

ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРИОБРЕТЕНИЯ КРУПНЫХ ПАКЕТОВ АКЦИЙ В РОССИИ

Дмитрий Ловырев¹

Сентябрь 2012

Целью настоящего отчета является представление вводной информации участникам одной из сессий Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России, проводимого 25 и 26 октября 2012 года в г. Москва, Российская Федерация. В отчете дается общая характеристика приобретения контроля в компаниях, и рассматриваются его основные виды и способы. После краткого описания регулирования процедуры поглощений в Принципах корпоративного управления ОЭСР, а также в правовых системах Евросоюза и США, анализируются особенности регулирования и актуальные проблемы правоприменения в соответствующей сфере в России. В отчете подробно рассмотрен институт обязательного предложения, основания для возникновения и прекращения обязанности по его направлению, права миноритарных акционеров и способы их защиты. Отдельный раздел отчета посвящен институту вытеснения миноритарных акционеров и проблемам, которые возникли в России в связи с его применением. В качестве наиболее противоречивого примера применения норм о поглощениях в России приводится анализ дела ТГК-2. В отчете также отражены наиболее актуальные проблемы общего характера, присущие корпоративному управлению в России, как то: особенности толкования и применения норм корпоративного права судами, полномочия регулятора финансового рынка и их реализация. В отчете предложены различные варианты совершенствования институтов приобретения крупных пакетов акций в России, рассмотрены пути дальнейшего развития правоприменительной практики и повышения уровня защиты прав участников корпоративных отношений.

¹ Дмитрий Ловырев является партнером юридической фирмы «Монастырский, Зюба, Степанов & Партнеры» (МЗС). Данный отчет был подготовлен в рамках индивидуального консультационного проекта и может не отражать мнение МЗС, ОЭСР или Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России.

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ОБЗОР ПРИОБРЕТЕНИЯ КОНТРОЛЯ В КОМПАНИЯХ	5
1.1. Общая характеристика, виды, способы и преимущества приобретения контроля в компании	5
1.2. Принципы корпоративного управления ОЭСР	6
1.3. Регулирование приобретения контроля в Европейском союзе	6
1.3.1. Защита миноритарных акционеров при приобретении контроля.....	7
1.3.2. Обеспечение миноритарным акционерам возможности принять информированное решение о продаже принадлежащих им акций oferенту	7
1.3.3. Обеспечение свободного принятия акционерами решения о продаже принадлежащих им акций	8
1.3.4. Защита миноритарных акционеров, не принявших публичную оферту или не совершивших отчуждение принадлежащих им акций при приобретении лицом пакета голосующих акций, близкого к 100%	8
1.4. Актуальные проблемы регулирования приобретения контроля	9
1.4.1. Установление дополнительных порогов владения голосующими акциями, при пересечении которых возникает обязанность направить публичную оферту	9
1.4.2. Установление дополнительных гарантий для защиты прав акционеров и обеспечения им возможности принятия информированного решения о продаже принадлежащих им акций	9
1.4.3. Установление дополнительных критериев справедливой цены приобретения акций на основании публичной оферты	10
1.4.4. Установление дополнительных гарантий для работников компании, в которой происходит смена контроля	10
1.4.5. Предоставление возможностей национальным компаниям принимать меры по противодействию смене контроля в них.....	11
1.5. Особенности регулирования приобретения контроля в США	11
1.5.1. Раскрытие информации о приобретении контроля.....	11
1.5.2. Единство условий приобретения акций у всех акционеров	12
2. РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРИОБРЕТЕНИЯ КОНТРОЛЯ В РОССИИ	12
2.1. Основные положения ФЗ "Об акционерных обществах" в части регулирования приобретения крупных пакетов акций	13
2.1.1. Защита миноритарных акционеров при приобретении контроля.....	13
2.1.2. Обеспечение миноритарным акционерам возможности принять информированное решение о продаже принадлежащих им акций приобретателю контроля	14
2.1.3. Обеспечение свободного принятия акционерами решения о продаже принадлежащих им акций	15
2.1.4. Защита миноритарных акционеров, не принявших обязательное предложение или не совершивших отчуждение принадлежащих им акций при приобретении лицом пакета голосующих акций, близкого к 100%	16
2.1.5. Вытеснение миноритарных акционеров лицом, который приобрел свыше 95 % процентов голосующих акций	17

2.2. Основные положения проекта Информационного письма Президиума ВАС РФ об обязательных предложениях	17
2.3. Основные положения Законопроекта ФСФР о внесении изменений в главу XI.1 ФЗ "Об акционерных обществах"	18
2.3.1. Предприняты меры, направленные на расширение сферы возникновения обязанности сделать обязательное предложение.....	18
2.3.2. Увеличен срок, в течение которого должно быть направлено обязательное предложение	18
2.3.3. Устанавливаются новые правила на случай неисполнения обязанности по направлению обязательного предложения	19
3. ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ (ПРОБЛЕМЫ ПРАВОПРИМЕНЕНИЯ).....	19
3.1. Приобретение депозитарных расписок как основание для возникновения обязанности по направлению обязательного предложения. Иные способы «косвенного» приобретения акций.	19
3.1.1. Приобретение депозитарных расписок	20
3.1.2. Получение возможности определять состав высших органов управления общества	20
3.1.3. Приобретение прямого или косвенного контроля над обществом, во владении которого находятся акции открытого общества	21
3.1.4. Приобретение контроля в результате согласованных действий.....	21
3.2. Судьба обязанности по направлению обязательного предложения в случае снижения принадлежащего лицу пакета ниже установленного законодательством порога в 30, 50 или 75 процентов акций	22
3.3. Возможность для миноритарных акционеров принудить приобретателя крупного пакета к направлению обязательного предложения.....	23
3.3.1. Проблема права на иск.....	23
3.3.2. Проблема обеспечения оплаты ценных бумаг.....	24
3.4. Возможность отзыва обязательного предложения направившим его лицом.	25
3.5. Определение цены, по которой лицо, направившее обязательное предложение, должно выкупить ценные бумаги у их владельцев (влияние делистинга и падения котировок на определение цены).....	26
3.6. Право миноритарного акционера оспорить цену обязательного предложения....	28
3.7. Проблемы, связанные с механизмом передачи акций владельцами, акцептовавшими обязательное предложение, лицу, которое его направило, и их оплаты	29
3.7.1. Уклонение мажоритарного акционера от принятия ценных бумаг, подлежащих зачислению на его счет, а также их необоснованный возврат.....	29
3.7.2. Блокирование мажоритарным акционером зачисления ценных бумаг на его счет	30
3.8. Соотношение между требованиями главы XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» и антимонопольным регулированием, а также требованиями ФЗ «О банках и банковской деятельности» и ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значения для обеспечения обороны страны и безопасности государства»	31
3.8.1. Применение к недобросовестному приобретателю крупного пакета акций санкций, предусмотренных главой XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах»	32
3.8.2. Право приобретателя крупного пакета ссылаться на недействительность сделок, возникшую в результате его недобросовестного поведения	32

3.9.	Возможность признания владельцами ценных бумаг недействительными сделок, заключенных на основании обязательного предложения.....	33
3.10.	Приобретение и передача акций, которые не требуют направления обязательного предложения.....	34
3.10.1.	Передаче акций лицом его аффилированным лицам или передаче акций лицу его аффилированными лицами.....	35
3.10.2.	Погашение части акций открытым обществом	35
3.10.3.	Приобретение акций в результате осуществления акционером преимущественного права при дополнительной эмиссии	36
3.10.4.	Соглашение об отказе владельца ценных бумаг от принятия обязательного предложения	36
4.	ПРОЦЕДУРА ВЫТЕСНЕНИЯ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ	37
4.1.	Искусственное создание предпосылок для возникновения права требовать выкуп.....	37
4.2.	Оспаривание цены, по которой были выкуплены ценные бумаги (проблема начисления процентов на убытки, причиненные заниженной выкупной ценой)	38
5.	ДЕЛО ТГК-2	39
6.	ПОЛНОМОЧИЯ РЕГУЛЯТОРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СФЕРЕ ПРИОБРЕТЕНИЯ КОНТРОЛЯ (ДЕЙСТВУЮЩЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И СУЩЕСТВУЮЩИЕ ЗАДАЧИ).....	42
6.1.	Ограничение лица, нарушившего обязанность по направлению обязательного предложения в праве голоса на общем собрании	42
6.2.	Предписание приобретателю крупного пакета о направлении обязательного предложения.....	43
6.3.	Общая проблема неэффективности предписаний ФСФР в качестве способа пресечения нарушений	43
7.	ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ.....	43
	ИСТОЧНИКИ.....	47

1. ОБЗОР ПРИОБРЕТЕНИЯ КОНТРОЛЯ В КОМПАНИЯХ

1.1. Общая характеристика, виды, способы и преимущества приобретения контроля в компании

1. Под приобретением контроля обычно понимается получение возможности определять действия и решения компании. Контроль может быть приобретен различными способами как прямо, так и косвенно. Наиболее распространенной формой приобретения прямого контроля является покупка на основании договоров с владельцами ценных бумаг такого количества голосов, принадлежащих на акции компании, которое позволит определять ее действия или решения¹.

2. Лицо может приобрести указанное количество голосов различными способами: в частности, путем приобретения акций на основании договоров с отдельными акционерами; приобретения акций на организованном рынке ценных бумаг (на фондовой бирже) или путем направления публичного предложения о приобретении акций, принадлежащих остальным акционерам общества.

3. В зависимости от того, поддерживается ли смена контроля менеджментом общества или нет, приобретение контроля разделяется на дружественное и враждебное². Противостояние менеджмента приобретению контроля обычно выражается в активных действиях, предпринимаемых менеджментом с тем, чтобы помешать смене контроля в обществе ("ядовитые пилюли" и др.) Вместе с тем, само деление приобретения контроля на дружественное и враждебное имеет практическое значение лишь в странах с дисперсной структурой акционерного капитала, где менеджмент, в силу крайне малого размера пакетов акций, принадлежащих акционерам, по сути, осуществляет контроль над обществом. В странах же с концентрированной структурой акционерного капитала, в том числе, в России это разделение не имеет практического значения, поскольку реальный контроль над обществом осуществляет контролирующий акционер, в то время как формируемый им менеджмент фактически подотчетен ему и практически не предпринимает самостоятельных действий.

