности предусмотрены механизмы при которых: а) решение о назначении директора (председателя правления) принимается общим собранием акционеров, преимущественно на основе конкурсного отбора; б) договор найма с директором (председателем правления) заключается сроком на один год с ежегодным принятием общим собранием акционеров, а в отдельных случаях

---

<sup>26</sup> Скуратов Ю.И. Комментарий к Уголовному Кодексу Российской Федерации. – М.: «Норма», 1999. – С. 437.

наблюдательным советом, решения о возможности его продления или прекращения; в) разрабатываемый исполнительным органом на предстоящий год бизнес-план предприятия, ключевыми параметрами которого должны быть рост производства, прибыльность и выплата дивидендов, подлежит утверждению общим собранием акционеров либо по его поручению наблюдательным советом; г) директор (исполнительный орган акционерного общества) ежеквартально отчитывается перед наблюдательным советом о ходе выполнения годового бизнес-плана. Наблюдательный совет имеет право досрочного прекращения договора найма с директором (председателем правления) при грубых нарушениях или срыве выполнения утвержденных параметров годового бизнес-плана; д) материальное стимулирование исполнительных директоров и председателей наблюдательных советов находится в прямой зависимости от эффективности деятельности акционерного общества. Не допускается совмещение деятельности членов наблюдательных советов с их трудовой деятельностью по найму в этих акционерных обществах.

## **§2. Конфликты по поводу дивидендов**

Конфликты по поводу дивидендов представляют собой противоречия между крупными и мелкими акционерами по поводу использования прибыли предприятия. Данное явление наиболее часто встречается в отечественной практике корпоративных отношений и является самым распространенным видом нарушения прав акционеров. В течение I полугодия 2011 года проведены проверки деятельности 33 акционерных обществ и профессиональных участников рынка ценных бумаг, в ходе которых выявлено 418 нарушений законодательства о рынке ценных бумаг. Мониторинг и анализ информации о нарушениях на рынке ценных бумаг показывает, что значительное место в общей массе нарушений составляют нарушения, связанные с невыплатой дивидендов акционерам. В частности, в отчетном периоде выявлены 16 фактов невыплаты дивидендов акционерам. Так, в обращении акционеров ОАО «Коракулдонмахсулотлари» – ОАО ИФ «Даромад плюс», ООО «Аум капитал» и ОАО «Туркистон инвест» на имя территориального управления Центра по Бухарской области было указано, что от начисленных дивидендов за 2004-2009 годы не оплачено ООО «Аум капитал» 380,3 млн. сум, ОАО «Туркистон инвест» 639,6 млн. сум и наличие задолженности по дивидендам, начисленным за 2005-2009 годы ОАО ИФ «Даромад плюс». При содействии территориального управления

---

<sup>27</sup> Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2003 г., № 1, ст.12; Собрание законодательства

Центра по Бухарской области обеспечена оплата дивидендов, начисленных за 2004-2009 годы ОАО «Туркистон инвест» на общую сумму 639,6 млн. сум на основе платежного поручения от 11 марта 2011 года № 102, ООО «Аум капитал» на общую сумму 380,3 млн. сум на основе платежного поручения от 11 марта 2011 года № 103 и начисленных за 2005-2009 годы ОАО ИФ «Даромад плюс» на общую сумму 500 млн. сум на основе платежного поручения от 11 марта 2011 года № 104<sup>28</sup>.

Несмотря на то, что законодательство в этой сфере предусматривает ряд правовых гарантий прав акционеров на получение дивидендов<sup>29</sup>, существует необходимость в совершенствовании механизмов реализации данных правомочий. Это, в первую очередь, касается укрепления правовой дисциплины в вопросе выплаты дивидендов.

Непрозрачность дивидендной политики<sup>30</sup> – основа для возникновения корпоративных конфликтов, недовольства миноритарных акционеров действиями крупных владельцев, возникновения подозрения в недобросовестном поведении и т.д. И наоборот, гласно провозглашенная и последовательно проводимая дивидендная политика – основа для предотвращения конфликтов, повышения привлекательности ценных бумаг такого общества для инвесторов даже при наличии среди владельцев общества акционера, обладающего контрольным пакетом.

В соответствии со ст. 57 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» на дивиденд имеют право инвесторы, зафиксированные в реестре акционеров на момент его закрытия. Реестр акционеров закрывается за 30 дней до официально объявленной даты собрания акционеров. Таким образом, реестр акционеров закрывается только в случае проведения собрания акционеров.

Ст. 55 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» предусмотрено, что решение о выплате промежуточных дивидендов принимается наблюдательным советом (без проведения общего собрания акционеров), решение о выплате годовых дивидендов принимается общим собранием акционеров. Учитывая что в других статьях Закона не предусмотрены иные условия закрытия реестра, кроме как в ст.

---

Республики Узбекистан, 2008 г., № 47, ст. 461

<sup>28</sup> Аналитическая справка о состоянии и развитии рынка ценных бумаг за I полугодие 2011 года. // <http://www.csm.gov.uz/csm/>

<sup>29</sup> Право принимать участие в распределении прибыли закреплено в ст.59 ГК РУз; ст.53 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26.04.1996г. Выплата дивидендов регулируется также на подзаконном уровне: См. Положение «О порядке контроля за начислением, выплатой и целевым использованием хозяйствующими субъектами дивидендов по государственной доле акций (государственному паю)» утвержденное Постановлением Минфина под № 47, Госкомимущества № 10-1-48 и ГНК № 2002-33 от 25.03.2002 г., зарегистрированным Минюстом 11.04.2002 г. под № 1121.

<sup>30</sup> Дивидендом является часть прибыли, остающейся в распоряжении акционерного общества после уплаты налогов и обязательных платежей, осуществления реинвестиций, подлежащая

57, из этого следует, что реестр акционеров закрывается только в случае проведения общего собрания акционеров с рассмотрением вопроса выплаты годовых дивидендов, т.е. отчетного (годового) общего собрания.

Упомянутая статья входит в некоторое противоречие со ст. 56 и 68 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». Так, согласно ч.3 ст. 56 Закона, в список лиц, имеющих право на получение промежуточных дивидендов, должны быть включены акционеры и номинальные держатели акций, включенные в реестр акционеров общества не позднее чем за 30 дней до даты принятия наблюдательным советом общества решения о выплате дивидендов, а в список лиц, имеющих право на получение годовых дивидендов, - акционеры и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров общества на день составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом общем собрании акционеров. В ст. 68 Закона указано, что дата составления списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, не может быть установлена ранее даты принятия решения о проведении общего собрания акционеров и более чем за 60 дней до даты проведения общего собрания.

Учитывая содержание вышеизложенных статей и в целях исключения недоразумений, необходимо отметить, что было бы целесообразным исключить ст. 57 и предоставить возможность акционерным обществам самим выбирать день составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, во временных рамках, установленных Законом.

В случае невыплаты эмитентом по его вине дивидендов в установленные общим собранием акционеров сроки, по невыплаченным и недополученным дивидендам начисляются пени, исходя из ставок рефинансирования, установленных Центральным банком.

Акционер вправе требовать выплаты объявленных акционерным обществом дивидендов в судебном порядке. В случае отказа по отношению к обществу применяется процедура устранения неплатежеспособности или объявления банкротом в порядке, установленном законодательством.

При этом законодательство содержит правовые основания к ограничению на выплату дивидендов. Так, в частности общество не вправе принимать решения о выплате (объявлении) дивидендов по акциям: а) до полной оплаты всего уставного фонда общества; б) если на момент выплаты дивидендов оно отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или указанные признаки появятся у общества в

---

распределению среди акционеров. Общество обязано выплатить объявленные по каждому виду акций

результате выплаты дивидендов; в) если стоимость чистых активов общества меньше суммы его уставного и резервного фондов (ст.60 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»). Помимо этого, ст. 55 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» содержит запрет на выплату промежуточных дивидендов, если последствием их может быть существенное ухудшение финансово- хозяйственного состояния акционерного общества.

В тоже время, одна из главных проблем – гарантированное получение дивидендов акционером при наличии прибыли общества. Поскольку рекомендации о размере дивиденда исходит от совета директоров общества, и акционеры не вправе принять решение о выплате дивидендов в размере большем рекомендованного, либо вообще о выплате дивидендов, если совет директоров рекомендовал дивиденды не выплачивать (ст.55 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»), то это позволяет менеджменту компании и основному акционеру (акционерам) проводить дивидендную политику, ущемляющую интересы миноритарных акционеров общества. В связи с этим можно было бы рекомендовать следующими изменениями в этом вопросе закрепить обязательную минимальную долю (процент) от чистой прибыли общества, которая должна направляться на выплату дивидендов.

Для того, чтобы дивидендная политика была прозрачной и не создавала риска корпоративных конфликтов, обществу следует принять на общем собрании акционеров положение о дивидендной политике. Такое положение должно включать: прозрачность информации о доходах и расходах; порядок принятия решений о выплате или невыплате дивидендов и ограничения на принятие таких решений; описание способа, сроков и порядка осуществления выплат; описание способа принятия решений в отношении прибыли, оставленной акционерами в отношении общества<sup>31</sup>.

### **§3. Конфликты с участием регистратора**

Регистратор зачастую выступает одним из основных действующих лиц корпоративного конфликта. Можно констатировать, что регистраторы являются центральным звеном передела собственности. Во многом это обусловлено тем, что регистратор является эксклюзивным обладателем оперативной информации о составе акционеров акционерного общества и текущих изменениях в структуре акционеров.

---

дивиденды.

<sup>31</sup> Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления – М.: Едиториал УРСС, 2002. – С. 143.



Пользуясь несовершенством действующего законодательства, регистратор имеет возможность манипулировать сроками и порядком совершения сделок с акциями общества, отстранять тех или иных акционеров от участия в управлении обществом<sup>32</sup>. Кроме того, из-за неясности процедур правоприменения возникают злоупотребления при исполнении регистраторами решений судебных и правоохранительных органов.

В сфере учета прав собственности на ценные бумаги сохраняется определенный уровень рисков нарушения прав инвесторов<sup>33</sup>. В силу несовершенства законодательства, недостаточной защищенности данного сектора от негативных воздействий изнутри и извне, а также низкого уровня профессиональных технологий регистрация прав собственности на ценные бумаги продолжает оставаться самостоятельным источником риска на фондовом рынке. Главный риск, связанный с деятельностью регистраторов, заключается в возможности не правового изменения состава акционеров любого акционерного общества в результате утраты или внесения незаконных изменений в записи системы ведения реестра владельцев ценных бумаг.

К рискам регистратора необходимо также отнести его монопольное положение по учету прав собственности на ценные бумаги конкретного эмитента, наиболее ярко проявляющееся при подготовке и проведении корпоративных мероприятий. На практике это приводит к ущемлению интересов акционеров, обслуживаемых ими эмитентов, не связанных с руководством предприятий или владельцами крупных пакетов таких эмитентов, а также к непрозрачности операций в реестре и умышленному проведению операций в реестре с нарушениями законодательства в интересах менеджмента или группы акционеров.

Таким образом, на сегодняшний день политика государства в сфере регулирования данного сегмента инфраструктуры должна быть направлена на полное исключение возможности субъективного влияния регистратора на переход прав собственности. Одной из важнейших задач государства в регулировании деятельности регистраторов является ликвидация безусловной зависимости профессиональной деятельности регистраторов от структур, являющихся их клиентами и/или акционерами.

