

УДК 34

DOI: 10.34670/AR.2023.52.56.044

## Институт «золотой акции»: экономическая природа и пути совершенствования

**Яковлев Александр Сергеевич**

Бакалавр,

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»,  
101000, Российская Федерация, Москва, Мясницкая ул., 20;  
e-mail: asyakovlev\_1@edu.hse.ru

### Аннотация

В статье рассматриваются условия возникновения и особенности практической реализации специального права государства на участие в управлении акционерными обществами («золотой акции»). Автор рассматривает историю появления данного института, а также цели его применения. В частности, в статье рассматриваются ключевые дела из правоприменительной практики Европейского Союза, в которых поднимался вопрос о допустимых границах применения института «золотой акции» как внерыночного механизма регулирования экономических отношений, способного нарушить баланс публично-правовых и частных интересов. Анализируя опыт применения института «золотой акции», автор выдвигает гипотезу о риске его перерождения в экстрактивный институт регулирования общественных отношений в отсутствие четко сформулированных целей и условий его применения, а также рассматривает возможные пути совершенствования.

### Для цитирования в научных исследованиях

Яковлев А.С. Институт «золотой акции»: экономическая природа и пути совершенствования // Вопросы российского и международного права. 2023. Том 13. № 5А. С. 335-341. DOI: 10.34670/AR.2023.52.56.044

### Ключевые слова

Золотая акция, экстрактивные институты, специальное право, экономическое вмешательство, приватизация.

## Введение

«От того, какие в обществе действуют институты – «правила игры», на основе которых выстраиваются общественные отношения, – во многом зависит экономический успех той или иной страны» [Аджемоглу, Робинсон, 2015, с. 168]. Так, если одни институты способствуют экономическому росту, создавая равные возможности участия представителей всех слоев общества в предпринимательской деятельности, другие его подавляют, позволяя узкой группе людей экспроприировать ресурсы [Замулин, Сонин, 2015, с. 29]. В институциональной теории экономического роста первые получали название инклюзивных (созидательных), а вторые, – экстрактивных.

## Основная часть

Инклюзивные институты не только формируют благоприятную предпринимательскую среду, но и развивают систему разного рода стимулов, мотивирующих экономических агентов на созидательную деятельность. Закономерный рост конкуренции среди предпринимателей становится источником «созидательного разрушения», в результате которого более экономически успешные и эффективные фирмы вытесняют своих конкурентов с рынка [Замулин, Сонин, 2015, с. 26]. В результате подобных процессов происходит перераспределение капитала между «новыми» и «старыми» секторами экономики, что обостряет борьбу агентов за ограниченные ресурсы и власть, ставя под угрозу господствующее положение экономической элиты [Аджемоглу, Робинсон, 2015, с. 193]. При этом, даже если сопротивление экономической элиты будет сломлено, а инклюзивные институты заменят собой экстрактивные, всегда сохраняется вероятность их эрозии. «Золотая акция» – пример института, который более остальных подвержен риску трансформации из инклюзивного в экстрактивный.

Появление «золотой акции» (англ. *golden share*) связано с масштабной приватизационной кампанией, проводимой консервативным правительством Великобритании в 80-х годах XX века. Выбранный «тори» политический курс предполагал преодоление спада в экономике посредством отказа государства от несвойственных ему функций по управлению активами и передачи государственных компаний в частную собственность.

Практическая эффективность такого подхода к преодолению экономического кризиса подтверждается результатами исследования Казначейства Ее Величества, опубликованными в 1993 году. Так, у 37 (90,2%) приватизированных компаний из 43, представленных в выборке, был зафиксирован значительный рост прибыли [Miller, 1995, с. 94]. Кроме того, у 75% крупнейших компаний, переданных в частную собственность, рост прибыли продолжался на протяжении длительного времени после завершения основного периода приватизации [Miller, 1995, там же].