4. Смена контроля в компании имеет ряд преимуществ. Традиционно выделяются следующие³:

- Смена контроля в компании позволяет сменить руководство, которое работает неэффективно. При этом у контролирующего акционера имеется больше возможностей сменить менеджмент компании, чем у остальных акционеров. Эффективное управление компанией повлечет повышение стоимости ее акций.
- Контролирующий акционер имеет не только возможность сменить менеджмент компании, но и стимул для этого. Так, новый контролирующий акционер будет получать большую часть прибыли компании, размер которой в большой степени зависит от качества управления компанией. Исходя из этого, контролирующий акционер напрямую заинтересован в обеспечении в ней эффективного управления.
- Смена контроля приносит выгоду текущим акционерам. Например, цена приобретения акций на основании публичной оферты зачастую включает в себя премию по сравнению с

рыночной стоимостью акций общества. Исходя из этого, в случае смены контроля акционеры имеют возможность выхода из общества на более выгодных условиях, нежели чем в случае, когда смены контроля не происходит.

- Потенциальная возможность смены контроля является стимулом для текущего менеджмента повышать качество управления компанией. Так, менеджмент может препятствовать смене контроля (и, соответственно, утрате своих должностей) путем поддержания высоких цен на акции компании, обусловленных грамотным и эффективным управлением ею.

1.2. Принципы корпоративного управления ОЭСР

5. Принципы корпоративного управления ОЭСР устанавливают фундаментальные правила, на основании которых должно строиться регулирование отношений по приобретению контроля. Во-первых, законодательство, регулирующее приобретение контроля, должно быть четко сформулировано и общеизвестно, с тем, чтобы инвесторы понимали свои права и предоставляемые им средства защиты. Во-вторых, сделки должны заключаться на справедливых условиях, которые должны защищать права всех акционеров. В-третьих, механизмы, препятствующие поглощению компании, не должны использоваться для того чтобы оградить менеджмент от ответственности.

1.3. Регулирование приобретения контроля в Европейском союзе

6. Приобретение контроля в компаниях Европейского союза урегулировано Директивой 2004/25/ЕС Европейского парламента и Совета о поглощениях от 21 апреля 2004 г. (Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids) (далее - "Директива") и законодательством государств-членов, имплементировавших положения указанной Директивы.

7. Директива регулирует приобретение контроля в компаниях, чьи ценные бумаги обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг (art. 1(1) Директивы).

8. В целом, задачи указанной Директивы состоят в следующем⁴:

- защита миноритарных акционеров при приобретении лицом контроля в компании путем установления обязанности указанного лица направить публичную оферту о приобретении акций;
- обеспечение миноритарным акционерам возможности принять информированное решение о продаже принадлежащих им акций оференту;
- обеспечение свободного принятия акционерами решения о продаже принадлежащих им акций без какого-либо давления со стороны приобретателя контроля;
- защита миноритарных акционеров, не принявших публичную оферту или не совершивших отчуждение принадлежащих им акций при приобретении лицом пакета голосующих акций, близкого к 100%.

9. В следующих секциях описываются решения указанных задач, предлагаемые Директивой.

1.3.1. Защита миноритарных акционеров при приобретении контроля

10. Директива предусматривает обязанность лица, которое самостоятельно или путем согласованных действий с другими лицами приобрело определенное количество голосов, с учетом акций, принадлежащих такому лицу и лицам, с которыми оно действовало согласованно, сделать публичную оферту другим владельцам ценных бумаг о приобретении принадлежащих им акций (ст. 5(1) Директивы).

11. Объем (процент) прав, при достижении которого возникает обязанность направить публичную оферту, устанавливается национальным законодательством государств-членов (ст. 5(3) Директивы).

1.3.2. Обеспечение миноритарным акционерам возможности принять информированное решение о продаже принадлежащих им акций оференту

12. Директива содержит ряд положений, направленных на то, чтобы приобретатель контроля предоставил полную и достоверную информацию об условиях предложения, с тем, чтобы каждый акционер мог принять информированное решение о продаже принадлежащих ему акций.

13. Это обусловлено, с одной стороны, тем, что публичная оферта делается большому количеству акционеров, которым затруднительно, исходя из имеющейся у них информации, сделать взвешенный вывод об обоснованности или необоснованности предложения. С другой стороны, оферент может предоставить неполную или недостоверную информацию об условиях предложения.

14. Указанные положения сводятся к следующему:

- приобретатель контроля обязан направить публичную оферту всем владельцам ценных бумаг, в отношении которых делается публичная оферта (ст. 6(2), 5(1) Директивы);
- публичная оферта должна содержать информацию, необходимую для принятия акционерами взвешенного решения о продаже принадлежащих им акций. Статья 6(3) Директивы устанавливает перечень информации, которая должна быть указана в публичной оферте, в число которой входят, в том числе, планы приобретателя контроля в отношении компании и ее работников.
- совет директоров компании обязан составить и предать гласности свое письменное мнение в отношении условий обязательного предложения, включая оценку планов приобретателя контроля в отношении компании и ее работников (ст. 9(5) Директивы).

1.3.3. Обеспечение свободного принятия акционерами решения о продаже принадлежащих им акций

15. Директива устанавливает ряд гарантий, направленных на обеспечение принятия акционерами свободного решения о продаже принадлежащих им акций без какого-либо давления со стороны оферента.

16. Эти положения сводятся к (а) установлению сроков принятия обязательного предложения, которые бы позволяли принять обоснованное решение о продаже акций, свободное от давления и (б) установлении требования об установлении единых для всех акционеров условий приобретения акций, как в рамках публичной оферты, так и за ее пределами. В противном случае оферент получает возможность оказывать воздействие на акционеров путем предложения более высокой цены тем из них, кто согласится продать свои акции в течение определенного срока, т.е. быстрее других.

17. Согласно Директиве срок для принятия публичной оферты устанавливается государствами-членами и не должен составлять менее чем 2 недели и более чем 10 недель с даты публикации предложения (ст. 7(1)).

18. Предложение должно быть сделано на условиях справедливой цены приобретения акций (art. 5(1)). При этом, под справедливой ценой приобретения понимается самая высокая цена, по которой те же ценные бумаги были приобретены оферентом или лицами, с которыми он действовал согласованно, за период, устанавливаемый государствами-членами и который не может составлять менее 6 и более 12 месяцев до направления предложения (art. 5(4)). Если же после направления предложения оферент или лицо, действующее с ним согласованно, приобретают ценные бумаги по цене выше цены предложения по оферте, оферент обязан повысить указанную цену так, чтобы она была не меньше самой высокой цены, по которой приобретались ценные бумаги (там же).

1.3.4. Защита миноритарных акционеров, не принявших публичную оферту или не совершивших отчуждение принадлежащих им акций при приобретении лицом пакета голосующих акций, близкого к 100%

19. Директива устанавливает, что приобретатель контроля вправе потребовать от остальных владельцев ценных бумаг продать ему указанные ценные бумаги по справедливой цене, в случае, если:

- он владеет ценными бумагами, на которые приходится не менее чем 90% голосов или
- если вследствие принятия предложения, он приобрел или обязался приобрести ценные бумаги, на которые приходится не менее 90% голосов.

20. В первом случае государства-члены могут установить более высокий порог, который, однако, не может быть выше 95% голосов (ст. 15(2)). При тех же самых условиях владелец ценных бумаг вправе потребовать от приобретателя контроля приобрести у него ценные бумаги по справедливой цене (ст. 16(2)).

1.4. Актуальные проблемы регулирования приобретения контроля

21. Последние тенденции и проблемы, возникающие в сфере регулирования процедуры приобретения крупных пакетов акций целесообразно выделить на примере стран ЕС, имплементировавших Директиву о поглощениях в свое национальное законодательство, так как, во-первых, европейский рынок сделок по слияниям и поглощениям является одним из крупнейших в мире по величине и активности, а, во-вторых, именно в странах ЕС регулирование процесса приобретения и передачи контроля отличается максимальной проработанностью

22. В общем плане можно выделить две тенденции в регулировании процесса приобретения контроля в Европе. С одной стороны, развитие регулирования в большинстве случаев происходит по линии дополнения соответствующих общих положений Директивы, что прямо допускается положениями статьи 3.2 (b). В то же время европейскими государствами устанавливаются специальные правила которые не имеют своих корней в Директиве, но чье принятие обусловлено экономическими реалиями и проблемами последних лет, в частности, мировым финансовым кризисом. Как будет видно в дальнейшем, многие проблемы, с которыми столкнулись европейские страны в обсуждаемой сфере, не чужды и России.

1.4.1. Установление дополнительных порогов владения голосующими акциями, при пересечении которых возникает обязанность направить публичную оферту

23. Некоторые государства установили в своем законодательстве несколько порогов владения голосующими акциями, пересечение которых влечет возникновения обязанности направить публичную оферту (например, 30% и 50% голосующих акций в Финляндии). Некоторые другие государства предусмотрели в своем законодательстве, что обязанность направить публичную оферту возникает при приобретении определенного количества не только голосующих акций, но и всех акций общества (т.е. при приобретении лицом определенной доли в уставном капитале компании, включая неголосующие акции) (Франция).

1.4.2. Установление дополнительных гарантий для защиты прав акционеров и обеспечения им возможности принятия информированного решения о продаже принадлежащих им акций

24. В законодательство некоторых государств были включены положения, направленные на установление дополнительных гарантий для защиты прав миноритарных акционеров при смене контроля в компании.

25. Так, некоторые государства установили обязанность директоров компании, в которой происходит смена контроля, параллельно с составлением рекомендаций в отношении публичной оферты, запросить мнение независимого лица (например, инвестиционного банка) в отношении условия такого предложения (Великобритания), хотя Директива непосредственно не предусматривает такой обязанности совета директоров.

26. Кроме того, ряд государств приняли положения, направленные на ликвидацию состояния неопределенности, связанного со слухами о возможной смене контроля в компании. Согласно указанным положениям подлежит раскрытию, в том числе, информация о намерении направить публичную оферту о приобретении ценных бумаг компании (Франция, Великобритания).

27. Так, во *Франции* раскрытие информации о намерении направить публичную оферту осуществляется на основании предписания регулятора рынка ценных бумаг (*AMF*), который, в случае наличия достаточных оснований полагать, что лицо осуществляет подготовку к направлению оферты, должен направить указанному лицу предписание о раскрытии указанной информации в пресс-релизе. Если указанное лицо опровергает факт наличия у него намерения направить публичную оферту, то оно не имеет права направлять оферту в течение последующих 6 месяцев. В *Великобритании* компания, в которой происходит смена контроля, обязана раскрыть информацию о том, что она вступила в переговоры с потенциальным оферентом. Раскрыть указанную информацию может и сам потенциальный оферент. Тогда компания освобождается от этой обязанности.