Условия и пути решения проблем регистраторской деятельности:

1) Снижение субъективной роли регистраторов при учете прав собственности, что достигается путем стимулирования развития независимых регистраторов, через усиление требований к лицензированию и требований к деятельности. В частности:

---

<sup>32</sup> См.: Осинский А.Д. Манипуляции с реестром // Директор info. – 2002. – №21. <http://www.director-info.ru/>

а) посредством дальнейшего увеличения лицензионных требований, а именно, увеличения требований к собственному капиталу регистратора, размер которого во многом определяет как программно-техническое обеспечение регистраторов, так и возможность покрытия ущерба, причиненного в результате неправомерных действий регистратора.

б) посредством обеспечения прозрачности и публичности информации о структуре собственников и аффилированных лицах, независимо от организационно-правовой формы регистратора, а также о структуре доходов регистратора в разрезе крупнейших клиентов<sup>34</sup>;

в) совершенствуя нормативную правовую базу с целью максимально жесткой регламентации действий регистратора при проведении операций, создавая таким образом условия, при которых у регистратора не будет возможности манипулирования ситуацией.

2) Совершенствование законодательства, регламентирующего учет прав собственности необходимо осуществлять по следующим направлениям:

а) Совершенствование законодательной базы с целью более четкой регламентации порядка исполнения решений судов о восстановлении прав владельцев; восстановления прав владельцев в случае восстановления утерянных реестров; исполнения судебных решений и решений судебных приставов исполнителей, предписывающих передать реестр, не передавать реестра, прекратить операции в реестре; исполнения судебных решений и решений судебных приставов- исполнителей, предписывающих арестовать или изъять реестр.

Необходимо также предусмотреть меры, предотвращающие возникновение двойных реестров, определяющие ответственность эмитента за возникновение двойного реестра вплоть до уголовной ответственности руководителя эмитента<sup>35</sup>.

б) Совершенствование нормативной правовой базы с целью максимально жесткой регламентации порядка проведения операций регистратором.

Существующие меры административной ответственности регистраторов за неправомерные действия не соответствуют тяжести этих нарушений и ущербу, который может быть причинен инвесторам в результате их совершения. В целях обеспечения адекватности мер ответственности необходимо существенное увеличение размеров штрафов за нарушения, совершаемые регистраторами.

---

<sup>33</sup> В частности, для инвесторов сохраняется риск утраты прав собственности на принадлежащие им ценные бумаги, вызванный техническими ошибками или умышленными действиями регистраторов.

<sup>34</sup> Калинин М.Н. Корпоративный конфликт глазами регистратора. // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2003. - № 3.

### **3) Совершенствование технологии работы регистраторов.**

Одним из эффективных механизмов улучшения надежности регистрации прав собственности является введение обязательных критериев, определяющих качество работы регистраторов, уровень технологического развития. К таким критериям можно отнести следующие: а) требования к технологии работы с номинальными держателями в части проведения операций, в части формирования перечня владельцев ценных бумаг к собранию, проведения операций и т.д.; б) требования к технологии работы с номинальными держателями в части обеспечения ежедневной сверки информации о количестве учитываемых ценных бумаг по итогам единого операционного дня; в) требования к программному обеспечению, в том числе в части разграничения доступа к информации и в части сохранности информации; г) требования к системам сохранения информации, гарантирующим восстановление системы учета прав собственности в случае возникновения нестандартных ситуаций, технических сбоев, ошибок и т.п.; д) требования к помещениям, в том числе к помещению для приема посетителей, архиву и помещению, в котором расположен сервер содержащий информацию реестров.

Важнейшим элементом, обеспечивающим снижение рисков учетной системы, является страхование ответственности регистраторов перед третьими лицами. Такое страхование должно покрывать, в первую очередь, следующие риски: а) технические ошибки и сбои компьютерного оборудования; б) непреднамеренные действия сотрудников; в) несоблюдение или ненадлежащее исполнение сотрудниками регистраторов своих должностных обязанностей.

При этом планируется введение как обязательного страхования, так и стимулирование добровольного страхования ответственности регистраторов. Необходимо признать страхование регистраторских рисков обязательным условием осуществления профессиональной деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг. Ввести минимальный размер обязательного страхования и список рисков, подлежащих страхованию, и в первую очередь, - ответственность перед третьими лицами.

## **§4. Враждебные слияния и поглощения**

В соответствии с мировой практикой сделки по реорганизации и поглощению представляют собой способ перехода (уступки) прав собственности на предприятие. Корпоративные реорганизации и поглощения в целом являются одним из средств

---

<sup>35</sup> Осинковский А.Д. Манипуляции с реестром // Директор info. – 2002. – №21. <http://www.director->

повышения эффективности корпоративного управления, в чем акционеры компании могут быть заинтересованы. В то же время, в результате реорганизации или поглощения интересы акционеров (участников) компании могут и пострадать.

**Враждебные слияния и поглощения** – конфликты, возникающие в процессе попытки группы акционеров (стороннего инвестора) установить контроль за предприятием. При этом, как правило, игнорируются права мелких акционеров. Зачастую механизмы реорганизаций и поглощений используются предприятиями для выдавливания "миноритарных" акционеров, уменьшения доли участия в уставном капитале "недружественных" акционеров, вывода из организации наиболее прибыльных активов и т.д.

Конечная цель любого поглощения — доступ к активам определенного предприятия. Поставленной задачи можно достичь различными путями: как напрямую — приобрести в собственность интересующее имущество, так и опосредованно — стать владельцем контрольного пакета акций компании, имеющей на балансе указанное имущество<sup>36</sup>.

Следует отметить, что на данном этапе корпоративных отношений в республике фактически отсутствует практика возникновения такого рода конфликтов.

Употребление термина «слияние и поглощение» обуславливается сложившейся терминологией сложившейся в сфере корпоративного управления и международной практике корпоративных отношений и включает в себя все виды реорганизаций акционерных обществ, предусмотренных действующим законодательством<sup>37</sup>. Понятийный аппарат в данном вопросе может различаться, в зависимости от особенностей того или иного законодательства. В европейском праве, слияния и поглощения в котором урегулированы преимущественно актом вторичного права — Директивой Совета ЕС от 9 октября 1978 г. «О слияниях акционерных компаний» (т.н. Третьей директивой ЕС), — используется термин «слияние» («merger»), по смыслу охватывающий как корпоративные слияния, так и присоединения<sup>38</sup>.

В настоящее время наибольшее распространение получили три основных варианта поглощения компаний:

---

info.ru/

<sup>36</sup> См.: Молотников А. Поглощение компаний. Обзор методов и средств // Директор info. – 2001. – №14

<sup>37</sup> Реорганизация общества осуществляется в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования по решению общего собрания акционеров. См.: Гражданский кодекс РУз и Закон РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26.04.96.

<sup>38</sup> См.: Рациборинская К.Н «Слияние», «поглощение» и «разделение компаний» в свете российского права и права ЕС: соотношение понятий. // Хозяйство и право. – 2003. – №9.

- 1) установление контроля над менеджментом предприятия либо лицом, представляющим интересы владельца крупного пакета акций;
- 2) приобретение контрольного пакета акций;
- 3) банкротство компании с последующим приобретением ее активов.

В первом случае сторонняя компания устанавливает «неформальные отношения» с менеджерами общества и тем самым влияет на текущую политику предприятия путем заключения договоров на особых условиях, а также путем влияния на принятие решений. Данный способ весьма удобен, когда сторонняя компания не в состоянии приобрести контрольный пакет акций (общество в обозримом будущем не собирается расставаться с акциями). Кроме того, если предприятие все же решит реализовать принадлежащий ему пакет акций общества либо осуществить приватизацию государственного предприятия, у компании, имеющей «особые» отношения с командой управления хозяйствующего субъекта, будет огромное преимущество в борьбе за продаваемые активы<sup>39</sup>.

Второй способ наиболее эффективен с точки зрения правовых гарантий расширяющейся компании. Действительно, если юридически грамотно провести операцию по покупке акций хозяйствующего субъекта, то можно не опасаться, что заинтересованные лица оспорят в судебных органах ваши действия. Помимо этого, акционер–владелец контрольного пакета акций вправе официально принимать решения практически по всем вопросам деятельности общества, т.е. чувствовать себя полноправным собственником. При этом если акционеры не хотят реализовать принадлежащие им акции, обычно используют один из следующих приемов: выдача доверенности на представление интересов акционера на общих собраниях акционеров; передача ценных бумаг в доверительное управление.

Законодательством Республики Узбекистан предусмотрен ряд правовых гарантий от «агрессивной» скупки акций. Это проявляется в специальном правовом механизме заключения крупных сделок.

Решение о совершении крупной сделки, предметом которой является имущество, стоимость которого составляет от двадцати пяти до пятидесяти процентов балансовой стоимости активов общества на дату принятия решения о совершении такой сделки, принимается наблюдательным советом единогласно, при этом не учитываются голоса выбывших членов наблюдательного совета. В случае, если единогласие наблюдательного совета общества по вопросу совершения крупной сделки не достигнуто, по решению наблюдательного совета вопрос о совершении крупной

---

<sup>39</sup> Молотников А. Поглощение компаний. Обзор методов и средств // Директор info. – 2001. – №14

сделки может быть вынесен на решение общего собрания акционеров. Решение о совершении крупной сделки, предметом которой является имущество, стоимость которого составляет свыше пятидесяти процентов балансовой стоимости активов общества на дату принятия решения о совершении такой сделки, принимается общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов акционеров - владельцев голосующих акций, присутствующих на собрании<sup>40</sup>.

Применение тех или иных мер защиты от враждебных слияний и поглощений варьируется от фактических обстоятельств и может включать в себя различные действия. Так в частности можно осуществить следующее: реорганизовать компанию с тем, чтобы сменить организационно-правовую форму и превратить ее в закрытое акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью; реорганизовать компанию с тем, чтобы вывести ценные активы. продать стратегические активы новому юридическому лицу; передать имущество в залог; передать наиболее важные активы полностью принадлежащим дочерним компаниям; организовать управление каждой дочерней компанией лояльными менеджерами, удалить всех генеральных директоров в дочерних компаниях, сконцентрировать управление в управляющей компании; реорганизовать компанию таким образом, чтобы размыть или иным образом избавиться от пакетов акций, которые могли бы препятствовать ее основной хозяйственной деятельности; передать акции в доверительное управление, заложить акции; выплатить все непогашенные долги; прекратить всякое использование векселей; удостовериться в лояльности существующего руководства компании. Внести дополнения и изменения в устав с тем, чтобы максимально затруднить замену существующих членов совета директоров и руководителей. Внести требование о квалифицированном большинстве при голосовании по определенным вопросам, изменения в положения о контроле и управлении, положения о сокращении сроков выплаты по займам и др.

Создание системы регулирования реорганизаций и поглощений должно преследовать две цели:

- 1) обеспечить надлежащий уровень защиты прав и законных интересов инвесторов и акционеров;
- 2) не препятствовать свободному переливу капитала.