Несмотря на успех проводимой экономической политики и постепенный выход страны из затяжного кризиса, правительство Великобритании стремилось сохранить за собой право участвовать в управлении теми из приватизированных компаний, чья деятельность представлялась стратегически важной для обеспечения военной и экономической безопасности. Для этого был разработан и имплементирован в британское законодательство институт золотой акции, закрепивший за правительством специальные контрольные права в отношении решений, принимаемых руководством приватизированных компаний.

Позитивно восприняв опыт Великобритании, другие страны также ввели в законодательство

нормы, позволяющие государству устанавливать особые контрольные права в отношении приватизированных компаний. В частности, институт золотой акции был реципирован Францией, Турцией, Израилем и многими посткоммунистическими странами [Омарова, 2016, с. 1044]. Среди последних наиболее широкое применение «золотая акция» получила в Российской Федерации, что обусловлено проводимой после распада Советского Союза масштабной кампании по передаче государственного имущества в частную собственность. Так, по данным Федеральной службы государственной статистики, с 1993 по 2005 год в России было образовано 1707 акционерных обществ с «золотой акцией» [Авдашева, Долгопятова, Пляйнес, 2007, с. 40].

И хотя в настоящее время количество компаний, в отношении которых государство обладает особыми контрольными правами, сократилось, их число все еще остается значительным. Так, по данным Федерального агентства по управлению государственным имуществом количество обществ, в отношении которых Российская Федерация обладает специальным правом участия в управлении («золотая акция»), изменялось следующим образом: в 2014 г. было 78 обществ, 2015 г. – 103, 2016 г. – 72, 2017 г. – 78, 2018 г. – 77, 2019 г. – 73.

Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» (далее – «Закон о приватизации») в п. 1 ст. 38 определяет «золотую акцию» как специальное непередаваемое право Российской Федерации и ее субъектов на управление акционерными обществами. Однако обладателем «золотой акции» также может являться и муниципальное образование. Возможность органов местного самоуправления использовать «золотую акцию» ранее закреплялась в п. 1 ст. 5 утратившего силу Федерального закона от 21 июля 1997 г. № 123-ФЗ «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации».

Специальные права, установленные муниципальными образованиями в соответствии с указанным законом, могут действовать и сегодня, поскольку решение о прекращении их действия принимает орган местного самоуправления – владелец «золотой акции», на что указано в п. 3 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах».

Несмотря на омонимичность термина «золотая акция» наименованию одного из видов эмиссионных ценных бумаг, с точки зрения российского права, ценной бумагой «золотая акция» не является и, как следствие, не обладает номиналом и не учитывается в уставном капитале. Более того, в ч. 6 ст. 38 Закона о приватизации установлен запрет замены «золотой акции» на акции акционерного общества, в отношении которого принято решение о ее использовании.

Сущность же специального права («золотой акции») заключается в обширном ряде правомочий публичного образования, перечень которых содержится в ч. 3 ст. 38 Закона о приватизации. Так, представитель публичного образования может требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров, включать вопросы в повестку дня, накладывать вето на решения общего собрания акционеров об изменении или дополнении устава, реорганизации, ликвидации, изменении уставного капитала, а также о совершении обществом крупных сделок и сделок с заинтересованностью. Вместе с тем законом не предусмотрена возможность представителя Российской Федерации, субъекта Российской Федерации участвовать в деятельности исполнительных органов акционерного общества в рамках правового режима «золотой акции».

Наиболее дискуссионным остается вопрос о том, в каких случаях допустимо использование «золотой акции». В соответствии с ч. 1 ст. 38 Закона о приватизации, специальное право на участие в управлении акционерным обществом может быть установлено «в целях обеспечения

обороноспособности страны и безопасности государства, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан Российской Федерации <...>». Подход законодателя, при котором допустимые границы применения института золотой акции определяются через его цели, представляется неудачным. Широта возможного целеполагания допускает использование специального права («золотой акции») в отношении любого акционерного общества, образуемого при приватизации имущественных комплексов унитарных предприятий или при исключении акционерного общества из перечня стратегических.