1.4.3. Установление дополнительных критериев справедливой цены приобретения акций на основании публичной оферты

28. Многие государства-члены ЕС предусмотрели в своем законодательстве дополнительные критерии справедливой цены приобретения акций на основании публичной оферты.

29. Так, некоторые государства приняли положения, согласно которым цена приобретения акций на основании публичной оферты не должна быть ниже, чем средняя цена указанных акций на фондовой бирже за определенный период (*Германия, Австрия, Италия и др.*). Другие государства предусматривают, что в случае конфликта интересов справедливость цены приобретения акций должна быть подтверждена отчетом оценщика, назначаемого компанией, в которой происходит смена контроля (*Франция*).

1.4.4. Установление дополнительных гарантий для работников компании, в которой происходит смена контроля

30. Это направление развития регулирования приобретения контроля является особенно актуальным, поскольку, как указано в Докладе о применении Директивы, 3/4 опрошенных работников компаний, подпадающих по действие Директивы, считают, что Директива недостаточно защищает их интересы. В связи с этим, в законодательства некоторых государств были включены положения о праве совета предприятия (*works council*) провести консультацию с представителями оферента. В ходе указанной консультации представитель оферента обязан довести до сведения совета предприятия планы оферента в отношении компании и ее работников. Члены совета предприятия, в свою очередь, имеют право давать комментарии и задавать вопросы. Если оферент не исполняет обязанность участия в консультациях с советом предприятия, то принадлежащие оференту акции лишаются права голоса (*Франция, Бельгия*).

31. Следует отметить, что проблема установления дополнительных гарантий для работников наиболее актуальна для стран с развитым регулированием приобретения контроля. В то же время эта проблема не столь актуальна для России, где до сих пор не решена самая принципиальная задача – защита прав миноритарных акционеров компании.

1.4.5. Предоставление возможностей национальным компаниям принимать меры по противодействию смене контроля в них

32. Некоторые государства предпринимают меры, направленные на установление барьеров для приобретения иностранными компаниями контроля в ключевых национальных компаниях, цена акций которых в условиях кризиса существенно снизилась.

33. К таким мерам относятся, например, повышение количества голосов, необходимого для принятия решения о смене состава совета директоров (*Венгрия*), право компании отложить проведение годового общего собрания акционеров (*Италия*) и др.

34. В России для целей противодействия приобретению контроля иностранными компаниями в стратегических предприятиях принят Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ "О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства". Указанный закон предусматривает, что совершение сделок, влекущих указанные последствия, должно быть предварительно одобрено уполномоченным государственным органом. Подробнее о применении данного закона в сфере обязательного предложения будет изложено ниже.

1.5. Особенности регулирование приобретения контроля в США

35. Приобретение контроля в США регулируется Законом об обороте ценных бумаг (Securities Exchange Act 1934), который был дополнен правилами о приобретении контроля, Законом Уильямса (Williams Act 1968), а также в законодательстве штатов.

36. Федеральное законодательство и законодательство подавляющего большинства штатов не устанавливают обязанности лица, приобретшего определенное количество акций, направить обязательное предложение о приобретении акций, принадлежащим другим акционерам. Не устанавливает указанное законодательство и прав лица требовать от других акционеров продажи принадлежащих им ценных бумаг в случае приобретения им количества голосов, близкого к 100%. Обязанность указанного лица выкупить по требованию акционеров принадлежащие им акции тоже не установлена.

37. Особенность регулирования приобретения контроля в США заключается в том, что лицо вправе сделать добровольное предложение, в результате которого оно приобретает контроль над более чем 5% ценных бумаг определенного класса, только при условии раскрытия информации о себе, условиях приобретения ценных бумаг и планах в отношении компании.

38. Параллельно законодательство устанавливает определенные гарантии единства условий приобретения акций у всех акционеров.

1.5.1. Раскрытие информации о приобретении контроля

39. Если в результате добровольного предложения лицо приобретет более 5% ценных бумаг определенного класса, оно должно направить заявление о раскрытии информации (*Schedule TO disclosure statement*) в Комиссию по ценным бумагам и биржам (*SEC*) и одновременно направить копию указанного заявления в компанию, акции которой им приобретаются, а также на фондовую биржу, на которой указанные акции обращаются (17 CFR para. 240.14d-3).

40. Далее oferent должен довести предложение до сведения акционеров компании. Это может быть осуществлено путем публикации полного текста offerты в национальной газете, либо публикации основного содержания offerты и рассылки полного текста документа, акционерам, которые требуют предоставления им копии предложения, либо рассылки полного текста документа всем акционерам (17 CFR para 240.14d-4).

41. В предложении должны быть указаны, в частности, информация об oferente, включая привлечение его к ответственности за прошедшие 5 лет, и его финансовая отчетность за прошедшие 2 года; цель сделки, включая планы присоединить компанию, акции которой приобретаются, планы продать ее активы, изменить дивидендную политику или состав совета директоров, а также планы совершить делистинг акций компаний (17 CFR para 240.14d-6(d), 17 CFR para 240.14d-100).

42. Срок для принятия offerты - 20 рабочих дней со дня публикации предложения или направления его владельцам ценных бумаг (17 CFR para 240.14e-1).

1.5.2. Единство условий приобретения акций у всех акционеров

43. Федеральное законодательство США требует установления одинаковых условий предложения о приобретении ценных бумаг для всех акционеров:

- предложение о приобретении ценных бумаг должно быть открыто для всех владельцев класса ценных бумаг, в отношении которого сделано предложение о приобретении (17 CFR para 240.14d-10(a)(1)).
- цена приобретения акций у каждого акционера, отчуждающего акции в результате предложения, должна быть равна самой высокой цене приобретения акций у любого другого акционера, отчуждающего акции в результате предложения (17 CFR para 240.14d-10(a)(2)).
- если акционеры изъявили желание о продаже большего количества акций, чем приобретатель контроля желает приобрести, последний должен приобрести акции у всех акционеров, изъявивших желание их продать, пропорционально количеству акций, о продаже которых было заявлено каждым акционером (17 CFR para 240.14d-8).
- приобретение ценных бумаг, в отношении которых сделано предложение, за пределами указанного предложения не допускается (17 CFR para 240.14e-5).

2. РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРИОБРЕТЕНИЯ КОНТРОЛЯ В РОССИИ

44. Отношения, связанные с приобретением крупных пакетов акций регулируются комплексом специальных норм корпоративного законодательства. Эти нормы содержатся в главе XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» («Приобретение более 30 процентов акций

открытого общества»), которая была включена в указанный Закон в 2006 г., спустя 10 лет после его принятия.

45. Сфера действия главы XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» ограничена приобретением контроля в открытом акционерном обществе. При этом положения закона распространяются в равной мере как на те общества, акции которых обращаются на бирже, так и на те из них, акции которых на ней не обращаются.

46. Большую роль в регулировании корпоративных отношений, в том числе, отношений, связанных с приобретением контроля в акционерных обществах, играет Высший Арбитражный Суд РФ, который имеет право принимать Постановления Пленума и Информационные письма Президиума ВАС РФ по вопросам судебной практики. Указанные акты могут разъяснять, в частности, порядок применения ФЗ "Об акционерных обществах", унифицируя судебную практику по соответствующим спорам. На настоящий момент ВАС РФ подготовлен проект Информационного письма Президиума ВАС РФ, который разъясняет отдельные вопросы, связанные с применением гл. XI.1 ФЗ "Об акционерных обществах" (далее – проект Информационного письма ВАС РФ). Планируется, что указанный проект Информационного письма ляжет в основу Постановления Пленума ВАС РФ по соответствующим спорам. На момент написания настоящего Доклада указанное Постановление еще не принято.

47. Также в настоящее время предпринимаются попытки внести изменения и в саму гл. XI.1 ФЗ "Об акционерных обществах". Так, Федеральной службой по финансовым рынкам РФ (далее – ФСФР России) подготовлен законопроект, который имеет своей целью уточнить положения ФЗ "Об акционерных обществах" о приобретении контроля, предложив в некоторых случаях более точные формулировки, а также решив ряд проблем, которые не нашли своего разрешения ни в действующей редакции закона, ни в судебной практике (далее – Законопроект ФСФР).

2.1. Основные положения ФЗ "Об акционерных обществах" в части регулирования приобретения крупных пакетов акций

48. Регулирование приобретения контроля в ФЗ "Об акционерных обществах" имеет, в целом, те же самые цели, что и регулирование контроля в Европейском союзе.

49. Так, ФЗ "Об акционерном обществе" в части регулирования отношений по приобретению контроля, так же как и Директива, преследует цели защиты миноритарных акционеров путем установления обязанности направить обязательное предложение; обеспечения миноритарным акционерам возможности принять мотивированное решение о продаже принадлежащих им акций; обеспечения свободного принятия акционерами решения о продаже принадлежащих им акций, а также защиты миноритарных акционеров, не принявших обязательное предложение при приобретении лицом пакета голосующих акций, близкого к 100%.

2.1.1. Защита миноритарных акционеров при приобретении контроля

50. Центральное положение XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» - обязанность направить акционерам общества обязательное предложение о приобретении принадлежащих им ценных бумаг в случае пересечения приобретателем определенного порога владения голосующими акциями общества.

51. Эта обязанность является аналогичной той, которая предусмотрена в ст. 5(1) Директивы. Указанная обязанность возникает при приобретении лицом более 30, 50 или 75 процентов общего количества обыкновенных и привилегированных акций открытого общества, предоставляющих право голоса (п. 1 ст. 84.1, п. 1, 7 ст. 84.2 ФЗ "Об акционерных обществах"). При этом, при определении факта пересечения указанного порога, учитываются акции, принадлежащие не только самому приобретателю, но и его аффилированным лицам.

52. Закон устанавливает последствия на случай неисполнения лицом обязанности направить обязательное предложение. Так, с момента приобретения более 30, 50 или 75% общего количества акций и до даты фактического направления в общество обязательного предложения, соответствующего требованиям закона, приобретатель контроля и его аффилированные лица имеют право голоса только по акциям, составляющим соответственно 30, 50 или 75% общего количества акций. При этом, остальные акции, принадлежащие этому лицу и его аффилированным лицам голосующими акциями не считаются и при определении кворума не учитываются (п. 6 ст. 84.2 ФЗ "Об акционерных обществах").