---

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

<sup>40</sup> Ст. 90 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26.04.96. Данные правоотношения регулируются также Инструкцией «О порядке контроля за приобретением более 35 процентов акций, долей хозяйствующего субъекта» утвержденное Постановлением Государственного комитета РУз по демонополизации, поддержке конкуренции и предпринимательства, зарегистрированное Министерством Юстиции 5 февраля 2009 г. под № 1896. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2009 г., № 6, ст. 62; 2010 г., № 26-27, ст. 227

В настоящее время и Гражданский кодекс и иные законы, регулирующие деятельность юридических лиц различных организационно-правовых форм, в основном относят определение условий и порядка реорганизации и поглощения к компетенции самой реорганизуемой организации, предусматривая, что указанные условия и порядок определяются договором, заключаемым между участвующими в слиянии (присоединении) организациями, или решением общего собрания акционеров (участников) о реорганизации. Однако существующие нормы нельзя признать достаточными. Условия реорганизаций и поглощений должны быть равными и справедливыми для всех акционеров компании независимо от их доли участия в уставном капитале, а принятие решения о слиянии или поглощении должно сопровождаться детальным и подробным раскрытием акционерам компании информации об условиях и порядке таких процедур. Следует отметить, что в мировой практике не существует единых подходов к регулированию реорганизаций и поглощений корпораций. В некоторых странах для рассмотрения вопросов, связанных с совершением сделок по слиянию и поглощению и принятия по ним решений, создаются специальные государственные органы. Распространенной практикой является также отнесение этих вопросов к компетенции органов, осуществляющих государственное регулирование фондового рынка.

Гринмейл (greenmail) — корпоративный шантаж путем скупки значительного числа акций какой-либо компании с предложением продать их по повышенным ценам при условии, что другие компании подписывают соглашение о невмешательстве<sup>41</sup>.

На первый взгляд в этих действиях ничего противозаконного нет, но в странах, где история фондового рынка и корпоративных отношений отношение несколько иное. В США, например, гринмейл, как тактика поглощения, был законодательно запрещен еще в 1987 году установлением налогов, поглощающих всю прибыль, которую позволяет получить данная стратегия.

Изобретателем гринмейла принято считать Кеннета Дарта. Самая скандальная история, связанная с именем Кеннета Дарта, началась в 1992 году, когда он выкупил около 4% внешнего долга Бразилии. Спустя два года, когда эта страна договорилась со всеми 700 кредиторами о реструктуризации своего долга, один Дарт с предложенным планом не согласился и потребовал для себя особых условий. Вести с ним переговоры было невозможно, Дарт заламывал за свое согласие такую астрономическую сумму, что правительство Бразилии реструктурировало свои долги без участия Дарта. Тот подал в суд и в результате

получил более 800 млн. долларов. А затем еще и сорвал подписку на государственные облигации этого государства, выпустив за бесценок облигации собственные, связанные с внешним долгом Бразилии. Это стало проявлением еще одной типичной черты настоящего гринмейлера — маниакальной настойчивости в наказании жертвы, не выполняющей навязываемые ей условия. Ведь если один раз дать слабину и выпустить жертву, то следующие будут менее сговорчивы. Когда в США были введены фискальные меры против гринмейла, и налоговое ведомство США пожелало получить свою долю в доходах Кеннета Дарта, то он отказался от американского гражданства. Теперь он гражданин Белиза и Ирландии одновременно, но живет постоянно в международных водах. При этом Дарт старается маневрировать в международных водах, не заходя в порты и территориальные воды, дабы какое-либо государство не сочло, что он находится на его территории достаточное время для выставления налоговых счетов<sup>42</sup>.

Гринмейл в его классической форме в большей степени применим к крупным корпорациям, публично размещающим свои акции и являющимся в достаточной степени открытыми. В то же время практика показывает что, именно крупные компании часто прибегают к методу корпоративного шантажа; хотя бы потому, что у них для этого гораздо больше возможностей, в первую очередь, финансовых.

Порой невозможно разграничить корпоративный шантаж от недружественного поглощения. Поскольку агрессорами, как это уже отмечалось выше, зачастую выступают мощные финансовые структуры, то для них смена целей в процессе нападения является вполне нормальным явлением<sup>43</sup>.

Другой особенностью является то, что корпоративный шантаж может являться ответной, оборонительной реакцией на попытки эмитента, а точнее того, кто контролирует эмитента, избавиться, выжить недружественного акционера и тем самым, усилить свой контроль над компанией.

Классическую схему корпоративного шантажа можно представить следующим образом. Миноритарный акционер возбуждает иск в отношении акций крупного владельца (повод здесь не существен: это может быть и признание недействительной сделки по приобретению акций<sup>44</sup> и имущественный иск) требуя применить в качестве меры обеспечения иска не только арест акций, но и запрет

---

<sup>41</sup> Осинковский А.Д. Акционер против акционерного общества — СПб.: ООО «Издательство ДНК», 2003. — С.17.

<sup>42</sup> См.: Осинковский А.Д. Акционер против акционерного общества — СПб.: ООО «Издательство ДНК», 2003. — С. 18-19.

<sup>43</sup> Ионцев М.Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. — М.: Ось-89, 2003.

<sup>44</sup> См.: Молотников А. Оспаривание сделок общества в интересах гринмэйлера. // Слияния и поглощения — 2003. — № 5-6 [http:// www. lin. ru](http://www.lin.ru)



ответчику участвовать в общем собрании акционеров. После этого проводится общее собрание акционеров. Где у нападающей стороны уже больше голосов, избирается новый состав совета директоров и новый генеральный директор. Новое руководство быстро распродает активы акционерного общества. Первоначальный иск «рассыпается», однако имущества уже нет и вернуть его уже достаточно трудно<sup>45</sup>

Следует отметить, что правовое регулирование, направленное на предотвращение корпоративного шантажа получило широкое распространение в ряде стран с развитой системой корпоративного управления. Так, в частности применительно к процедуре производных исков в США следует отметить, что акционер должен предпринять предварительные необходимые меры к тому, чтобы аналогичный иск был заявлен самой корпорацией. Верховный суд США в деле Хавс против Окланд (Haves v. Oakland) в этой связи постановил, что, «до того как акционеру будет позволено предъявить иск, право на который принадлежит корпорации, он должен доказать, что использовал все возможные средства для удовлетворения своих требований или предъявления иска от имени корпорации»<sup>46</sup>.

В большинстве штатов процедура предъявления производных исков инициируется путем подачи акционером особого требования совету директоров (demand). По мнению А. Бойла, осуществление акционерами процедуры подачи данного требования является своего рода эквивалентом совершения процессуальных действий в рамках производного иска по праву Англии в соответствии с правилом по делу Фосс против Харботл (Foss v. Harbottle). В данном требовании акционер описывает суть иска, который он намеревается предъявить, после чего выдвигает требование к совету директоров принять решение о предъявлении подобного иска от имени корпорации или об исправлении положения, которым озадачен акционер.

Если совет директоров предъявляет иск или иным образом принимает необходимые меры к исправлению нарушений, то акционер обычно теряет возможность подать производный иск, так как инициатива перешла в руки самой корпорации<sup>47</sup>.

В связи с этим можно сделать вывод о том, что на самом деле правило о претензии призвано служить достижению только двух из вышеуказанных целей – первой (централизации в управлении корпорацией) и четвертой (предотвращение исков в целях вымогательства).

---

<sup>45</sup> См.: Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002. – С. 14.

<sup>46</sup> См.: Кравченко Р. Судебная и внесудебная защита прав акционеров (Корпоративное законодательство в США). // Журнал для акционеров. – 2001. – №3. [http:// www. lin. ru](http://www.lin.ru)

Кроме того, существует правило, связанное с производными исками, устанавливающее требование в отношении истца о предоставлении залога для возмещения возможных расходов ответчиком. В качестве примера можно привести нормы §627 NYVCL, предусматривающие право корпорации, в защиту интересов которой предъявляется производный иск, потребовать такой залог от истца. Причем данное требование не распространяется на акционеров, которые владеют более чем пятью процентами акций корпорации либо рыночная стоимость акций которых превышает сумму в 50000 долларов США.

Отечественная практика корпоративных отношений не содержит случаев подобного рода корпоративных конфликтов. В связи с этим вышеизложенные положения в большей степени ориентированы на перспективу, т.к. дальнейшее развитие корпоративных отношений может привести к указанным противоречиям.

### **ГЛАВА III. СПОСОБЫ РАЗРЕШЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ КОНФЛИКТОВ.**

#### **§1. Методы и приёмы урегулирования корпоративных конфликтов**

Ст.115 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26 апреля 1996 г. содержит перечень способов защиты прав акционеров. В целом, они практически полностью относятся к общим способам защиты гражданских прав, предусмотренных ст.11 ГК РУз. Особый характер корпоративных отношений предполагает детальное закрепление в корпоративном законодательстве норм, обеспечивающих защиту прав акционеров.

Предупреждение и урегулирование корпоративных конфликтов в обществе в равной мере позволяет обеспечить соблюдение и охрану прав акционеров и защитить имущественные интересы и деловую репутацию общества. Как предупреждению, так и урегулированию корпоративных конфликтов способствует точное и безусловное соблюдение обществом законодательства, а также его добросовестное и разумное поведение во взаимоотношениях с акционерами.

Поскольку законодательство не устанавливает требований об обязательном соблюдении каких-либо досудебных процедур в целях урегулирования корпоративных конфликтов, то применение этих процедур в значительной степени зависит от воли самого общества. Соответствующие правила могут быть включены в устав общества или в его внутренние документы.

---

<sup>47</sup> Кравченко Р. Судебная и внесудебная защита прав акционеров (Корпоративное законодательство в

Выявление и учет корпоративных конфликтов рекомендуется возложить на секретаря общества (корпоративного секретаря). Он осуществляет регистрацию поступивших от акционеров обращений, писем и требований, дает им предварительную оценку и передает в тот орган общества, в компетенцию которого входит рассмотрение данного корпоративного конфликта.

Основной задачей органов общества в процессе урегулирования корпоративного конфликта является поиск такого решения, которое, будучи законным и обоснованным, отвечало бы интересам как общества, так и акционера. В соответствии с возможностями и необходимостью применительно к конкретным условиям, работа по урегулированию конфликта должна вестись обществом при непосредственном участии акционера путем прямых переговоров или переписки с ним.

В случае необходимости между обществом и акционером может быть подписано соглашение об урегулировании корпоративного конфликта. Согласованное с акционером решение об урегулировании корпоративного конфликта может быть также принято и оформлено соответствующим органом общества в том порядке, в котором этот орган принимает другие свои решения.

Лицо, чьи интересы конфликт затрагивает или может затронуть, либо чьи интересы могут быть затронуты в процессе или в результате разрешения конфликта, не должно участвовать в его урегулировании.

Если конфликт на каком-либо этапе своего развития затрагивает или может затронуть интересы лица, исполняющего функции единоличного исполнительного органа общества, то его урегулирование следует передать в совет директоров общества или в его комитет по урегулированию корпоративных конфликтов. Члены совета директоров, чьи интересы конфликт затрагивает или может затронуть, не должны участвовать в работе по разрешению этого конфликта.

Одним из способов разрешения корпоративных конфликтов, помимо судебного разбирательства (данный вопрос будет рассматриваться в следующем параграфе) является обращение в регулирующий орган за рынком ценных бумаг - Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан (далее - Центр).

В соответствии с Положением «О Центре по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики

Узбекистан» утвержденным Постановлением Кабинета министров РУз от 30.03.96. №126 основными задачами Центра являются:

- контроль и обеспечение выполнения законодательства о рынке ценных бумаг и деятельности участников рынка ценных бумаг всеми государственными органами и хозяйствующими субъектами;

- защита прав и интересов юридических и физических лиц - инвесторов, осуществляющих операции с ценными бумагами.