Закрепленные в Законе о приватизации цели института золотой акции во многом совпадают с установленным в ч. 3 ст. 55 Конституции Российской Федерации (далее – «Конституция») перечнем целей, для достижения которых федеральным законом могут быть ограничены права и свободы человека и гражданина. Подобного рода прием юридической техники, когда правовой акт повторяет нормы Конституции, становится причиной сразу двух проблем.

Во-первых, как справедливо отмечает М. А. Краснов, нарушается принцип прямого действия Конституции, положения которой подлежат реализации независимо от наличия или отсутствия конкретизирующих и развивающих ее нормативных актов [Краснов, 2020, с. 208]. В связи с этим включение в Закон о приватизации фрагмента ч. 3 ст. 55 Конституции представляется избыточным. Во-вторых, использование текста конституционно-правовой нормы о правах, свободах и обязанностях личности в ч. 1 ст. 38 Закона о приватизации не позволяет установить четких и объективных критериев применения «золотой акции». Данная группа норм обладает высоким уровнем абстракции, что обусловлено местом Конституции в системе правового регулирования, и требует законодательной конкретизации. В противном случае, как замечает Б. А. Страшун, «в системе правовых норм зияли бы многочисленные большие и малые пробелы» [Краснов, 2020, с. 210]. В случае с «золотой акцией» проблема правовой определенности стоит особенно остро, поскольку ее применение ставит под удар абсолют частной собственности, допуская существенное ограничение прав акционеров.

Действующее правовое регулирование института золотой акции требует от судов комплексного анализа экономических и социальных факторов для установления правомерности действий публичных образований, чем создает простор для правоприменительного хаоса и становится основной причиной трансформации данного института из инклюзивного в экстрактивный. В связи с этим представляется необходимым отказаться от нормативных целей применения института золотой акции и закрепить в тексте Закона о приватизации закрытый перечень оснований, наличие или отсутствие которых позволит определить правомерность использования в отношении акционерного общества «золотой акции». Такой подход способствует достижению должного уровня правовой определенности, поддерживая устойчивую работу правового предписания и препятствуя произвольному использованию вне рыночных механизмов регулирования экономики.

Определенность и предсказуемость в работе института золотой акции также важна для формирования комфортного делового и инвестиционного климата. Ни один предприниматель не станет рисковать собственными средствами и аккумулировать их в юрисдикции, где «правила игры» меняются как перчатки [Карпетов, 2019, с. 121]. По этой причине Конституционный суд Российской Федерации указал на обязанность федерального законодателя руководствоваться принципам справедливого баланса публичных и частных интересов, пропорциональности и соразмерности ограничений при регулировании предпринимательской деятельности. Справедливость данных требований подтверждается практикой Европейского Суда. Так, в деле *Association de l'Englise de Scientologie de Paris v.*

*Prime Minister* (2002) было установлено, что любая система государственного вмешательства в экономику, которая устанавливает обязанность получить согласие органов государственной власти на совершение определенных типов сделок или приобретение крупного пакета акций, *per se* является механизмом ограничения прав и свобод и требует прозрачных критериев применения.

Каждое из указанных решений нацелено на формирование стабильного и предсказуемого правового регулирования. Именно уверенность предпринимателей в том, что «правила игры» на рынке не изменятся, стимулируют их инвестировать в экономику. Действующее в России регулирование института золотой акции, как уже было показано, такой уверенности не дает.

Возможность государства оперативно и беспрепятственно влиять на решения акционерного общества без покупки контрольного или блокирующего пакета акций можно рассматривать как эффективное средство противодействия «общественно вредным и, следовательно, иррациональным последствиям чистой рыночной рациональности» [Omarova, 2016, с. 1045]. Однако такое вмешательство должно быть возможным в исключительных случаях. В частности, представляется допустимым применение «золотой акции» для устранения рисков неисполнения приватизированными компаниями социально значимых функций. Однако практика показывает, что последующая работа института золотой акции, как правило, связана уже не с защитой интересов общества, а реализацией политических или иных интересов государства в сфере экономики [Omarova, 2016, там же]. На незаконность таких действий указал Европейский суд в решении по делу *Commission v Portugal* (2002), признав отстаивание экономических интересов государства недостаточным основанием для применения «золотой акции». Аналогичная позиция была высказана в деле *Commission of the European Communities v Kingdom of Belgium* (2002).