2.1.2. Обеспечение миноритарным акционерам возможности принять информированное решение о продаже принадлежащих им акций приобретателю контроля

53. ФЗ "Об акционерных обществах" содержит ряд гарантий, направленных на получение акционерами полной и достоверной информации об условиях предложения, с тем, чтобы каждый акционер мог принять информированное решение о продаже принадлежащих ему акций.

- Обязательное предложение должно быть доведено до сведения всех акционеров - владельцев остальных акций соответствующих категорий (типов) и владельцев эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции. Так, oferent обязан направить обязательное предложение в общество (п. 1 ст. 84.2, п.1. ст. 84.3 ФЗ "Об акционерных обществах"), которое, в свою очередь, в течение 15 дней с даты получения обязательного предложения обязано направить его всем владельцам ценных бумаг, которым оно адресовано (п. 2 ст. 84.3 ФЗ "Об акционерных обществах").
- Закон устанавливает требования к информации, содержащейся в обязательном предложении. Так, в обязательном предложении должны быть указаны наименование приобретателя контроля, количество, категория и тип акций, которые принадлежат указанному лицу и его аффилированным лицам, цена приобретения акций, а также информация о порядке передачи ценных бумаг и их оплаты. Вместе с тем, представляется, что гарантии, предусмотренные ФЗ «Об акционерных обществах», являются более слабыми по сравнению с гарантиями, установленными Директивой. Так, указание в обязательном предложении планов приобретателя контроля в отношении общества и его работников, в отличие от правил Директивы, необязательно и осуществляется на усмотрение oferenta.
- Важной гарантией для акционеров является то, что в случае определения рыночной стоимости ценных бумаг независимым оценщиком (см. ниже), к обязательному предложению, направляемому в общество, должна прилагаться копия отчета независимого оценщика о рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг (п. 2 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»). В указанном случае общество обязано направить акционерам –

адресатам обязательного предложения копию резолютивной части данного отчета и одновременно предоставить владельцам ценных бумаг доступ к полному тексту отчета в порядке, предусмотренном законодательством для предоставления акционерам любых иных документов общества (п. 2 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»).

- Совет директоров общества обязан принять рекомендации в отношении полученного предложения, включающие оценку предложенной цены приобретаемых ценных бумаг и возможного изменения их рыночной стоимости после приобретения, оценку планов лица, направившего обязательное предложение, в отношении общества и его работников. Указанные рекомендации должны быть направлены акционерам общества вместе с самим обязательным предложением, т.е. в течение 15 дней с момента получения обществом такого предложения (см выше) (п.п. 1, 2 ст. 84.3 ФЗ "Об акционерных обществах").

54. Стоит отметить, что действующее законодательство не предусматривает обязанности совета директоров, параллельно с составлением рекомендаций в отношении обязательного предложения, запрашивать мнение независимого лица (например, инвестиционного банка), в отношении условий такого предложения.

2.1.3. Обеспечение свободного принятия акционерами решения о продаже принадлежащих им акций

55. ФЗ "Об акционерных обществах" устанавливает ряд гарантий, направленных на обеспечение принятия акционерами свободного решения о продаже принадлежащих им акций без какого-либо давления со стороны оферента.

56. Эти положения, как и в Директиве, сводятся к (1) установлению сроков принятия обязательного предложения, которые бы позволяли принять информированное решение о продаже акций и в (1) установлении требования о единстве условий приобретения акций для всех акционеров как в рамках обязательного предложения, так и за его пределами.

57. Согласно ФЗ "Об акционерных обществах" срок для принятия обязательного предложения устанавливается самим предложением и не может составлять менее чем 70 и более чем 80 дней с момента получения обязательного предложения обществом (п. 2 ст. 84.2 ФЗ "Об акционерных обществах").

58. Обязательным предложением должны быть установлены единые условия приобретения акций у всех акционеров.

59. Кроме того, одинаковыми должны быть и условия приобретения акций в рамках обязательного предложения и за его пределами. Так, законодательство не устанавливает запрет на приобретение акций за пределами обязательного предложения, однако оферент до истечения срока принятия обязательного предложения не вправе приобретать акции, в отношении которых сделано обязательное предложение, на условиях, отличных от условий обязательного предложения (п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»).

60. ФЗ «Об акционерных обществах» устанавливает требования к определению цены приобретения акций на основании обязательного предложения. Указанный порядок зависит от того, обращаются ли приобретаемые акции на бирже.

61. Так, если акции обращаются на бирже, то цена их приобретения не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов организатора торговли на рынке ценных бумаг за шесть месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения в федеральный орган исполнительной власти (п. 4 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»). Если акции не обращаются на бирже, то цена их приобретения не может быть ниже их рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком (там же). Как указывалось выше, отчет независимого оценщика должен быть приложен к обязательному предложению, направляемому в общество.

62. Цена приобретения ценных бумаг на основании обязательного предложения не может быть ниже наибольшей цены, по которой приобретатель контроля или его аффилированные лица приобрели те же ценные бумаги по сделке, заключенной в течение 6 месяцев, предшествующих дате направления в общество обязательного предложения (п. 4 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»).

63. Оплата акций должна производиться деньгами или другими ценными бумагами. При этом, право выбора способа оплаты принадлежит исключительно продавцу акций (п. 5 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»).

64. Исполнение обязанностей приобретателя по оплате гарантируется банковской гарантией, которая должна быть приложена к обязательному предложению (п. 3 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»). Указанная гарантия должна предусматривать обязательство гаранта уплатить прежним владельцам ценных бумаг цену проданных ценных бумаг в случае неисполнения офферентом обязанности оплатить в срок приобретаемых ценных бумаг. Данная банковская гарантия должна быть безотзывной, а срок ее действия должен истекать не ранее чем через 6 месяцев после истечения срока оплаты приобретаемых ценных бумаг, указанного в обязательном предложении.

2.1.4. Защита миноритарных акционеров, не принявших обязательное предложение или не совершивших отчуждение принадлежащих им акций при приобретении лицом пакета голосующих акций, близкого к 100%

65. ФЗ «Об акционерных обществах» устанавливает обязанность лица, которое в результате добровольного предложения о приобретении всех голосующих акций общества или обязательного предложения стало владельцем более 95% общего количества голосующих акций общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, выкупить голосующие акции, принадлежащие иным акционерам по их требованию (п. 1 ст. 84.7 ФЗ «Об акционерных обществах»).

66. Для этого приобретатель контроля обязан направить владельцам ценных бумаг, имеющим право требовать выкупа ценных бумаг, уведомление о наличии у них такого права.

67. Цена выкупа должна отвечать тем же требованиям, что и цена приобретения ценных бумаг на основании обязательного предложения. Однако для цены выкупа акций при приобретении лицом более 95% голосующих акций установлены также дополнительные требования, а именно, цена выкупа не может быть ниже цены, по которой такие ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого офферент стал владельцем более 95 процентов голосов, или по которой они были

приобретены после истечения срока принятия указанного добровольного или обязательного предложения (п. 6 ст. 84.7 ФЗ «Об акционерных обществах»).

2.1.5. Вытеснение миноритарных акционеров лицом, который приобрел свыше 95 % процентов голосующих акций

68. Приобретение лицом более 95% голосующих акций влечет также возникновение у приобретателя контроля права выкупить у остальных акционеров принадлежащие им голосующие акции (ст. 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах»). Цена выкупа определяется по тем же правилам, что и цена приобретения акций у остальных акционеров по их требованию.

69. В целях исключения возможности для лица, намеревающегося установить полный контроль над обществом, наращивать принадлежащий ему пакет скрыто и по частям, законом установлено требование, что провести вытеснение может только то лицо, которое достигло порога в 95 процентов на основании добровольного предложения о приобретении всех акций общества или в результате обязательного предложения.

70. Лицо имеет право направить требование о выкупе ценных бумаг, принадлежащих другим акционерам, если в результате принятия соответствующего добровольного или обязательного предложения было приобретено не менее чем 10 процентов общего количества голосующих акций общества.

2.2. Основные положения проекта Информационного письма Президиума ВАС РФ об обязательных предложениях

71. Подробно положения проекта Информационного письма ВАС РФ будут рассмотрены в дальнейшем в рамках отдельных проблем, возникающих при приобретении крупных пакетов акций. В общих чертах, предлагаемые ВАС РФ изменения в действующее регулирование сводятся к следующему:

- прямо устанавливается обязанность направить обязательное предложение при приобретении косвенного контроля над обществом;
- существенно расширяются способы защиты прав, которыми обладают владельцы отчуждаемых ценных бумаг в случае нарушения лицом, приобретающим контроль, положений гл. XI.1 ФЗ "Об акционерных обществах";
- приобретателю контроля и акционерам предоставляется возможность заключения между собой акционерных соглашений;
- уточняется порядок применения судами отдельных исключений из обязанности по направлению обязательного предложения;
- рассматриваются отдельные спорные ситуации, возникающие при применении норм об обязательном предложении;
- разъясняются положения о порядке вытеснения миноритарных акционеров из общества лицом, которое приобрело свыше 95 процентов голосующих акций;

- содержатся положения, направленные на пресечение злоупотреблений, выявленных в ходе применения действующей редакции ФЗ «Об акционерных обществах» (в частности, злоупотреблений, связанных с неисполнением обязанности направить обязательное предложение, с занижением цены приобретения акций и др.).

2.3. Основные положения Законопроекта ФСФР о внесении изменений в главу XI.1 ФЗ "Об акционерных обществах"

72. В связи с тем, что в дальнейшем положения Законопроекта ФСФР, в отличие от проекта Информационного письма, принятие которого в том или ином виде ожидается до конца года, не будут специально освещаться, постараемся сразу осветить предлагаемые законопроектом нововведения.

2.3.1. Предприняты меры, направленные на расширение сферы возникновения обязанности сделать обязательное предложение

73. Законопроект связывает возникновение обязанности направить обязательное предложение с **получением права** самостоятельно или совместно со связанными лицами распоряжаться количеством голосов свыше определенного порога (п. 1 ст. 84.2 Законопроекта), а не с **приобретением** акций, как того требует законодательство в действующей редакции. Это позволяет распространить обязанность по направлению обязательного предложения, в том числе, на случаи приобретения контроля косвенным способом, без непосредственного приобретения акций (например, путем приобретения депозитарных расписок).