Центр в соответствии с возложенными на него задачами:

- осуществляет надзор за полнотой раскрытия и доступности информации о ценных бумагах и об их эмитентах;

- принимает меры по защите прав и интересов инвесторов на участие в управлении предприятием (акционерным обществом), получении дивидендов;

- контролирует правильность проведения операций с ценными бумагами и осуществляет надзор за деятельностью участников рынка ценных бумаг, соблюдением правил и квот допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к обращению на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан и принимает предусмотренные законодательством меры к нарушителям данных правил и квот;

Центр имеет право:

- устанавливать правила предоставления и публикации информации всеми эмитентами и участниками рынка ценных бумаг;

- проводить проверки бухгалтерской и иной документации эмитентов и участников рынка ценных бумаг на предмет достоверности опубликованной и представленной в виде отчетности информации о ценных бумагах и операциях с ними, а также при поступлении сведений о наличии или возможности нарушения законодательных и нормативных актов;

- в случае нарушения эмитентами, инвестиционными институтами и другими участниками рынка ценных бумаг законодательства Республики Узбекистан о ценных бумагах применять экономические санкции в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг

- вносить предписания, обязательные для рассмотрения и исполнения участниками рынка ценных бумаг, в необходимых случаях с одновременным приостановлением до принятия соответствующего решения в соответствии с законодательством операций по счетам участников рынка ценных бумаг в депозитарии, доверительных и управляющих компаниях, действий сделок по купле-продаже, передаче в доверительное управление,

хранение, других сделок, связанных с обращением ценных бумаг, заключенных с нарушением законодательства

- в случаях неоднократного или грубого нарушения профессиональными участниками рынка ценных бумаг законодательства Республики Узбекистан о ценных бумагах принимать решение о приостановлении или аннулировании лицензии, выданной на осуществление деятельности с ценными бумагами в качестве инвестиционных институтов и участников рынка ценных бумаг;

- передавать материалы по выявленным фактам нарушений законодательства о ценных бумагах в правоохранительные органы в соответствии с действующим законодательством;

В соответствии с Положением «О порядке рассмотрения дел и применения санкций за нарушение законодательства Республики Узбекистан о рынке ценных бумаг» утвержденное Приказом Генерального директора Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, зарегистрированное Министерством Юстиции 14 сентября 2010 г. под № 2002-04<sup>48</sup> Центр и его территориальные отделы обеспечивают своевременное, всестороннее, полное и объективное выяснение обстоятельств каждого дела, разрешение его в соответствии с законодательством; исполнение вынесенного решения; выявление причин нарушений законодательства и условий, им способствующих, осуществление мер по их предупреждению.

Права акционеров в США обеспечиваются нормами федерального законодательства, включая акты, принимаемые Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission – SEC), которая была создана в соответствии с Законом о фондовых биржах США (Securities and Exchange Act) 1934 года. Также Комиссия и инвесторы-акционеры в своей деятельности руководствуются Законом о ценных бумагах 1933г. (Securities Act of 1933). Решения, принимаемые данной Комиссией, являются квазиофициальными: их реализация осуществляется посредством судебных органов. Комиссия состоит из 11 функциональных управлений (divisions), среди которых наиболее важными в смысле обеспечения корпоративных прав инвесторов-акционеров являются такие, как Управление по надзору за законодательством и Управление корпоративных финансов.

В США заметное место в сфере обеспечения и защиты прав инвесторов-акционеров на информацию принадлежит такой известной негосударственной организации, как Национальная ассоциация дилеров ценных бумаг (НАСД) (National

---

<sup>48</sup> Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2010 г., № 37, ст. 323

Association of Securities Dealers (NASD)) и ее родственным структурам. Данная организация действует в соответствии с Законом о ценных бумагах и фондовых биржах 1934г., и обеспечивает права инвесторов главным образом путем осуществления контроля за деятельностью своих членов — участников фондового рынка, прежде всего дилеров, обучения других его специалистов, их тестирования, а также проведения иных мероприятий, обеспечивающих поддержку инвесторов.

Кроме того, согласно ст. 15A(b)(6) данного Закона ассоциация должна иметь правила, способствующие предотвращению мошеннических действий и развитию принципов справедливости и равенства на рынке внебиржевых сделок. Помимо этого, среди саморегулируемых организаций США важную роль в регулировании фондового рынка и обеспечения раскрытия корпоративной информации играют фондовые биржи, например Американская фондовая биржа (American Stock Exchange (AMEX)), а также самая крупная и важная биржа США — Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE). Так, согласно ст.202.05 Руководства компаний, состоящих в листинге NYSE (NYSE Listed Company Manual), публичные корпорации должны раскрывать информацию о наиболее важных фактах их финансово-хозяйственной деятельности, могущих повлиять на котировки цен на акции данной корпорации.

## **§2 Судебный порядок разрешения корпоративных конфликтов**

Основным средством защиты прав акционеров выступает судебная защита своих прав<sup>49</sup>. Право акционера на защиту вытекает из общего смысла действующего гражданского законодательства и представляет собой неотъемлемую гарантию осуществления корпоративных прав и интересов. Необходимость в защите прав акционера имеет место в случае возникновения препятствий в осуществлении корпоративного права, выражающихся в неисполнении акционерным обществом, его органами управления установленных законом и корпоративными актами обязанностей, злоупотреблении правами другими участниками правоотношения<sup>50</sup>.

Право акционера на защиту представляет собой предусмотренную законом возможность реализовать меры правоохрнительного характера в целях устранения

---

<sup>49</sup> См.: Анохин В., Асташкина Е. Теория и практика гражданско-правовых способов защиты прав акционеров // Хозяйство и право. – 2003. – №8.

<sup>50</sup> Данное обстоятельство на практике зачастую приводит к принятию противоречивых решений судов общей юрисдикции (по гражданским делам) – в тех случаях, когда в качестве акционера выступает физическое лицо и решений хозяйственных судов по спорам с участием акционеров физических лиц.

препятствий в осуществлении корпоративных прав и исполнении обязанностей, а также восстановления нарушенных прав.

Пробелом в процессуальном законодательстве Республики Узбекистан продолжает существовать отсутствие специальной подсудности по делам, связанным с акционерными обществами. Необходимо отметить, что специальная подсудность независимо от субъектного состава в отношении спора с участием акционерного общества<sup>51</sup> - общепринятая практика и не существует каких-либо препятствий к внедрению данного принципа в хозяйственно-процессуальное законодательство. Это во многом позволит унифицировать судебную практику по данным вопросам. Необходимо добавить, что суды по гражданским делам как правило рассматривают споры в частно - правовой сфере, затрагивающие личные имущественные и неимущественные права. Тогда как взаимоотношения внутри акционерного общества относятся к экономическим спорам. Судебная практика по данному вопросу содержит факты противоречия принятых решений в отношении акционера – юридического лица и акционера – физического лица.

Такого рода иски в теории гражданского и корпоративного права получили название «косвенные иски». Косвенный (производный) иск рассматривается в качестве правового средства воздействия отдельного акционера или группы акционеров как совладельцев общества на должностных лиц (менеджеров)<sup>52</sup>.

Своеобразие и правовая сущность косвенного (производного) иска, по мнению авторов, предлагающих использовать такую терминологию, состоит в том, что истцы-акционеры защищают свои права и законные интересы этим иском не прямо, а опосредованно через защиту прав и интересов АО (то есть корпорации) как самостоятельного субъекта корпоративных отношений<sup>53</sup>.

Косвенные иски занимают особое место в системе исковой защиты прав. Выделение косвенного иска как самостоятельного вида происходит при классификации исков по характеру защищаемых интересов и выгодоприобретателя по данному требованию. По косвенному иску в случае его удовлетворения прямым выгодоприобретателем становится само общество, в пользу которого взыскивается присужденное<sup>54</sup>. Выгода самих акционеров является косвенной. Концепция косвенного

---

<sup>51</sup> См.: Виноградская Н.Ф., Якимов А.А. К вопросу о подсудности корпоративных споров в новом Арбитражном процессуальном кодексе Российской Федерации // Вестник ВАС РФ. – 2003. – №8. См. также Тен Ю.Г. Споры между миноритарными акционерами и обществом // Арбитражная практика. – 2003. – №8 [http:// www. lin. ru](http://www.lin.ru)

<sup>52</sup> См.: Ярков В.В. Особенности рассмотрения дел по косвенным искам // Юрист. – 2000. – №11-12; См. также: Осокина Г. Косвенные иски: реальность или фикция // Хозяйство и право. – 2001. – №1.

<sup>53</sup> См.: Осокина Г. Косвенные иски – реальность или фикция // Хозяйство и право. – 2001. – №1.

<sup>54</sup> См.: Ярков В.В. Особенности рассмотрения дел по косвенным искам // Юрист. – 2000. – №11. – С.6.

иска произошла из практики английского траста, т.е. доверительного управления чужим имуществом. Поскольку менеджеры управляют чужим имуществом. На них возлагается так называемая «доверительная ответственность».

Общий корпоративный интерес, носителем которого выступает корпорация (акционерное общество), нельзя рассматривать как простую сумму частных интересов ее участников. Общий и частный корпоративные интересы, несмотря на одинаковую направленность в своем развитии, имеют конкретное, отличное друг от друга экономико-правовое содержание и форму, что исключает возможность их прямого и непосредственного отождествления. Общий корпоративный интерес, то есть интерес корпорации как юридического лица, самостоятельного субъекта права и корпоративных отношений, качественно и количественно отличается от частного корпоративного интереса, который ограничен стоимостью акции, пая, доли, взноса; размером причитающегося дохода, а также ликвидационной квоты. Качественные и количественные параметры частного корпоративного интереса находятся в сложной функциональной зависимости от общего корпоративного интереса.

Право акционера (акционеров) на предъявление иска о возмещении причиненных АО убытков представляет собой предусмотренное соответствующими правовыми нормами право выступать от имени и в интересах АО, то есть право быть его судебным (корпоративным) представителем. В связи с этим имущественный ценз в виде владения определенным количеством размещенных обыкновенных акций следует рассматривать в качестве условия (юридического факта), с которым акционерное и гражданское процессуальное законодательство связывают возникновение у члена (членов) корпорации способности иметь процессуальные права и нести процессуальные обязанности корпоративного представителя,

Необходимость четкого определения пределов осуществления акционерами права на защиту связана с распространением случаев использования средств осуществления и защиты прав, которые существенно нарушают права других акционеров. Внешне законные, а фактически балансирующие на грани злоупотребления правом методы использования пробелов и недостатков действующего законодательства для достижения корыстных целей становятся все более изощренными<sup>55</sup>. К таким средствам можно отнести инициирование одного или нескольких фиктивных судебных процессов в целях придания законности неправомерным действиям — например, обязать органы управления общества, избранные фактически с нарушением требований закона, не уклоняться от



исполнения своих полномочий, а также запретить всем третьим лицам препятствовать указанным лицам в управлении делами общества<sup>56</sup>, использование нескольких "конкурирующих" судебных актов по одному и тому же спору.

В США для управления корпорациями в обеспечение права справедливости была разработана система прямых и производных исков.

Возможность применения производного иска впервые здесь была признана в 1832 году.

При этом выделялось две категории таких исков:

1) иски, поданные с целью принудить директоров выступить от лица корпорации против третьего лица;

2) иски от лица корпорации против директоров, нарушивших свои доверительные обязанности.

Следовательно, косвенный иск может состоять из:

1) требования о принуждении корпорации подать иск (например, через директоров против лица, нанесшего вред корпорации);

2) требования самой корпорации (например, иск, поданный акционерами от лица корпорации против директоров).