## Заключение

Успех проводимой государством экономической политики во многом зависит от того, какие инструменты используются им в регуляторной политике. «Золотая акция» – один из таких инструментов. Однако его применение сопряжено с риском чрезмерного государственного вмешательства в экономику и требует жесткого законодательного регулирования. В противном случае институт золотой акции, созданный для контроля за исполнением приватизированными компаниями социально значимых функций, может трансформироваться из инклюзивного, на ранних этапах применения, в экстрактивный, порождая риски злоупотребления правом со стороны органов государственной власти.

## Библиография

1. Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» // СПС КонсультантПлюс
2. Федеральный закон от 21 июля 1997 г. № 123-ФЗ «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации» // СПС КонсультантПлюс
3. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» // СПС КонсультантПлюс
4. Постановление Конституционного Суда РФ от 20 декабря 2011 г. № 29-П // СПС КонсультантПлюс
5. Постановление Конституционного Суда РФ от 18 июля 2003 г. № 14-П // СПС КонсультантПлюс
6. Постановление Конституционного Суда РФ от 16 июля 2004 г. № 14-П // СПС КонсультантПлюс
7. C-367/98 Judgment of 4 June 2002, Commission / Portugal (C-367/98, ECR 2002 p. I-4731) ECLI:EU:C:2002:326 // InfoCuria – URL: [https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2\\_juris.htm](https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2_juris.htm) (дата просмотра: 12.07.2023)

8. C-503/99 Judgment of 4 June 2002, Commission / Belgium (C-503/99, ECR 2002 p. I-4809) ECLI:EU:C:2002:328 // InfoCuria – URL: [https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2\\_juris.htm](https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2_juris.htm) (дата просмотра: 12.07.2023)
9. C-54/99 Judgment of 14 March 2000, Église de scientologie (C-54/99, ECR 2000 p. I-1335) ECLI:EU:C:2000:124 // InfoCuria – URL: [https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2\\_juris.htm](https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2_juris.htm) (дата просмотра: 12.07.2023)
10. Miller A. N. British privatization: Evaluating the results // *The Columbia Journal of World Business*. – 1995. – Т. 30. – №. 4. – С. 82-98.
11. Omarova S. T. Bank Governance and Systemic Stability: The Golden Share Approach // *Ala. L. Rev.* – 2016. – Т. 68. – С. 1029.
12. Авдашева С. Б., Долгопятова Т. Г., Пляйнес Х. Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта // *Институциональные проблемы российской экономики*. – М., ГУ-ВШЭ, – 2007, – 52 с.
13. Аджемоглу Д., Робинсон Д. А. Почему одни страны богатые, а другие бедные. Происхождение власти, процветания и нищеты // М.: АСТ. – 2015. – 720 с.
14. Замулин О. А., Сонин К. И. Экономический рост: Нобелевская премия 2018 года и уроки для России // *Вопросы экономики*. – 2019. – №. 1. – С. 11-36.
15. Карапетов А. Г. Экономический анализ права. // М.: Статут, 2016. – 528 с.
16. Краснов М. А. Введение в конституционное право с разъяснением сложных вопросов // Изд. дом Высшей школы экономики, 2020 – 508 с.
17. Отчет о деятельности Федерального агентства по управлению государственным имуществом // Официальный сайт Федерального агентства по управлению государственным имуществом – URL: <https://rosim.gov.ru/about/reports/performance> (дата просмотра: 12.07.2023)

## **Institution of the golden share: economic nature and opportunities for improvement**

**Aleksandr S. Yakovlev**

Bachelor,  
National Research University “Higher School of Economics”  
101000, 20 Myasnitskaya str., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: [asyakovlev\\_1@edu.hse.ru](mailto:asyakovlev_1@edu.hse.ru)

### **Abstract**

The article deals with the conditions of emergence and peculiarities of practical implementation of the special right of the state to participate in the management of joint-stock companies (“golden share”). The author examines the history of the creation of this institution and the purposes of its application. The author examines the history of the creation of the golden share and the purposes of its application, as well as the most important cases from the EU's case law that have challenged the limits of its use as an extra-market mechanism of economic regulation that may disrupt the balance between public and private interest. Analysing the experience of application of the “golden share” institute, the author puts forward a hypothesis about the risk of its degeneration into an extractive institute of regulation of public relations in the absence of clearly defined objectives and conditions of its application, and also considers possible ways of its improvement.