74. Для целей решения вопроса о возникновении обязанности делать обязательное предложение Законопроект предлагает оценивать количество (процент) голосов, принадлежащих приобретателю контроля совместно не с его аффилированными лицами, а со связанными с ним лицами. Указанное предложение о внесении изменений в законодательство вызвано тем, что далеко не все фактически взаимосвязанные лица подпадают под установленный законодательством перечень аффилированных лиц. Это, в свою очередь, позволяет обходить правила об обязательном предложении и не направлять его в случаях, когда контроль концентрируется в руках взаимосвязанных лиц, пусть и не являющихся формально аффилированными. Институт связанных лиц используется Законопроектом и применительно к регулированию добровольного предложения, а также права требовать выкупа и принудительного выкупа в случае приобретения контроля в размере свыше 95% голосов.

2.3.2. Увеличен срок, в течение которого должно быть направлено обязательное предложение

75. Законопроект увеличивает срок направления обязательного предложения до 50 дней с момента получения права распоряжаться количеством голосов, превышающих соответствующий порог (действующее законодательство устанавливает срок для направления обязательного предложения в 30 дней с даты зачисления на счет лица соответствующего количества акций).

2.3.3. Устанавливаются новые правила на случай неисполнения обязанности по направлению обязательного предложения

76. Так, устанавливается механизм выкупа акций по инициативе миноритарных акционеров в том случае, если мажоритарный акционер не направил обязательное предложение (п. 12 ст. 84.2 Законопроекта). Владельцы ценных бумаг, в отношении которых должно было быть сделано обязательное предложение, вправе предъявить мажоритарному акционеру требование о выкупе принадлежащих миноритарным акционерам ценных бумаг. Такое требование может быть предъявлено в течение года со дня, когда владелец ценных бумаг узнал о возникновении у него права требовать выкупа ценных бумаг (п. 2 Законопроекта).

77. Законопроект устанавливает **порядок определения цены** приобретаемых ценных бумаг в случае, если обязательное предложение направлено в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг с нарушением срока направления обязательного предложения (п. 8 ст. 84.2 ФЗ "Об акционерных обществах"). В таком случае ценой приобретаемых ценных бумаг будет являться наибольшая из двух следующих величин: средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов организатора торговли на рынке ценных бумаг за 6 месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, и средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов организатора торговли на рынке ценных бумаг за 6 месяцев, предшествующих дате истечения срока, установленного п.1 настоящей статьи. В настоящее время, до вступления в силу Законопроекта, порядок определения цены в указанном случае законом не предусмотрен.

78. В остальной части Законопроект направлен, в сущности, на уточнение действующей редакции ФЗ "Об акционерных обществах".

79. Так, им дополняются требования к содержанию обязательного предложения (оно должно содержать сведения о решении уполномоченного органа о предварительном согласии на приобретение контроля и др.), устанавливаются более подробные требования к содержанию заявлений о продаже ценных бумаг, требований о выкупе ценных бумаг и др.

3. ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ (ПРОБЛЕМЫ ПРАВОПРИМЕНЕНИЯ)

3.1. Приобретение депозитарных расписок как основание для возникновения обязанности по направлению обязательного предложения. Иные способы «косвенного» приобретения акций.

80. Формулировками п. 1 ст. 84.1 и п. 1 ст. 84.2 действующей редакции ФЗ «Об акционерных обществах» возникновение обязанности по направлению обязательного предложения привязано только к приобретению лицом в собственность голосующих акций открытого общества. Между тем, помимо непосредственного приобретения акций, контроль над голосами может быть установлен с помощью иных способов, которые не охватываются существующей формулировкой закона.

3.1.1. Приобретение депозитарных расписок

81. Наиболее ярким примером описанной ситуации является приобретение лицом ценных бумаг иностранного эмитента, выпущенных в соответствии с иностранным правом и удостоверяющих права на акции российского общества («депозитарные расписки»). Очевидно, что владение депозитарными расписками предоставляет лицу возможность осуществлять фактически такой же контроль над определенным количеством голосов, как если бы он владел непосредственно самими акциями открытого общества.

82. В связи с этим можно констатировать, что отсутствие в настоящее время требования о направлении обязательного предложения лицом, которое приобрело возможность распоряжаться более 30, 50 или 75 процентами голосов в акционерном обществе посредством приобретения депозитарных расписок, является очевидным способом обхода положений института обязательного предложения, ориентированных, прежде всего, на сам факт достижения лицом определенного уровня контроля над обществом, а не на формальные способы его осуществления.

83. Значимость указанной выше проблемы усиливается тем, что в ближайшем будущем вступят в силу нормы, отменяющие количественное ограничение на объем выпускаемых конкретным эмитентом депозитарных расписок, в связи с чем, последние потенциально будут способны удостоверить право собственности их держателя на все 100 процентов акций открытого общества.

84. Существующий пробел в действующем законодательстве может быть восполнен двумя способами. Прежде всего, можно внести изменения в п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об акционерных обществах», заменив содержащуюся в нем формулировку *«приобрести более 30 процентов общего количества обыкновенных акций и привилегированных акций открытого общества»* формулировкой *«получить право прямо или косвенно распоряжаться более 30 процентов общего количества голосов, приходящихся на обыкновенные и привилегированные акции открытого общества»*, что с большей долей вероятности позволит покрыть все случаи установления косвенного контроля над обществом. Второй способ позволяет, не внося изменений в существующую норму закона, скорректировать ее применение арбитражными судами. Так в п. 14 проекта Информационного письма ВАС РФ предлагается прямо закрепить случаи установления косвенного контроля, в том числе, через приобретение депозитарных расписок, которые влекут за собой обязанность по направлению обязательного предложения.

3.1.2. Получение возможности определять состав высших органов управления общества

85. Данный случай установления косвенного контроля также упоминается в проекте Информационного письма как влекущий за собой обязанность по направлению публичной оферты. Несмотря на то, что определение лицом персонального состава органов управления общества, безусловно, следует рассматривать в качестве возможности для такого лица определять решения общества, все же видится, что указание на данный случай как влекущий обязанность направить обязательное предложение является излишним, так как подобная возможность возникает не сама по себе, а из факта прямого или косвенного контроля над определенным количеством голосов в обществе.

86. Более того, следует отметить, что используемый ВАС РФ термин «назначение лица в органы управления обществом», во-первых, сам по себе является неточным и, во всяком случае, должен быть заменен на термин «избрание», а, во-вторых, формулировкой ВАС РФ охватываются ситуации избрания даже одного лица в коллегиальный орган, что очевидно никак не соотносится с контролем как возможностью определять действия и решения общества. Дополнительно следует отметить, что большинству зарубежных правовых порядков подобное основание не известно.

3.1.3. Приобретение прямого или косвенного контроля над обществом, во владении которого находятся акции открытого общества

87. В данном случае контроль приобретается над обществом не непосредственно, путем приобретения его акций, а через установление контроля над компанией, которая обладает в этом обществе крупным пакетом акций.

88. В связи с тем, что действующая редакция ФЗ «Об акционерных обществах» не предусматривает каких-либо иных способов установления контроля над голосами, помимо приобретения акций компании-цели, этот случай продолжает оставаться эффективным способом обойти обязанность по направлению обязательному предложению. В проекте Информационного письма ВАС РФ планируется устранить данный пробел.

3.1.4. Приобретение контроля в результате согласованных действий

89. В условиях существования в действующем российском законодательстве крайне узких критериев аффилированности и склонности судов к их формальному толкованию, уклонение недобросовестного лица от обязанности по направлению обязательного предложения продолжает оставаться вопросом его изобретательности без какой-либо возможности борьбы с соответствующими злоупотреблениями.

90. Так, нормы главы XI.II ФЗ «Об акционерных обществах» даже с учетом изложенного проекта разъяснений ВАС РФ по ее применению не охватывают ситуации дробления фактически единого контрольного пакета между формально не связанными друг с другом лицами, которые на основании определенных договоренностей или в силу контроля над ними фактически владеют пакетом в интересах определенного лица. Аналогичным образом возможна ситуация, в которой несколько независимых акционеров, вступают между собой в сговор, и действуя согласованно наращивают принадлежащий им пакет с целью получить корпоративный контроль в обществе.

91. Выход из сложившейся ситуации видится либо в кардинальном реформировании положений об аффилированности и контроле в действующем российском законодательстве, что позволит сразу решить целый пласт проблем во многих институтах корпоративного управления, либо, применительно к обсуждаемой ситуации, в прямом указании на то, что обязанность по направлению обязательного предложения возникает у лиц, чьи согласованные действия свидетельствуют об осуществлении ими совместного контроля над более чем 30, 50 или 75 процентами голосующих акций общества. В качестве примера подобного регулирования можно привести концепцию “parties acting in concert”, закрепленную в обсуждавшейся выше Директиве ЕС.

3.2. Судьба обязанности по направлению обязательного предложения в случае снижения принадлежащего лицу пакета ниже установленного законодательством порога в 30, 50 или 75 процентов акций

92. Глава XI.I ФЗ «Об акционерных обществах» не устанавливает последствий отчуждения лицом, обязанным направить обязательное предложение, принадлежащих ему акций, если в результате такого отчуждения его доля стала меньше установленного законодательством порога в 30, 50 или 75 процентов акций соответственно.

93. На практике встречались многочисленные случаи, когда указанный пробел в действующем регулировании позволил многим мажоритарным акционерам, приобретшим контрольный пакет акций какого-либо общества, в последующем расплыть его между фактически подконтрольными, но формально не связанными друг с другом лицами, в результате чего доля каждого из членов группы не переходила порог в 30, 50 или 75 процентов, а сам мажоритарный акционер уклонялся от обязанности по направлению обязательного предложения, ссылаясь на последующую продажу акций и прекращение у него соответствующей обязанности.

94. Описанный механизм является злоупотреблением, поскольку очевидно, что последующая продажа пакета зачастую связана, не со сменой его реального владельца, а с изменением структуры держания пакета в рамках одной группы. С учетом того, что, как описывалось выше, российские суды, исповедуют крайне формальный подход к институтам аффилированности и группы лиц, признавая наличие связи между субъектами только в случае их взаимного участия в уставном капитале друг друга или совпадения определенного количества лиц в органах управления, доказать злоупотребление со стороны приобретателя крупного и принудить его направить обязательное предложение пакета в описанной ситуации было попросту невозможно.

95. Данная проблема была затронута в проекте Информационного письма ВАС РФ (п. 1), который предложил для целей обсуждения 3 альтернативных варианта последствий снижения лицом принадлежащей ему доли ниже установленного законодательством порога:

- обязанность по направлению обязательного предложения прекращается;
- обязанность по направлению обязательного предложения прекращается в случае, если снижение размера принадлежащего лицу пакета произошло до истечения 35-дневного срока, в течение которого такое лицо обязано направить обязательное предложение в открытое общество;
- обязанность по направлению обязательного предложения не прекращается.