При предъявлении исков акционеры могут использовать процессуальный механизм коллективных (репрезентативных) исков, позволяющих акционеру подать иск от имени всех акционеров, находящихся в аналогичном положении, что дает возможность объединить усилия сразу нескольких лиц, понесших убытки. В настоящее время порядок предъявления коллективных и производных исков регламентирован Правилом 23 Федеральных правил гражданского процесса (Federal Rules of Civil Procedure). Наряду с этим порядок судебной защиты прав акционеров с использованием механизма коллективных исков регулируется на уровне процессуального законодательства отдельных штатов. Согласно данному Правилу один или несколько членов группы могут искать или отвечать в суде в качестве представителей от имени всех членов группы при соблюдении следующих условий: а) группа является настолько многочисленной, что привлечение в качестве сторон всех ее членов было бы непрактичным; б) существуют вопросы установления фактов или их правовой квалификации, общие для всей группы; в) требования или возражения представителей являются типичными для всех членов группы и г) представители группы обеспечат справедливую и адекватную защиту ее интересов.

---

<sup>55</sup> См.: Скуратовский М. Л. Основные способы защиты прав акционеров // Арбитражная практика. – 2001. – № 8. – С. 25.

<sup>56</sup> См.: Белов В. А. Черный бизнес "зеленых почтальонов" // ЭЖ Юрист. – 2002. – № 42.

Применительно к процедуре производных исков в США следует отметить, что акционер должен предпринять предварительные необходимые меры к тому, чтобы аналогичный иск был заявлен самой корпорацией. Верховный суд США в деле Хавс против Окланд (Haves v. Oakland) в этой связи постановил, что, «до того как акционеру будет позволено предъявить иск, право на который принадлежит корпорации, он должен доказать, что использовал все возможные средства для удовлетворения своих требований или предъявления иска от имени корпорации».

В большинстве штатов процедура предъявления производных исков инициируется путем подачи акционером особого требования совету директоров (demand). По мнению А. Бойла, осуществление акционерами процедуры подачи данного требования является своего рода эквивалентом совершения процессуальных действий в рамках производного иска по праву Англии в соответствии с правилом по делу Фосс против Харботл (Foss v. Harbottle). В данном требовании акционер описывает суть иска, который он намеревается предъявить, после чего выдвигает требование к совету директоров принять решение о предъявлении подобного иска от имени корпорации или об исправлении положения, которым озадачен акционер.

Если совет директоров предъявляет иск или иным образом принимает необходимые меры к исправлению нарушений, то акционер обычно теряет возможность подать производный иск, так как инициатива перешла в руки самой корпорации.

Совет директоров в определенных случаях может отклонить претензию акционера, и такое решение будет подпадать под положения правила делового суждения. Например, в случае, когда акционер требует предъявления иска против должника корпорации о взыскании долга, а совет директоров принимает решение не взыскивать долг, суд не рассматривает вопрос о правильности такого решения. При этом презюмируется, что при принятии этого решения директора не только оценивают, насколько обоснованно требование корпорации к должнику, но и принимают во внимание другие обстоятельства, включая величину судебных расходов, вероятность выигрыша и др. В подобном случае нередко отказ совета директоров в удовлетворении требования акционера лишает последнего возможности продолжать свои действия по предъявлению производного иска. Однако, если суд установит, что директора, принявшие решение об отказе в удовлетворении претензии акционера, были лично заинтересованы в принятии такого решения либо принимали участие в действиях, оспариваемых акционером, суд разрешит акционеру продолжить процесс подачи производного иска.

В 20 — 30-х гг. многие штаты приняли так называемые «законы голубого неба» (blue sky laws) в связи с необходимостью защиты интересов акционеров от мошеннических действий со стороны руководства компаний. Действие этих законов распространялось на местные корпорации и корпорации из других штатов, если они ведут дела в данном штате. Данные законы содержали положения, позволявшие судам квалифицировать в качестве мошенничества даже слишком оптимистические заявления или прогнозы должностных лиц корпорации, которые не имели под собой реальных оснований<sup>57</sup>.

Причина возможных злоупотреблений в сфере акционерных отношений — отсутствие в законе границ и пределов осуществления защиты акционерного права, "безграничность" судейского усмотрения при решении вопроса о законности применения тех или иных средств реализации и защиты якобы нарушенных прав, отсутствие в акционерном законодательстве мер ответственности за злоупотребление правом.

### **§3 Средства снижения вероятности корпоративных конфликтов**

Общепризнанно, что наиболее эффективным механизмом корпоративного контроля является надлежащий уровень раскрытия информации<sup>58</sup>.

На сегодняшний день подавляющее большинство акционерных обществ Узбекистана можно отнести к категории «информационно закрытых». Информационная закрытость обусловлена как действиями руководства, не понимающего важности предоставления достоверной и полной информации, не имеющего стимулов к повышению уровня информационной открытости или сознательно нарушающего законодательные нормы, так и рядом объективных факторов, связанных с особенностями организационной структуры и внутренней экономикой предприятий.

Без получения информации осуществление иных прав акционерами может оказаться весьма затруднительным или просто невозможным. Учитывая это, в развитых странах с устоявшимися традициями информационной открытости эмитентов продолжается процесс совершенствования законодательства в сфере раскрытия информации. Так, в сентябре 1999 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission - SEC) включила новые Стандарты раскрытия

---

<sup>57</sup> Кравченко Р. Судебная и внесудебная защита прав акционеров (корпоративное законодательство в США) // Журнал для акционеров. — 2001. — № 3 [http:// www.lin.ru](http://www.lin.ru)

<sup>58</sup> Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию в процессе корпоративного управления // Хозяйство и право . — 2001. — №5

информации, разработанные и рекомендованные Международной организацией комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commission - IOSCO)<sup>59</sup>.

В результате, существует много способов злоупотреблений акционерами, владеющими основной частью акций. Все они сводятся к созданию и/или использованию большинством возможностей получения косвенного дохода от деятельности общества. Так, контролирующие акционеры могут включить общество в цепочку хозяйственных связей со своими аффилированными лицами и, используя заниженные или завышенные цены, увеличить прибыль последних в ущерб обществу.

Раскрытие информации проявляется в разных формах<sup>60</sup>. Одним из наиболее важных вопросов, требующих детального правового регулирования является раскрытие информации о сделках с аффилированными лицами, т.е. юридическими и физическими лицами, способных посредством юридически значимых действий либо на основании каких-либо гражданских прав влиять на деятельность друг друга. Несмотря на то, что Закон РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» содержит дефиницию и перечень лиц, заинтересованных в совершении сделки, а также требования к заключению такого рода сделок<sup>61</sup>, существует необходимость в дальнейшем правовом регулировании в целях определения четких критериев, видов возможных отношений подчиненности и установления порядка раскрытия такой информации, что позволило бы в большей степени ограничить нарушение прав акционеров. При этом основное внимание следует уделить именно детальному определению порядка раскрытия информации, а также ответственности за сокрытие либо искажение данных об аффилированных лицах.

Задержки в раскрытии информации и отсутствие эффективной процедуры, гарантирующей ее получение, приводят к тому, что подлежащая раскрытию информация зачастую превращается фактически в инсайдерскую (служебную) информацию и используется обладающими ею лицами для достижения собственных коммерческих интересов. Положение усугубляется отсутствием в законодательстве легального определения инсайдерской информации и ответственности за ее использование с целью извлечения незаконной выгоды.

---

<sup>59</sup> Необходимо отметить, что Республика Узбекистан является участником Международной организации комиссий по ценным бумагам. См.: Постановление Кабинета Министров РУз «О вступлении Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан в Международную организацию комиссий по ценным бумагам (IOSCO) от 12.01.1998г.

<sup>60</sup> Например: путем предоставления соответствующей информации инвесторам; путем опубликования; путем предоставления информации уполномоченному государственному органу по регулированию рынка ценных бумаг.

<sup>61</sup> Ст.ст. 91-94 Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26.04.1996 г.

В связи с этим возникает необходимость принятия Закона "Об ответственности за совершение сделок с использованием служебной информации" для установления ответственности лиц, располагающих служебной информацией, за совершение сделок с использованием такой информации в своих интересах (с получением незаконного дохода) или передавших такую информацию для совершения сделок третьими лицами.

Так, в США среди наиболее распространенных нарушений, могущих привести к расследованиям и соответствующим действиям со стороны управления по надзору, можно выделить торговлю внутренней информацией (insider trading) и искажение или нераскрытие важных данных о ценных бумагах. Так, согласно Правилу 10b-5 Закона о ценных бумагах и фондовых биржах 1934г. лицо, владеющее важной непубличной или внутренней информацией, имеющей отношение к компании, должно раскрыть ее для инвесторов. Но оно может в силу каких-либо причин (например, стремясь сохранить информацию как коммерческую тайну) не желать это делать. В таких случаях управление выявляет причину сокрытия информации, и, если оно совершается в личных корыстных целях, квалифицируют его в зависимости от ситуации как нарушение законодательства. Это правило в зарубежной литературе часто называют правилом «раскрой или воздержись» (disclose or abstain rule).

В целях повышения прозрачности фондового рынка, обеспечения механизма справедливого формирования цен, недопущения использования инсайдерской информации, манипулирования ценами, а также в целях контроля за сделками с аффилированными лицами предполагается сформировать систему мониторинга, интегрированную в технологию самих торгов ценными бумагами. В этом случае мониторинг операций с ценными бумагами может осуществляться в режиме реального времени, а расследование сомнительных сделок может начинаться с момента их совершения.

Особый режим информационной прозрачности сделок с ценными бумагами позволит не только минимизировать злоупотребления со стороны участников торгов, но и снизить естественную неопределенность, которая существует на рынке ценных бумаг, а следовательно, снизить риски инвесторов, вызванные непредвиденными изменениями.

Другим важным условием соблюдения прав акционеров, а в первую очередь прав иностранных инвесторов, является процесс принятия и перехода на международные стандарты финансовой отчетности (IAS), которые нацелены на то, чтобы повысить прозрачность финансовых результатов деятельности компаний различных стран для

инвесторов, освободив их от трудностей в понимании показателей, связанных с национальными стандартами бухгалтерского учета.

Кроме раскрытия информации по адекватным стандартам и в адекватном режиме, для инвестора необходима также уверенность в достоверности, правдивости раскрываемой информации. Основным институтом, обеспечивающим подтверждение достоверности информации, является аудитор. Кроме того, в подтверждении достоверности информации, раскрываемой эмитентами ценных бумаг, участвуют также оценщики, финансовые консультанты и андеррайтеры, инвестиционные аналитики брокеров и рейтинговые агентства.

Аудиторы продолжают играть основную роль в обеспечении достоверности информации<sup>62</sup>. По своему назначению аудиторские проверки являются дополнительным механизмом защиты прав инвесторов, так как направлены на независимое подтверждение достоверности финансовой отчетности. Вместе с тем в процессе выполнения аудиторами своих функций, а также по мере расширения спектра предоставляемых аудиторами услуг, прежде всего консультационного характера, происходит подмена конечных «потребителей» аудиторских услуг. На первое место в иерархии тех, кому адресованы результаты аудита, выступают сами проверяемые акционерные общества в лице их менеджеров. Формируется достаточно обширное поле конфликта интересов аудиторов и инвесторов.