### **For citation**

Yakovlev A.S. (2023) Institut «zolotoi aktsii»: ekonomicheskaya priroda i puti sovershenstvovaniya [Institution of the golden share: economic nature and opportunities for improvement]. *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava* [Matters of Russian and International Law], 13 (5A), pp. 335-341. DOI: 10.34670/AR.2023.52.56.044

**Keywords**

Golden share, extractive institutions, corporate governance, special right, economic intervention, privatization.

**References**

1. Federal Law dated 21 December 2001 No. 178-FZ "On Privatisation of State and Municipal Property" // ConsultantPlus
2. Federal Law dated 21 July 1997 No. 123-FZ "On Privatisation of State Property and the Basis for Privatisation of Municipal Property in the Russian Federation" // ConsultantPlus
3. Resolution of the Plenum of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation dated 18 November 2003 No. 19 "On Certain Issues of Application of the Federal Law "On Joint Stock Companies" // ConsultantPlus
4. Judgment of the Constitutional Court of the Russian Federation dated 20 December 2011 No. 29-P // ConsultantPlus
5. Judgment of the Constitutional Court of the Russian Federation dated 18 July 2003 г. No 14-P // ConsultantPlus
6. Judgment of the Constitutional Court of the Russian Federation dated 16 July 2004 г. No. 14-P // ConsultantPlus
7. C-367/98 Judgment of 4 June 2002, Commission / Portugal (C-367/98, ECR 2002 p. I-4731) ECLI:EU:C:2002:326 // InfoCuria – URL: [https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2\\_juris.htm](https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2_juris.htm) (review date: 12.07.2023)
8. C-503/99 Judgment of 4 June 2002, Commission / Belgium (C-503/99, ECR 2002 p. I-4809) ECLI:EU:C:2002:328 // InfoCuria – URL: [https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2\\_juris.htm](https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2_juris.htm) (review date: 12.07.2023)
9. C-54/99 Judgment of 14 March 2000, Église de scientologie (C-54/99, ECR 2000 p. I-1335) ECLI:EU:C:2000:124 // InfoCuria – URL: [https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2\\_juris.htm](https://curia.europa.eu/en/content/juris/c2_juris.htm) (review date: 12.07.2023)
10. Miller A. N. British privatization: Evaluating the results // The Columbia Journal of World Business. – 1995. – T. 30. – №. 4. – P. 82-98.
11. Omarova S. T. Bank Governance and Systemic Stability: The Golden Share Approach // Ala. L. Rev. – 2016. – T. 68. – P. 1029.
12. Avdasheva S., Dolgopyatova T., Pleines H. Corporate Governance in Russian Companies with State Ownership. Working paper WP1/2007/01. Moscow: State University – Higher School of Economics, 2007. – P. 52.
13. Acemoglu, D., & Robinson, J. A. Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty // Moscow: AST. – 2015. – P. 720.
14. Zamulin O. A., Sonin K. I. Economic growth: the Nobel Prize 2018 and lessons for Russia // Voprosy ekonomiki. – 2019. – №. 1. – P. 11-36.
15. Karapetov A. G. Economic Analysis of Law. // Moscow: Statute, 2016. – P. 528.
16. Krasnov M. A. Introduction to Constitutional Law with Explanation of Complex Issues // Moscow: State University – Higher School of Economics 2020 – P. 508.
17. Report on the activities of the Federal Agency for State Property Management // Official website of the Federal Agency for State Property Management – URL: <https://rosim.gov.ru/about/reports/performance> (review date: 12.07.2023)