96. С учетом изложенного, в современных российских реалиях наиболее обоснованным видится закрепление третьего подхода⁵. Дополнительно это связано со следующим.

97. Во-первых, участники гражданского оборота, действуя разумно и добросовестно, контролируют размер и состав принадлежащих им активов. В связи с чем, «случайное» приобретение лицом (несколькими аффилированными лицами) свыше 30% акций открытого акционерного общества маловероятно и не должно оставаться незамеченным для такого лица (лиц). Следовательно, такое лицо (несколько аффилированных лиц) должны осознавать

последствия своих действий, в результате которых оно (они) получили право контролировать крупный пакет акций, и нести риск их наступления. При этом такие лица не лишены возможности организовать систему корпоративного управления своей группы таким образом, чтобы упростить контроль над сделками, совершаемыми ее участниками, и исключить возможность случайного образования под контролем такой группы свыше 30% акций какого-либо общества.

98. Во-вторых, закрепление принципа, в соответствии с которым обязанность по направлению обязательного предложения переходит к другому лицу вместе с отчуждением крупного пакета акций, может не отвечать интересам остальных акционеров общества. Так цена, по которой крупный пакет был отчужден последующему приобретателю, может быть ниже цены, по которой такие акции приобретались изначально, при этом для целей направления обязательного предложения будет учитываться именно последняя более низкая цена.

99. В-третьих, вне зависимости от срока, в течение которого лицо (несколько аффилированных лиц) владело крупным пакетом акций, оно имело возможность реализовать права, вытекающие из такого владения, а также влиять на действия и решения органов управления обществом.

3.3. Возможность для миноритарных акционеров принудить приобретателя крупного пакета к направлению обязательного предложения.

3.3.1. Проблема права на иск

100. Помимо указания на то, что неисполнение обязанности по направлению обязательного предложения влечет ограничение в праве голоса по акциям свыше определенного порога и наложение административного штрафа, законодательство не содержит каких-либо положений о доступных миноритарным акционерам способах принуждения лица к выполнению возложенной на него обязанности по выкупу акций.

101. Вплоть до последнего времени арбитражные суды во главе с ВАС РФ придерживались формального подхода, отказывая владельцам ценных бумаг в иске о понуждении лица направить обязательное предложение, обосновывая это тем, что помимо указанных выше, *«иных последствий неисполнения обязанности, закрепленной в пункте 1 статьи 84.2 Закона, в том числе возможности предъявления акционерами требования о направлении им обязательного предложения, действующее законодательство не предусматривает»* (см. Определение ВАС РФ от 25.08.2009 N ВАС-9041/09 по делу N А41-10327/08, Определение ВАС РФ от 18.09.2009 N ВАС-11766/09 по делу N А08-3197/2008-29)⁶.

102. Между тем, в мае 2012 года ВАС РФ в рамках рассмотрения конкретного дела занял прямо противоположную позицию⁷. Рассчитываем, что подход ВАС РФ к оценке подобной ситуации окончательно изменится, после принятия п. 5 проекта Информационного письма ВАС РФ, содержащего прямое указание на то, что *«в случае неисполнения обязанности направить обязательное предложение лицом, которое приобрело более 30, 50 и 75 процентов общего количества акций открытого общества, владельцы ценных бумаг вправе обращаться в суд с требованием об обязанности указанного лица исполнить обязанность, предусмотренную статьей 84.2 Закона об акционерных обществах»*.

3.3.2. Проблема обеспечения оплаты ценных бумаг

103. Формальное закрепление за миноритарными акционерами возможности подачи таких исков само по себе недостаточно для обеспечения эффективной процедуры принуждения лица, приобретшего крупный пакет акций, и уклоняющегося от направления обязательного предложения, к фактическому выкупу акций у миноритарных акционеров. Таким образом, на следующей стадии встает вопрос о механизме обеспечения оплаты предъявленных к выкупу акций.

104. В качестве общего способа обеспечения оплаты ценных бумаг, предъявленных к выкупу, ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривает использование механизма банковской гарантии, которая должна быть приложена к обязательному предложению и которая позволяет акционерам, в случае отказа обязанного лица оплатить акции, получить причитающиеся им денежные средства от третьего лица – банка или страховой компании. Между тем, подобный способ не может работать в ситуации, когда уклоняющееся лицо принуждается к направлению обязательного предложения судебным решением.

105. ВАС РФ в проекте Информационного письма не стал акцентировать внимание на описанной проблеме, указав лишь, что отсутствие банковской гарантии не препятствует удовлетворению иска о понуждении направить обязательное предложение. Однако отсутствие в рассматриваемой ситуации банковской гарантии, которая, в случае стремления обязанного лица уклониться от выкупа, является единственным способом получения владельцами ценных бумаг причитающихся им денежных средств, существенно снижает уровень защиты их прав и вероятность достижения институтом обязательного предложения его главной цели – реализации права на выход из общества.

106. Один из вариантов решения поставленной проблемы - установить, что до момента фактического исполнения обязанности по оплате всех ценных бумаг владельцев, предъявивших их к продаже на основании соответствующего решения суда, на лицо, которое приобрело 30, 50 и 75 процентов общего количества акций открытого общества, а также на его аффилированных лиц должны распространяться предусмотренные ФЗ «Об акционерных обществах» ограничения в праве голоса по акциям, в части, превышающей 30, 50 или 75 процентов акций открытого общества.

107. Предложенный выше механизм соответствует как буквальному толкованию закона, поскольку лицо, в отношении которого вынесено решение суда, не направило обязательное предложение с приложением к нему банковской гарантии, так и сути института обязательного предложения, поскольку право миноритарных акционеров на выход из общества реально не было обеспечено.

108. Кроме того, можно предусмотреть, что солидарную обязанность по оплате приобретаемых ценных бумаг на основании направленного в силу решения суда обязательного предложения несет как лицо, указанное в пункте статьи 84.2 Закона об акционерных обществах, так и его аффилированные лица, совместно с которыми были приобретены более 30, 50 или 75 процентов акций открытого общества.

3.4. Возможность отзыва обязательного предложения направившим его лицом.

109. Согласно п. 2 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах» обязательное предложение считается сделанным всем владельцам соответствующих ценных бумаг с момента его поступления в открытое общество. Именно с данного момента начинается течение срока, в течение которого владельцы ценных бумаг вправе акцептовать обязательное предложение и предъявить к выкупу принадлежащие им акции.

110. В настоящее время, как на уровне законодательства, так и в судебной практике отсутствует понимание дальнейших действий участников корпоративных отношений в случае, когда после направления обязательного предложения количество акций, принадлежащих лицу, направившему обязательное предложение, становится меньше установленных законом пороговых значений.

111. Подобная ситуация может возникнуть в двух случаях:

- отчуждение лицом, направившим обязательное предложение, всего или части принадлежащего ему пакета;
- признание недействительной сделки, в результате совершения которой доля принадлежащих лицу акций стала ниже установленных законом пороговых значений.

112. Описанная проблема в настоящее время обсуждается ВАС РФ, который предложил следующие подходы к ее решению, изложенные в проекта Информационного письма.

113. В отношении ситуации, когда количество акций, принадлежащих лицу, направившему обязательное предложение, становится меньше установленных законом порогов в результате их отчуждения, ВАС РФ занимает однозначную позицию: данный факт сам по себе не может рассматриваться как основание для освобождения от обязанности выкупить акции у лиц, принявших обязательное предложение.

114. В то же время, в случае если обратное пересечение порога произошло в результате признания сделки по приобретению акций недействительной, ВАС РФ предполагает обсудить следующие альтернативные варианты:

- факт признания сделки по приобретению акций недействительной не должен являться основанием для освобождения от обязанности выкупить акции у лиц, принявших обязательное предложение.
- лицо приобретает право отозвать обязательное предложение до момента истечения срока его принятия;
- в случае, если сделка признана недействительной по обстоятельствам, не зависящим от лица, обязанного направить обязательное предложение, договор купли-продажи акций с лицами, акцептовавшими обязательное предложение, считается незаключенным.

115. С учетом обстоятельств, изложенных в п. 3.2. настоящего доклада, наиболее целесообразным выходом из сложившейся ситуации видится концептуальное принятие третьего подхода при следующем изменении его содержания: в случае, если после направления

обязательного предложения сделка, в результате совершения которой у лица возникла обязанность направить обязательное предложение, была признана недействительной (незаключенной) по обстоятельствам, не зависящим от данного лица, а равно от его аффилированных лиц, а равно если соответствующие ценные бумаги будут истребованы у соответствующего лица на основании статьи 302 ГК РФ (истребование имущества от добросовестного приобретателя), в результате чего размер пакета акций, принадлежащих такому лицу, стал меньше установленных законом порогов, направленное обязательное предложение может быть отозвано до момента истечения срока его принятия.

116. Подобное изменение предложенной ВАС РФ концепции основано на следующем:

- возможность отзыва направленного обязательного по сравнению с предлагаемой ВАС РФ концепцией незаключенности договоров устанавливает справедливый баланс между интересами лица, направившего обязательное предложение, и интересами лиц, его акцептовавших, а так же способствует сохранению стабильности гражданского оборота;
- в связи с тем, что признание незаключенным договора, на основании которого лицо приобрело крупный пакет акции, фактически влечет те же последствия, что и истребование акций от лица, направившего обязательное предложение, а также признание договора недействительным (во всех случаях лицо перестает быть собственником акций) - предлагается перечислить в концепции все упомянутые случаи;
- поскольку недействительность сделки по приобретению ценных бумаг может возникнуть по обстоятельствам, зависящим не от приобретателя таких ценных бумаг, а от его аффилированных лиц, которые непосредственно не приобретали такие ценные бумаги, предлагается устранить соответствующий пробел, дополнив формулировку.

3.5. Определение цены, по которой лицо, направившее обязательное предложение, должно выкупить ценные бумаги у их владельцев (влияние делистинга и падения котировок на определение цены)

117. Порядок определения цены, по которой лицо, направившее обязательное предложение, должно выкупить ценные бумаги у их владельцев, содержится в п. 4 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»:

- цена приобретаемых ценных бумаг на основании обязательного предложения не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов на фондовой бирже за шесть месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения регулятору финансового рынка (ФСФР);
- если ценные бумаги не обращаются на бирже или обращаются на бирже менее чем шесть месяцев, их цена определяется независимым оценщиком.
- цена, по которой лицо, направившее обязательное предложение, должно выкупить ценные бумаги у их владельцев не может быть ниже наибольшей цены по которой такое лицо или его аффилированные лица приобрели (приняли на себя обязанность приобрести) соответствующие ценные бумаги в течение шести месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения.