Следует отметить, что в ряде стран предусматривается уголовная ответственность аудиторов. Так, в частности, ст.222 Уголовного Кодекса Российской Федерации устанавливается ответственность за использование частным аудитором своих полномочий вопреки задачам своей деятельности и в целях извлечения выгод и преимуществ для себя или других лиц либо нанесения вреда другим лицам, если это деяние причинило существенный вред правам и законным интересам граждан или организаций либо охраняемым законом интересам общества или государства<sup>63</sup>.

Развитие этого конфликта может привести к тому, что первичная задача аудитора, связанная с защитой интересов инвесторов, практически не будет выполняться. Более того, предоставляя консультационные услуги менеджменту акционерных обществ, например, по вопросам налогообложения, оптимизации структуры затрат и учета

---

<sup>62</sup> Аудиторы несут ответственность за достоверность подтверждаемой ими информации, однако, как показал недавний скандальный опыт в США, они в определенных случаях пренебрегают этой ответственностью. Поэтому необходимы более эффективные меры обеспечения ответственности. Мировое сообщество, анализируя скандал с Enron, пока еще не выработало рекомендаций по решению этой проблемы.

<sup>63</sup> См.: Скуратов Ю.И. Комментарий к Уголовному Кодексу Российской Федерации. – М.:«Норма», 1999. – С.482.

важнейших операций акционерных обществ, аудит становится инструментом нарушения прав акционеров. В этих условиях необходим комплекс мер, направленных на прекращение конфликта интересов аудиторов и инвесторов, повышающих ответственность аудиторов за свои действия, а также обеспечивающих достоверность раскрываемой информации.

Важнейшим направлением предотвращения конфликта аудиторов и инвесторов является повышение экономической независимости аудитора от клиента. С этой целью представляется необходимым следующее:

1) Введение ограничений в части срока работы аудиторов и аудиторских компаний с одним клиентом. При этом оптимальным представляется срок не более 5 лет. Сменяемость аудиторских компаний отчасти решает проблему «сращивания» руководства аудиторских фирм с высшим менеджментом акционерных обществ<sup>64</sup>.

2) Ограничение доли дохода от одного клиента в общей сумме доходов аудиторской компании по совокупности оказываемых услуг.

Целесообразно в качестве первого шага привлекать для проведения аудита аудиторскую организацию, доход которой от обслуживания одного клиента не превышает 10% от ее общего дохода. В дальнейшем это ограничение нужно вводить законодательно. Введение такой нормы может существенно затронуть бизнес аудиторских компаний, особенно мелких и средних аудиторов. В качестве меры, сглаживающей последствия введения указанных выше ограничений, целесообразно рассмотреть возможность введения требований по раскрытию эмитентами информации о взаимоотношениях с аудитором. В частности в виде публикации в составе существенных фактов о деятельности акционерных обществ сведений о назначении и смене аудитора; раскрытии информации о характере оказываемых аудитором сопутствующих услуг эмитенту; раскрытии информации о соотношении суммы вознаграждения, выплачиваемого за осуществление аудита, и суммы вознаграждения за оказание сопутствующих услуг; раскрытии информации о соблюдении ограничений в части взаимоотношений с аудитором, если такие ограничения носят рекомендательный характер.

В определенном смысле независимость аудиторов может быть обеспечена и путем установления ограничений на одновременное оказание услуг по аудиту и консультационных услуг. Консультационные услуги в наиболее ярком виде

---

<sup>64</sup> При этом чаще более значимую роль играют руководители аудиторских проверок, а не руководители аудиторских фирм. Аргументом в пользу регулярной смены руководителей аудиторских проверок является то, что реализация данной меры относительно проста, поскольку в отличие от ограничений срока работы аудиторских организаций, ротация руководителей проверки может быть введена в рамках стандартов аудиторской деятельности

демонстрируют направленность аудиторов на обеспечение интересов менеджмента, а не акционеров, они же приносят аудиторам и значительные доходы, иногда большие, чем регулярные аудиторские проверки. Кроме того, совмещение консультационных и аудиторских услуг порождает конфликт интересов в рамках самой аудиторской компании: в конечном счете аудиторы должны подтверждать отчетность, отражающую результат применения советов консультантов из той же аудиторской фирмы.

Восстановлению роли аудиторов как инструмента защиты прав инвесторов и преодолению конфликта интересов может способствовать повышение требований к контролю со стороны аудиторов в отношении информации, раскрываемой на рынке ценных бумаг.

Представляется целесообразным введение требования обязательного аудита сводной (консолидированной) бухгалтерской отчетности, в том числе составленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности.

Необходимо также введение требования дополнительной проверки аудиторами финансовой информации, раскрываемой на рынке ценных бумаг. Представляется целесообразным ввести требование к эмитентам проводить проверку финансовой информации, содержащейся в ежеквартальном отчете, составляемом по итогам года. Введение такого требования может осуществляться постепенно и на первом этапе распространяться на раскрытие информации эмитентами, осуществившими размещение ценных бумаг посредством открытой подписки. Дополнительно в целях разрешения конфликта интересов менеджмента и акционеров было бы правильным усилить роль акционеров в решении вопросов по назначению аудиторов акционерного общества.

Особое значение для предотвращения конфликта интересов аудиторов и акционеров имеют меры, направленные на обеспечение добросовестности аудиторов и качества выполняемых ими работ, причем качества именно с точки зрения пользователей проверяемой ими отчетности, которыми являются инвесторы. Так, представляется необходимыми: разработка Кодекса профессиональной этики аудитора; совершенствование внутренних процедур аудиторских компаний, обеспечивающих контроль качества; привлечение в штаты аудиторских организаций, проверяющих участников фондового рынка, инвестиционные институты, а в дальнейшем и эмитентов, чьи ценные бумаги обращаются на биржах, лиц, имеющих опыт работы на фондовом рынке, либо имеющих соответствующую квалификацию в области фондового рынка; установление дополнительных требований в отношении аудиторов, осуществляющих аудит открытых акционерных обществ, акции которых активно торгуются: сроки



аудиторской практики, размер доходов, а также введение механизма аккредитации аудиторских компаний при Центре по координации и контролю за деятельностью на рынке ценных бумаг.

Одним из механизмов обеспечения прав акционеров с недавнего времени стало принятие Кодексов корпоративного управления или как их ещё называют «Кодексов наилучшей практики» (Code of best practices)<sup>65</sup>, позволяющих учитывать национальные особенности корпоративного управления в стране.

Правовой статус Кодекса корпоративного управления в каждой стране определён по-разному. В одних странах он является частью общего пакета обязательных условий, которые компании обязаны соблюдать для того, чтобы ее ценные бумаги прошли листинг на бирже. При этом суть требований к эмитенту ценных бумаг заключается не в обязательном соблюдении Кодекса под угрозой исключения из листинга, а в обязанности публично извещать о причинах несоблюдения правил, рекомендуемых кодексом<sup>66</sup>.

Основной механизм внедрения рекомендаций Кодекса в практику корпоративного поведения заключается в анализе инвесторами информации о соблюдении/несоблюдении эмитентами этих рекомендаций, которая раскрывается в отчетности эмитентов и предоставляется акционерам. Очевидно, что основным стимулом к соблюдению эмитентами положений Кодекса станет их потребность в привлечении инвестиций. Неисполнение указанных положений отрицательно отразится на репутации эмитента на рынке ценных бумаг и, как следствие, повлечет снижение его инвестиционной привлекательности.

Наряду с задачей разработки Кодекса не менее важной задачей является внедрение его в деловую практику, в частности путем стимулирования эмитентов к соблюдению Кодекса. Корпоративная практика эмитентов должна быть сформирована и закреплена в их внутренних документах. При этом минимальный набор таких внутренних документов должен включать в себя: Кодекс корпоративного управления эмитента;

---

<sup>65</sup> К их числу можно отнести «Кодекс Кэдбери», подготовленный в 1991г. в Великобритании Комитетом под руководством Адриана Кэдбери; Кодекс корпоративного управления Нидерландов; Принципы корпоративного управления Японии, принятые Комитетом по корпоративному управлению в 1997г.; «Кодекс корпоративного управления» Республики Корея, принятый в 1999г.; «Кодекс наилучшей практики для германского корпоративного управления», подготовленный Германской группой по корпоративному управлению в январе 2000г.; «Кодекс наилучшей практики и рекомендации для директоров публичных компаний», подготовленный в 1989 г. (с последующими дополнениями) Гонконгской фондовой биржей; На территории стран СНГ Кодекс корпоративного управления принят в Российской Федерации и Республике Киргизия.

<sup>66</sup> Например, компании, чьи акции прошли листинг на Лондонской и Торонтской фондовых биржах, не обязаны следовать Кодексу Кэдбери или Кодексу Деи (канадский вариант Кодекса), Однако они обязаны

Правила раскрытия информации и контроля за использованием инсайдерской информации; положения: об органах управления эмитента; о порядке формирования и полномочия наблюдательного совета; о назначении внешнего аудитора и ревизионной комиссии, о контроле над деятельностью аффилированных лиц; о вознаграждениях и санкциях, применяемых к органам управления эмитента, о дивидендной политике, о рассмотрении корпоративных конфликтов; принципы ответственности эмитента перед акционерами планы важнейших корпоративных событий.

Прежде всего факт соблюдения эмитентом Кодекса будет учитываться при включении эмитента в листинг любого организатора торговли на рынке ценных бумаг. Такая практика является общепринятой в большинстве стран с развитыми рынками ценных бумаг, где затруднено обращение ценных бумаг тех эмитентов, для которых велика вероятность нарушений прав инвесторов.

Рекомендации Кодекса могут быть реализованы также путем установления одним или несколькими крупными или иностранными институциональными инвесторами требования о принятии обществом положений Кодекса как предварительного условия для предоставления ему инвестиций или дальнейшего.

Таким образом, Кодекс призван закрепить стандарты наилучшего корпоративного поведения, ориентированные на защиту прав акционеров, обеспечение прозрачности при принятии корпоративных решений и предотвращение корпоративных конфликтов.

---

указывать, следуют ли они рекомендациям этих документов и объяснить причины отклонений от рекомендуемых стандартов.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Таким образом, исследовав данную проблему, мы можем сделать следующее заключение:

**Во-первых**, в основу корпоративных отношений в Узбекистане должны быть заложены следующие основные принципы, присущие принципам корпоративного управления:

1. Акционеры имеют право на участие в управлении акционерным обществом.
2. Акционерам должна быть гарантирована возможность контроля за деятельностью исполнительными органами общества.
3. Никакие действия общества не должны ущемлять права акционеров.
4. Акционеры имеют право на своевременное получение необходимой достоверной информации о деятельности акционерного общества.
5. Акционерам должны быть гарантированы соблюдение прав собственности на принадлежащие им акции.

**Во-вторых**, миноритарные акционеры нуждаются в дополнительных мерах защиты от действий по размыванию акционерного капитала. В связи с этим предлагается обязать лиц, являющихся владельцами более 10 процентов акций эмитента, дополнительно приобретающими акции этого эмитента, публично заявлять о своей аффилированности с акционерами, членами наблюдательного совета, членами исполнительных органов общества.

**В-третьих**, принципиальным шагом на пути снижения рисков инвестора является совершенствование системы раскрытия информации. Государство должно требовать представления четкой и правдивой отчетности, ясного принятия управленческих решений, прозрачности денежных потоков. В ином случае инвесторы будут лишены возможности принимать взвешенные инвестиционные решения.