118. При этом, обязательное предложение должно быть направлено в течение 35 дней с момента зачисления акций на счет обязанного лица или с момента когда такое лицо или его аффилированные лица узнали о возникновении у них соответствующей обязанности.

119. Из приведенных положений неясно, каким образом должен исчисляться 6-месячный срок, принимаемый во внимание при определении цены приобретения акций в том случае, если обязанное лицо направило обязательное предложение с просрочкой в нарушение 35-дневного срока:

- с момента фактического направления обязательного предложения
- с момента, когда оно должно было быть направлено.

120. Буквальное толкование действующего правила об исчислении 6-месячного срока во всех случаях с даты фактического направления обязательного предложения стимулирует нарушение приобретателями крупных пакетов акций прав миноритарных акционеров, поскольку намеренное затягивание направления обязательного предложения позволяет им манипулировать течением 6-месячного срока и не учитывать в целях определения цены обязательного предложения сделки, которые подлежали бы учету при своевременном направлении обязательного предложения⁸. Данная проблема наиболее ярко проявилась в кризис 2008-2009 гг., когда мажоритарные акционеры намеренно затягивали направление обязательного предложения с целью не учитывать при определении его цены сделки, совершаемые по высоким докризисным ценам. В связи с этим для всех ситуаций, в которых для исчисления цены имеет значение определение 6-месячного срока можно предусмотреть, что при нарушении установленных законом сроков направления обязательного предложения шестимесячный срок должен исчисляться не с даты его фактического направления в общество или, соответственно, в ФСФР, а с последнего дня 35-дневного срока, в течение которого обязательное предложение должно было быть направлено.

121. В целях определения средневзвешенной цены котируемых акций можно было бы также установить, что учету подлежат как котировки за шесть месяцев, предшествующих истечению срока для исполнения обязанности по направлению обязательного предложения, так и котировки за шесть месяцев, предшествующих фактическому направлению обязательного предложения, при выборе из данных цен максимальной. Установление подобного правила стимулирует приобретателей крупных пакетов акций исполнить свою обязанность по направлению обязательного предложения в максимально короткий срок.

122. Отметим, что в проекте Информационного письма ВАС РФ была воспринята первая из приведенных выше концепций: в том случае, если обязательное предложение было направлено по истечении предусмотренного 35-дневного срока, то 6-месячный срок исчисляется от последней даты, когда такое обязательное предложение должно было быть направлено согласно закону, а не от даты фактического направления предложения.

123. Отдельно необходимо отметить следующее, получившее распространение в российской практике злоупотребление. Лицо, которое приобрело крупный пакет акций общества и в результате этого получило над ним корпоративный контроль, прекращает листинг акций этого общества, в результате чего их средневзвешенные котировки не учитываются при определении цены обязательного предложения, что позволяет мажоритарному акционеру

воспользоваться услугами формально независимого, но фактически ангажированного оценщика⁹.

124. В целях исключения описанного злоупотребления предлагается установить, что в случае если после возникновения обязанности по направлению обязательного предложения и до момента его направления в общество был осуществлен делистинг акций такого общества, то датой окончания 6-месячного срока должна считаться последняя дата, в которую соответствующие ценные бумаги обращались на фондовой бирже.

3.6. Право миноритарного акционера оспорить цену обязательного предложения.

125. Глава XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» не предусматривает механизм оспаривания цены обязательного предложения несогласными с ней миноритарными акционерами, а лишь предоставляет прежним владельцам ценных бумаг право требовать от лица, направившего несоответствующее ФЗ «Об акционерных обществах» обязательное предложение, возмещения причиненных им убытков.

126. При этом российские суды¹⁰ заняли однозначную позицию, сводящуюся к тому, что владелец ценных бумаг, который не акцептовал обязательное предложение не вправе оспаривать содержащуюся в нем цену, поскольку факт нарушения его прав непринятым обязательным предложением отсутствует. Дополнительно судами было отмечено, что принятие обязательного предложения является лишь правом, но не обязанностью истцов.

127. ВАС РФ в п. 4 проекта Информационного письма обратил внимание на указанную проблему предлагается, чтобы лица, которым направлено обязательное предложение, вправе до истечения срока его принятия обратиться в суд с требованием внести в обязательное предложение изменение в части увеличения цены приобретения ценных бумаг, при этом измененное обязательное предложение будет иметь силу, в том числе, для тех владельцев ценных бумаг, которые акцептовали его по старой цене.

128. Вместе с тем даже с учетом планируемых разъяснений миноритарные акционеры могут на практике столкнуться со значительными трудностями. К примеру, в рамках судебного разбирательства может быть установлено, что хотя цена обязательного предложения и была занижена, однако цена, указанная миноритарным акционером в просительной части иска, отличается от «действительной» цены в большую или меньшую сторону, в связи с чем при рассмотрении спора им может быть отказано в иске по такому формальному основанию, как несоответствие заявленных требований в части цены обязательного предложения той цене, которая была установлена судом в качестве надлежащей. Более того, если на стадии апелляционного производства будет установлено, что цена ценных бумаг, которая должна была быть указана в обязательном предложении, превышает цену, указанную акционером в исковом заявлении, последний будет лишен возможности увеличить размер исковых требований, поскольку на стадии апелляционного производства это недопустимо. В связи с этим, видится целесообразным установить правило, согласно которому владелец ценных бумаг, несогласный с содержащейся в обязательном предложении ценой, вправе не только требовать ее увеличения, указывая в своем требовании конкретную сумму, но и обратиться в суд с иском о приведении цены приобретаемых ценных бумаг в соответствие с законодательством (требование о «действительной» цене).

129. Также в связи с тем, что проектом Информационного письма не установлено правовых последствий изменения цены обязательного предложения для тех владельцев ценных, которые уже его акцептовали, было бы целесообразным прямо указать на их право обратиться в суд с требованием о взыскании убытков, которые в данном случае будут выражаться в разнице между ценой ценных бумаг, установленной судом, и ценой ценных бумаг, указанной в обязательном предложении. При этом, если на момент подачи такого иска уже имеется вступившее в законную силу решение суда об изменении обязательного предложения в части увеличения его цены или установления «действительной цены», такое решение должно иметь преюдициальное значение для данного спора.

3.7. Проблемы, связанные с механизмом передачи акций владельцами, акцептовавшими обязательное предложение, лицу, которое его направило, и их оплаты

130. ФЗ «Об акционерных обществах» предусмотрен следующий механизм продажи владельцами принадлежащих им ценных бумаг на основании обязательного предложения:

- Принятие обязательного предложения путем направления заявления о продаже ценных бумаг лицу, направившему обязательное предложение. В момент истечения последнего дня срока, установленного для принятия обязательного предложения, все направленные акцепты считаются полученными, а договоры купли-продажи ценных бумаг - заключенными;
- Зачисление ценных бумаг на счет мажоритарного акционера, которое состоит из двух процедур, если счет мажоритарного акционера открыт у депозитария (номинального держателя): (1) выдача владельцем ценных бумаг распоряжения о списании акций с его счета и (2) выдача распоряжения мажоритарным акционером о зачислении акций на его счет, либо только из первой процедуры, если счет мажоритарного акционера открыт в реестре владельцев ценных бумаг. Если ценные бумаги не будут зачислены на счет мажоритарного акционера в течение срока действия обязательного предложения, мажоритарный акционер, вправе в одностороннем порядке отказаться от исполнения договора купли-продажи.
- Оплата мажоритарным акционером зачисленных на его счет ценных бумаг.

131. Применение описанного механизма на практике порождает проблемы, описанные ниже.

3.7.1. Уклонение мажоритарного акционера от принятия ценных бумаг, подлежащих зачислению на его счет, а также их необоснованный возврат

132. Главной проблемой существующего механизма исполнения обязательного предложения является крайне незащищенное положение, в котором оказываются владельцы ценных бумаг после его принятия. Требование о том, что оплата ценных бумаг возможна лишь после зачисления их на счет лица, направившего обязательное предложение, и лишь постольку, поскольку они находятся на его счете, создает для акционеров риск в течение неопределенного времени остаться как без акций, так и без денег, которыми они должны быть оплачены.

133. Например, если счет направившего обязательное предложение лица открыт у депозитария, для зачисления на него акций требуется как распоряжение продавца ценных бумаг о списании акций, так и встречное распоряжение владельца счета депо о об их принятии. Мажоритарный акционер, отказываясь выдавать встречное передаточное распоряжение, в состоянии заблокировать зачисление акций на его счет, и в последующем отказаться от их оплаты в связи с тем, что они не были зачислены. К аналогичному результату приводит ситуация, когда уже зачисленные акции без каких-либо законных оснований возвращаются мажоритарным акционером обратно, на счета лиц, принявших обязательное предложение. В данных случаях владельцы ценных бумаг поставлены в сложное положение: они могут либо принять акции обратно на своей счет, что приведет их к лишению права требовать оплаты, либо, отказавшись от их принятия, инициировать судебный спор, на протяжении которого они, по сути, будут лишены статуса акционера и не смогут принимать участие в жизни общества.

134. Так как действующее законодательство и судебная практика не в состоянии бороться с описанным злоупотреблением, здесь видится два пути решения проблемы. Первый состоит в кардинальном изменении описанного механизма «акции вперед денег» и заменой его на процедуру блокировки ценных бумаг на счете владельца с последующим зачислением их на счет лица, направившего обязательное предложение, но только после предоставления регистратору (депозитарию) документов об их оплате. Данный механизм представляется более сбалансированным, поскольку, гарантируя мажоритарному акционеру получение оплаченных ценных бумаг, не лишает владельцев последних реализовывать свои корпоративные права при возникновении спорной ситуации.

135. Второй вариант является менее радикальным и сводится к созданию альтернативного механизма исполнения владельцами ценных бумаг своей обязанности в случае препятствования мажоритарным акционером зачислению акций. Например, возможно установить, что в случае если лицо, направившее обязательное предложение, уклоняется от принятия акций, подлежащих зачислению на его счет, акционеры вправе передать выкупаемые ценные бумаги в депозит нотариуса, что будет являться надлежащим исполнением их обязанности и достаточным основанием для обращения к гаранту с требованием об оплате ценных бумаг в случае получения отказа от мажоритарного акционера.