Создание полноценной системы раскрытия информации предполагает:

- внедрение в практику работы узбекских предприятий международных стандартов бухгалтерского учета и отчетности;

детальную регламентацию порядка раскрытия информации финансового и нефинансового характера;

- создание единой информационной, в которой будет собрана и систематизирована библиотека отчетов эмитентов, с обеспечением равноправного, своевременного и не связанного с чрезмерными расходами доступа к такой информации;

- совершенствование критериев существенных фактов для эмитентов;

информационную поддержку специализированных изданий, рейтинговых агентств, независимых центров раскрытия информации.

Задержки в раскрытии информации и отсутствие эффективной процедуры, гарантирующей ее получение, приводят к тому, что подлежащая раскрытию информация зачастую превращается фактически в инсайдерскую (служебную) информацию и используется обладающими ею лицами для достижения собственных коммерческих интересов.

В связи с этим возникает необходимость принятия Закона "Об ответственности за совершение сделок с использованием служебной информации" для установления ответственности лиц, располагающих служебной информацией, за совершение сделок с использованием такой информации в своих интересах (с получением незаконного дохода) или передавших такую информацию для совершения сделок третьими лицами.

**В-четвертых**, одним из механизмов обеспечения прав акционеров, и в первую очередь - миноритарных, является принятие Кодексов корпоративного управления или как их ещё называют «Кодексов наилучшей практики» (Code of the Best Practices), позволяющих учитывать национальные особенности корпоративного управления в стране.

Правовой статус Кодекса корпоративного управления в каждой стране определен по-разному. В одних странах он является частью общего пакета обязательных условий, которые компании обязаны соблюдать для того, чтобы их ценные бумаги прошли листинг на бирже. При этом суть требований к эмитенту ценных бумаг заключается не в обязательном соблюдении Кодекса под угрозой исключения из листинга, а в обязанности публично извещать о причинах несоблюдения правил, рекомендуемых кодексом.

Наряду с задачей разработки Кодекса не менее важной задачей является внедрение его в деловую практику, в частности путем стимулирования эмитентов к соблюдению Кодекса. Корпоративная практика эмитентов должна быть сформирована и закреплена в их внутренних документах. При этом минимальный набор таких внутренних документов должен включать в себя: Кодекс корпоративного управления эмитента; Правила раскрытия информации и контроля за использованием инсайдерской

информации; положения: об органах управления эмитента; о порядке формирования и полномочия наблюдательного совета; о назначении внешнего аудитора и ревизионной комиссии, о контроле над деятельностью аффилированных лиц; о вознаграждениях и санкциях, применяемых к органам управления эмитента; о дивидендной политике; о рассмотрении корпоративных конфликтов; принципы ответственности эмитента перед акционерами планы важнейших корпоративных событий.

Таким образом, совершенствование системы корпоративного управления в Республике Узбекистан – важная мера, необходимая для увеличения притока инвестиций во все отрасли экономики, как из источников внутри страны, так и от зарубежных инвесторов. Корпоративное управление хозяйственными обществами влияет на экономические показатели их деятельности и на их способность привлекать капитал, необходимый для экономического роста. Основной целью корпоративного управления является защита интересов акционеров.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

### Фундаментальная литература

1. Каримов И.А. Узбекистан оп пути углубления экономических реформ. – Т.: Узбекистан, 1995.
2. Каримов И.А. Родина священна для каждого. Т. 3. – Т.: Узбекистан, 1996. – 348 с.
3. Каримов И.А. Узбекистан на пороге XXI века: угрозы безопасности условия и гарантии прогресса. – Т.: Узбекистан, 1997.
4. Каримов И. А. Узбекистан, устремленный в XXI век. – Т.: Узбекистан, 1999.
5. Каримов И.А. Свое будущее мы строим своими руками. Т. 7. – Т.: Узбекистан, 1999. – 382 с.
6. Каримов И.А. Стратегия реформ – повышение экономического потенциала страны. Доклад Президента Республики Узбекистан на заседании Кабинета Министров Республики Узбекистан, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2002г. и основным

направлениям углубления экономических реформ на 2003г. // Народное слово, 18 февраля 2003 г.

7. Каримов И. А. Избранный нами путь – это путь демократического развития и сотрудничества с прогрессивным миром. Т.11. – Т.: Узбекистан, 2003.– 296 с.

8. Каримов И.А. Наша основная задача – укрепление достигнутых рубежей, последовательное продолжение реформ. Доклад Президента Республики Узбекистан на заседании Кабинета Министров Республики Узбекистан, посвященным итогам социально-экономического развития страны в 2003г. и основным направлениям углубления экономических реформ на 2004г. // Налоговые и таможенные вести, №6(489), 10 февраля 2004 г.

9. Каримов И.А. Наша главная цель – демократизация и обновление общества, реформирование и модернизация страны. Доклад на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан. // Народное слово, 29 января 2005 г.

10. Каримов И.А. Гарантия нашей благополучной жизни – построение демократического правового государства, либеральной экономики и основ гражданского общества. Доклад на заседании Кабинета Министров Республики Узбекистан, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2006г. и важнейшим приоритетам углубления экономических реформ в 2007г. // Народное слово, 14 февраля 2007 г.

11. Каримов И.А. Юксак маънавият – энгилмас кўч. – Т.: Маънавият, 2008.

12. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, путь и меры его преодоления в условиях Узбекистана. – Т.: Узбекистан, 2009.

13. Каримов И.А. Наша главная задача дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа. – Т.: Узбекистан, 2010

14. Каримов И.А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране. Доклад Президента Республики Узбекистан на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан. // Народное слово, 13 ноября 2010 г.

15. Каримов И.А. 2012 год станет годом поднятия на новый уровень развития нашей родины. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном основным итогам 2011 года и приоритетам социально-экономического развития на 2012 год. // Народное слово, 20 января 2012 г.

### **Международные нормативно - правовые акты**

1. Модельный Закон СНГ «Об акционерных обществах». Принят 17.02.1996г. Постановлением Межпарламентской Ассамблеи государств-участников СНГ. // Информационный бюллетень МПА СНГ. – 1996. – №10. – С.94.

2. Модельный закон для стран СНГ «О рынке ценных бумаг» принят на восемнадцатом пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств – участников СНГ (постановление № 18-7 от 24 ноября 2001 года) // Информационный бюллетень МПА СНГ. – 2002. – №28.

3. The Principles of Corporate Governance of the Council of the Organization on Economic Cooperation and Development (OECD) SG/CG / (99)5. Endorsed by the Ministers at the OECD Meeting, 26-27 May 1999. – Paris: OECD, 1999.

### **Нормативно-правовые акты Республики Узбекистан**

1. Конституция Республики Узбекистан. – Т.: Узбекистан, 2011.



2. Гражданский кодекс Республики Узбекистан. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1996 г., № 2, ст. 1; 1997 г., № 2, ст. 56; 1998 г., № 5-6, ст. 102; № 1, ст. 20; № 9, ст. 229; 2001 г., № 1-2, ст. 23; 2003 г., № 5, ст. 67; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2004 г., № 25, ст. 287; № 37, ст. 408; 2006 г., № 14, ст. 110; № 39, ст. 385; 2007 г., № 1-2, ст. 3; № 3, ст. 21; № 14, ст. 132; № 15, ст. 154; № 50-51, ст. 506; 2008 г., № 52, ст. 513; 2009 г., № 39, ст. 423; 2010 г., № 37, ст.ст. 313, 315; № 38, ст. 328

3. Хозяйственный процессуальный кодекс Республики Узбекистан. //Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1997 г., № 9, ст. 234; 1998 г., № 5-6, ст. 102; 2001 г., № 1-2, ст. 11; 2002 г., № 9, ст. 165; 2003 г., № 9-10, ст. 149; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., № 28-29, ст. 261; 2007 г., № 31-32, ст. 315; 2008 г., №№ 40-41, ст. 406; № 52, ст. 513; 2009 г., № 3, ст. 9; 2010 г., № 22, ст. 174

4. Закон Республики Узбекистан «О собственности» от 31.10.1990 г. //Ведомости Верховного Совета Республики Узбекистан, 1990 г., № 31-33, ст. 371; 1991 г., № 11, ст. 273; 1993 г., № 5, ст. 235; 1994 г., № 11-12, ст. 285; Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1995 г., № 6, ст. 118; 1997 г., № 2, ст. 56; 2003 г., № 1, ст. 8

5. Закон Республики Узбекистан «О разгосударствлении и приватизации» от 19.11.1991 г. // Ведомости Верховного Совета Республики Узбекистан, 1992 г., № 1, ст. 43; 1993 г., № 5, ст. 236; 1994 г., № 11-12, ст. 285; Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1995 г., № 9, ст. 193; 1998 г., № 3, ст. 38; 2003 г., № 1, ст. 8; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., № 14, ст. 109; 2010 г., № 37, ст. 315; 2011 г., № 15, ст. 147

6. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» от 22.07.2008 г. № ЗРУ–163. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 29-30, ст. 278; 2009 г., № 39, ст. 423, № 50-51, ст. 531

7. Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26.04.1996г. № 223-I. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1996 г., № 5-6, ст. 61; 1997 г., № 2, ст. 56; 1998 г., № 3, ст. 38; № 9, ст. 181; 1999 г., № 9, ст. 229; 2001 г., № 1-2, ст. 23; 2003 г., № 1, ст. 8; № 9-10, ст. 149; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., №14, ст. 110; 2007 г., № 29-30, ст. 297; № 50-51, ст. № 52, ст. 533; 2008 г., № 39, ст. 392; № 52, ст. 513; 2009 г., № 15, ст. 176, № 37, ст. 403; 2010 г., № 37, ст. 315.

8. Закон Республики Узбекистан «Об иностранных инвестициях» от 30.04.1998 г. N 609-I. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1998 г., № 5-6, ст. 91; 1999 г., № 9, ст. 229; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 14-15, ст. 86; 2008 г., № 52, ст. 513

9. Закон Республики Узбекистан «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов» от 30.04.1998 г. N 611-I. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1998 г., № 5-6, ст. 93; 2004 г., № 1-2, ст. 18; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2005 г., № 37-38, ст. 278; 2008 г., № 52, ст. 513

10. Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционной деятельности» от 24.12.1998 г. N 719-1. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1999 г., № 1, ст. 10; 2004 г., № 1-2, ст. 18; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., № 41, ст. 405; 2008 г., № 52, ст. 513

11. Закон Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности». Новая редакция утверждена Законом Республики Узбекистан от 29.08.2001г. //Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2001 г., № 9-10, ст. 171; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2005 г., № 37-38, ст. 279; 2006 г., № 41, ст. 405; 2009 г., № 39, ст. 423.

12. Закон Республики Узбекистан «О хозяйственных товариществах» от 06.12. 2001 г. N 308-II. // Ведомости Олий Мажлиса Республики

Узбекистан, 2002 г., № 1, ст. 8; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2007 г., № 29-30, ст. 297

13. Закон Республики Узбекистан «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 06.12.2001 г. N 310-II. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2002 г., № 1, ст. 10; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., № 14, ст. 110; 2007 г., № 29-30, ст. 297, № 50-51, ст. 506; 2011 г., № 51, ст. 542

14. Закон Республики Узбекистан "О банкротстве". Новая редакция утверждена Законом Республики Узбекистан от 24.04.2003г. №474-II. //Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2003 г., № 5, ст. 63; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2005 г., № 51, ст. 375; 2008 г., № 52, ст. 513; 2009 г., № 3, ст. 9, № 15, ст. 176, № 37, ст. 403; 2010 г., № 37, ст. 315.

15. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества открытого типа» от 15.06.1995 г. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2001 г., № 5, ст. 26; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2001 г., № 15-16, ст. 106

16. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О вопросах организации деятельности Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан» от 30.03.1996г. № 126. // Собрание постановлений Правительства Республики Узбекистан, 1996 г., № 3, ст. 11; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2001 г., № 5, ст. 26; 2002 г., № 3-4, ст. 35; 2003 г., № 13, ст. 108; № 22, ст. 223; 2005 г., № 32-33, ст. 251; 2006 г., № 23, ст. 210, № 46-47, ст. 458; 2008 г., № 40-41, ст. 412; 2010 г., № 23, ст. 183.

17. Постановление Кабинета министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию размещения пакетов акций и повышению роли

акционеров в управлении акционерными обществами, образованными на базе государственной собственности» от 18.08.1997 г. N 404. // <http://zakonuz.uzshar.com/?document=12497>

18. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О вступлении Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан в Международную организацию комиссий по ценным бумагам (IOSCO)» от 12.01.1998 г. N 16. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2001 г., № 5, ст. 26

19. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию корпоративного управления приватизированными предприятиями» от 16.04.2003г. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2003 г., № 7-8, ст. 63; 2004 г., № 18, ст. 206; 2006 г., № 42, ст. 417, № 45, ст. 448 ; 2007 г., № 37-38, ст. 386; 2008 г., № 40-41, ст. 412, № 48, ст. 476, № 52, ст. 522; 2009 г., № 52, ст. 568; 2011 г., № 37, ст. 381

20. Постановление Кабинета Министров РУз «Об образовании центра исследований проблем приватизации, развития корпоративного управления и рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан» от 09.06.2006г. № 113 // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., №23, ст. 211, № 40, ст. 396

21. Указ Президента Республики Узбекистан «Об образовании Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан» от 26.03.1996 г. № УП-1414. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1996 г., № 3, ст. 30; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 44-45, ст. 440

22. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка и поддержке акционерных обществ, созданных

на базе государственной собственности» от 04.03.1998 г. №УП-1939. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1998 г., № 3, ст. 44

23. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана» от 24.01.2003г. № УП-3202. // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2003 г., № 1,ст.12; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 47, ст. 461.

24. Инструкция «О порядке контроля за приобретением более 35 процентов акций, долей хозяйствующего субъекта» утвержденное Постановлением Государственного комитета РУз по демонополизации, поддержке конкуренции и предпринимательства, зарегистрированное Министерством Юстиции 5 февраля 2009 г. под № 1896. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2009 г., № 6, ст. 62; 2010 г., № 26-27, ст. 227

25. Положение «О порядке контроля за начислением, выплатой и целевым использованием хозяйствующими субъектами дивидендов по государственной доле акций (государственному паю)» утвержденное Постановлением Минфина под № 47, Госкомимущества № 10-1-48 и ГНК № 2002-33 от 25.03.2002 г., зарегистрированным Минюстом 11.04.2002 г. под № 1121. // Бюллетень нормативных актов министерств, государственных комитетов и ведомств Республики Узбекистан, 2002 г., № 7; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2004 г., № 45-46, ст. 474; 2006 г., № 43-44, ст. 433

26. Положение «О порядке рассмотрения дел и применения санкций за нарушение законодательства Республики Узбекистан о рынке ценных бумаг» утвержденное Приказом Генерального директора Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, зарегистрированное Министерством Юстиции 14 сентября 2010 г. под №

2002-04. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2010 г., № 37, ст. 323

27. Положение «Об аффилированных лицах, о порядке ведения их учета и раскрытия информации в акционерных обществах» утверждено Постановлением от 20.11.2002 г. ЦККФРЦБ N 2002-14, МФ N 131 и Госкомдемонополизации N 7, зарегистрированным МЮ 29.01.2003 г. N 1212. // Бюллетень нормативных актов министерств, государственных комитетов и ведомств Республики Узбекистан, 2003 г., № 1-2; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2009 г., № 10-11, ст. 119

28. Положение «О деятельности инвестиционного посредника на рынке ценных бумаг». Утверждено приказом генерального директора Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан от 7 февраля 2002 г. № 2002-01. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 43, ст. 437

### **Специальная и дополнительная литература**

1. Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые аспекты его нивелирования // Юрист. – 2002. – №9.

2. Анохин В., Асташкина Е. Теория и практика гражданско-правовых способов защиты прав акционеров // Хозяйство и право. – 2003. – №8.

3. Асосков А.В. Акционерное законодательство Европейского союза // Юридический мир. – 1998. – июль.

4. Белов В. А. Черный бизнес «зеленых почтальонов» // Эж-Юрист. – 2002. – № 42.

5. Виноградская Н.Ф. О подведомственности корпоративных споров // Арбитражная практика. – 2003. – №8.

6. Виноградская Н.Ф., Якимов А.А. К вопросу о подведомственности корпоративных споров в новом Арбитражном процессуальном кодексе Российской Федерации // Вестник ВАС РФ. – 2003. – №8.
7. Волков В. Причины и логика корпоративных конфликтов // Top Manager. – 2003. – №29.
8. Губин Е.П. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. Практическое пособие. – М.: Юрист, 1999.
9. Гулямов С.С. Проблемы и особенности регулирования иностранных инвестиций в Республике Узбекистан // Хозяйство и право. – 2000. – №7.
10. Гулямов С.С. Инвестиционные споры и порядок их разрешения // Хозяйство и право. – 2002. – №1.
11. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделения компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М, 2001.
12. Ионцев М.Г. Игроки рынка слияний и поглощений // Слияния и поглощения. – 2003. – №5-6.
13. Ионцев М.Г. Акционерные общества. – М.: Ось-89, 2002.
14. Ионцев М.Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. – М.: Ось-89, 2003.
15. Ионцев М.Г. Блокировка акций. Держатели крупных пакетов могут не беспокоиться // Слияния и поглощения. – 2003. – №4.
16. Калинин М.Н. Корпоративный конфликт глазами регистратора. // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2003. - № 3.
17. Кашин С. Правила корпоративного боя // Секрет фирмы. – 2003. – №6.
18. Кравченко Р. Судебная и внесудебная защита прав акционеров (Корпоративное законодательство в США) // Журнал для акционеров. – 2001. – №3.
19. Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию в процессе корпоративного управления // Юрист. – 2002. – №5.

20. Лаптев В.В. Акционерное право. – М.: Контракт ИНФРА - М, 1999.
21. Мейер К. Корпоративное управление в условиях рыночной экономики и экономики переходного периода // Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества. – М., 1996.
22. Молотников А.Е. Оспаривание сделок общества в интересах гринмэйлера // Слияния и поглощения. – 2003. – № 5 – 6.
23. Молотников А. Е. Поглощение компаний. Обзор методов и средств // Директор info. – 2001. – №14.
24. Осинский А.Д. Акционер против акционерного общества. – СПб.: ООО «Издательство ДНК», 2003 .
25. Осинский А.Д. Корпоративные конфликты и корпоративные отношения // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №12.
26. Осинский А.Д. Корпоративные конфликты. Проблемы эмиссии акций // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 24.
27. 42. Осинский А.Д. Манипуляции с реестром // Директор info. – 2002. – №21.
28. Осипенко О. Современный корпоративный конфликт (природа, границы, разновидности, способы регулирования) // Вопросы экономики. – 2003. – № 10.
29. Осокина Г. Косвенные иски: реальность или фикция // Хозяйство и право. – 2001. – №1.
30. Пустынникова Ю. Конфликт собственников - возможности урегулирования // Журнал для акционеров. – 2003. – №5.
31. Рахмонкулов Х.Р, Гулямов С.С. Корпоративное право. Учебник. – Т.: ТДЮИ, 2004.
32. Рациборинская К.Н, «Слияние», «поглощение» и «разделение компаний» в свете российского права и права ЕС: соотношение понятий // Юрист. – 2003. – №9.



33. Решетникова И.В., Хинкин П.В., Ярков В.В. Защита прав инвесторов. / Под ред. Яркова В.В. – М.: Деловой экспресс, 1998.
34. Семенов А.С. Агрессивное поглощение // Акционерное общество. – 2003. – №3.
35. Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002.
36. Скуратов Ю.И. Комментарий к Уголовному Кодексу Российской Федерации. – М.: Норма. 1999.
37. Скуратовский М. Л. Основные способы защиты прав акционеров // Арбитражная практика. – 2001. – № 8.
38. Ген Ю.Г. Споры между миноритарными акционерами и обществом // Арбитражная практика. – 2003. – №8.
39. Хакимов Т.А. Враждебные поглощения: технология, стратегия, стратегия и тактика нападений // Слияния и поглощения. – 2003. – №1.
40. Шиткина И. Соотношение интересов различных групп акционеров и менеджеров в управлении акционерным обществом // Хозяйство и право. – 1998. – №12.
41. Ярков В.В. Особенности рассмотрения дел по косвенным искам // Юрист. – 2000. – №11 – 12.
42. Auerbach A. Mergers and Acquisitions. – University of Chicago Press, 1988.
43. Berle A.A., G.C. Means The Modern Corporation and Private Property. – New York, 1932.
44. Clark R.C. Corporate Law. – Boston: Aspen LEW & Business, 1986.
45. Hart O.D. Corporate Governance: Some Theory and Implications. // The Economic Journal. – 1995. – Vol. 105. №430.
46. Padilla A. Can Agency Theory Justify the Regulation of Insider Trading? // The Quarterly Journal of Austrian Economics. – 2002. – Vol. 5. No.1.

47. Shleifer A., Vishny R. Large Shareholders and Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1986. – Vol. 94.

48. Shleifer A., Vishny R.W. A Survey on Corporate Governance. – Cambridge: Harvard Institute of Economic Research, 1995.

49. Schmidt D. Les Droits de la Minorite dans la Society Anonyme. Sirey. – 1970.

### **Интернет-ресурсы**

<http://www.press-servise.uz>

<http://www.csm.gov.uz/csm/>

<http://www.sec.gov>

<http://www.iosco.org>

<http://www.atm.uz>

<http://www.lin.ru>

<http://www.tradescape.com>

<http://www.stockpoint.com>

<http://www.e-analytics.com>

<http://www.ice.ru>

<http://www.fedcom.ru>

<http://www.fesm.ru>

<http://www.uzse.com>

<http://www.europa.eu>

<http://www.oecd.org>

<http://www.ebrd.com>

<http://www.thecorporatelibrary.com>

<http://www.balfort.com>

<http://www.ssrn.com>

<http://www.corp-gov.org>

<http://www.vestnikao.ru>

<http://www.arbitr.ru> <http://www.rcb.ru>

<http://www.iet.ru>

<http://www.conflict.rosbalt.ru>

<http://www.rodina-law.ru>

<http://www.shares.com>

<http://www.stormarket.com>

<http://www.law.uc.edu>

<http://www.review.uz>

<http://www.flexa.ru>

<http://www.ccbn.com>

<http://www.legislature.ru>

<http://www.law.harvard.edu>

<http://www.business.baylor.edu>

<http://www.ismm.ru>

<http://www.opec.ru>

<http://www.abd.com>

<http://www.imf.com>

<http://www.nyse.com>

<http://www.randomwalk.com>

<http://www.iacis.ru>

<http://www.mergers-and-aquisitions.de>