136. Возможно также дополнительно указать, что возврат мажоритарным акционером в одностороннем порядке и без законных оснований зачисленных ему на основании обязательного предложения акций, недопустим и не освобождает такое лицо от выкупа ценных бумаг и от обязанности по их оплате.

3.7.2. Блокирование мажоритарным акционером зачисления ценных бумаг на его счет

137. По спорам, связанным с обязательным предложением, российские суды неоднократно принимали обеспечительные меры, запрещающие регистратору (депозитарию) до рассмотрения спора по существу зачислять ценные бумаги на счет лица, направившего обязательное предложение. Принятие подобных мер не направлено на защиту интересов оферента, которому не причиняется никакого имущественного ущерба, но приводит к утрате продавцами ценных бумаг права принять обязательное предложение и продать свои акции вследствие истечения срока, предусмотренного обязательным предложением для его акцепта.

138. В данной ситуации предлагается либо запретить наложение подобных обеспечительных мер, поскольку согласно позиции ВАС РФ обеспечительные меры не могут препятствовать стороне в реализации тех процедур, несовершенство которых приведет к полной или частичной утрате прав, либо установить в законе механизм, позволяющий в подобной ситуации продлевать срок зачисления акций на счет лица, направившего оферту, и срок действия банковской гарантии. Течение срока в подобной ситуации должно возобновляться только после отпадения обстоятельств, препятствующих зачислению акций, и публичного уведомления об этом акционеров лицом, направившем обязательное предложение. При этом в период действия указанного запрета на мажоритарного акционера должны распространяться неблагоприятные последствия, связанные с ненаправлением обязательного предложения (ограничение в праве голоса).

3.8. Соотношение между требованиями главы XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» и антимонопольным регулированием, а также требованиями ФЗ «О банках и банковской деятельности» и ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значения для обеспечения обороны страны и безопасности государства»

139. Как известно целью института обязательного предложения является обеспечение миноритарным акционерам возможности продать принадлежащие им акции приобретателю крупного пакета акций такого же общества. При этом в соответствии с ФЗ «О защите конкуренции», ФЗ «О банках и банковской деятельности» и ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значения для обеспечения обороны страны и безопасности государства» сделки с акциями (долями) хозяйственных обществ, имеющих специальный статус или занимающихся специальными видами деятельности, совершаются в особом порядке - с предварительного согласия уполномоченных государственных органов или с последующим уведомлением указанных органов об их совершении, если приобретаемое количество акций (долей) превышает установленный законодательством порог. В случае невыполнения требования о предварительном согласовании сделки с уполномоченным государственным органом, такая сделка является ничтожной или оспоримой.

140. Можно констатировать, что действующим законодательством не предусматривается каких-либо способов разрешения коллизий между требованиями главы XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» и специальным порядком совершения отдельных категорий сделок, установленным вышеуказанными законами, в результате чего подобная коллизия ведет к ущемлению интересов миноритарных акционеров, которые лишаются возможности продать принадлежащие им акции на основании обязательного предложения. В российской хозяйственной практике встречалось множество случаев, когда приобретатели крупных пакетов акций с целью неисполнения своих обязанностей по обязательному предложению уклоняются от предварительного согласования сделок купли-продажи акций, а затем, ссылаясь на отсутствие необходимого согласования, признают договоры купли-продажи с владельцами ценных бумаг недействительными. При этом арбитражные суды, признавая недействительными заключенные на основании обязательного предложения сделки, не применяют каких-либо санкций к недобросовестному приобретателю крупного пакета акций и никак не защищают интересы миноритарных акционеров. Тем самым мажоритарному акционеру фактически позволено беспрепятственно наращивать принадлежащий ему пакет акций компании без действительного (реального) исполнения правил об обязательном предложении¹¹.

3.8.1. Применение к недобросовестному приобретателю крупного пакета акций санкций, предусмотренных главой XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах»

141. Согласно п. 6 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах» с момента приобретения лицом 30, 50 или 75 процентов общего количества акций открытого общества и до момента направления обязательного предложения, такое лицо, а также его аффилированные лица ограничиваются в праве голоса по акциям, в части, превышающей 30, 50 или 75 процентов акций открытого общества.

142. В настоящий момент приведенная норма понимается российскими судами сугубо формально: запрет мажоритарному акционеру голосовать приобретенными им в обход требований главы XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» акциями ограничен лишь случаем ненаправления им обязательного предложения остальным акционерам общества. В том случае, если обязательное предложение формально было направлено, но выкуп акций не был произведен в результате недобросовестных действий приобретателя крупного пакета, ограничения в праве голоса не применяются.

143. Способы недопущения подобных злоупотреблений видятся в следующем:

- необходимо установить в законе или разъяснениях ВАС РФ, что из смысла норм об обязательном предложении следует, что акционер, ставший владельцем крупного пакета акций, должен не просто направить обязательное предложение в общество, но и фактически приобрести ценные бумаги у их владельцев, акцептовавших данное обязательное предложение (такие владельцы должны получить оплату за акции, переданные лицу, направившему обязательное предложение, от такого лица или соответствующего гаранта);
- необходимо предусмотреть, что до момента фактического исполнения обязанности по оплате всех ценных бумаг владельцев, предъявивших их к продаже на основании обязательного предложения, на лицо, которое приобрело 30, 50 и 75 процентов общего количества акций открытого общества, а также на его аффилированных лиц должны распространяться предусмотренные пунктом 6 статьи 84.2 Закона об акционерных обществах ограничения права голоса по акциям, в части, превышающей 30, 50 или 75 процентов акций открытого общества.

144. Альтернативно можно предусмотреть, что в случае, если заключение договоров о приобретении ценных бумаг на основании обязательного предложения требует получения предварительного согласия уполномоченного государственного органа, обязательное предложение должно содержать сведения о решении подобного органа по ходатайству лица, направляющего обязательное предложение. В таком случае приобретатель крупного пакета будет вынужден обратиться за предварительным согласованием, так как иначе он не сможет направить обязательное предложение и будет поражен в правах.

3.8.2. Право приобретателя крупного пакета ссылаться на недействительность сделок, возникшую в результате его недобросовестного поведения

145. Как описывалось выше, с исками о признании сделок, заключенных на основании обязательного предложения, недействительными, ссылаясь на отсутствие требуемого предварительного согласия уполномоченных органов на их совершение, обращаются сами

приобретатели крупных пакетов акций, при том, что как раз сам приобретатель крупного пакета акций за получением такого согласования умышленно не обращался.

146. Для искоренения подобного недобросовестного поведения необходимо закрепить следующие правила:

- при рассмотрении споров по искам приобретателей крупных пакетов акций о признании недействительными заключенных на основании обязательного предложения договоров купли-продажи ценных бумаг, следует в каждом случае выяснять причины недействительности оспариваемых договоров. Если будет установлено, что недействительность договоров вызвана недобросовестными действиями или бездействием лица, направившего обязательное предложение или его аффилированных лиц, в иске о признании договора недействительным должно быть отказано на основании злоупотребления правом, поскольку негативные последствия от недобросовестного поведения одной из сторон по договору не могут возлагаться на другую сторону;
- с требованиями о признании недействительными сделок купли-продажи ценных бумаг, заключенных на основании обязательного предложения, по причине отсутствия согласия уполномоченного органа на совершение такой сделки, вправе обращаться только сам уполномоченный орган, поскольку в подобных случаях у других лиц отсутствует охраняемый законом интерес в предъявлении таких требований.

147. Важно отметить, что второе из приведенных выше правил было закреплено в проекте Информационного письма ВАС РФ, однако только применительно к неполучению согласия антимонопольного органа. В связи с этим, соответствующее положение Информационного письма необходимо расширить с тем, чтобы оно охватывало наряду с антимонопольным законодательством также законодательство о банковской деятельности и законодательство об осуществлении иностранных инвестиций.

3.9. Возможность признания владельцами ценных бумаг недействительными сделок, заключенных на основании обязательного предложения.

148. ФЗ «Об акционерных обществах» ничего не говорит о возможности оспаривания сделки, заключенной на основании обязательного предложения, указывая лишь, что в случае несоответствия обязательного предложения либо самой сделки, требованиям данного закона, прежний владелец ценных бумаг вправе требовать от лица, направившего обязательное предложение, возмещения причиненных этим убытков (п. 6 ст. 84.2).

149. Вместе с тем, ст. 168 ГК РФ установлено, что сделка, не соответствующая требованиям закона или иных правовых актов, ничтожна, если закон не устанавливает, что такая сделка оспорима, или не предусматривает иных последствий нарушения.

150. Вопрос о соотношении двух приведенных норм, отражен в проекте Информационного письма ВАС РФ, который предложил два альтернативных варианта разъяснения:

- взыскание убытков рассматривается как специальное последствие, не связанное с недействительностью сделки, что влечет невозможность признать данную сделку недействительной по основанию ее несоответствия закону (ст.168 ГК);

- предусмотренное законом право на взыскание убытков не лишает прежнего владельца акций права требовать признания соответствующей сделки купли-продажи акций недействительной на основании ст.168 ГК РФ.

151. При этом специально отмечено, что возможности самостоятельного оспаривания обязательного предложения законодательством не предусмотрено.

152. Исходя из того, что интерес владельца ценных бумаг, принявшего обязательное предложение, очевидно, заключается не в том, чтобы вернуть свои акции обратно, а в том, чтобы получить за них справедливое денежное возмещение, наиболее целесообразным способом защиты его прав видится именно возможность взыскания с мажоритарного акционера всех причиненных ему убытков¹².

153. Между тем в рамках существующего регулирования даже с учетом готовящегося разъяснения ВАС РФ взыскание акционером всей причитающейся ему суммы денежных средств является затруднительным.

154. Проблема состоит в неудачной терминологии п. 6 ст. 84.2, который использует термин «убытки» применительно к несоответствию цены выкупа ценных бумаг требованиям действующего законодательства, тем самым неправильно отражая экономическую сторону проблемы, так как в данном случае речь должна идти не об убытках, а о возникновении на стороне лица, приобретающего акции, неосновательного сбережения имущества, выражающегося в неполной уплате покупной цены ценных бумаг. В ситуации, когда судебные разбирательства по поводу определения справедливой рыночной стоимости ценных бумаг продолжают длительное время, в течение которого лицо, приобретшее ценные бумаги, пользуется сэкономленными (недоплаченными) денежными средствами, миноритарные акционеры должны иметь право взыскать как сами «убытки» (т.е. фактически недоплаченную по договору сумму), так и получить компенсацию за просрочку ее уплаты мажоритарным акционером («проценты за пользование чужими денежными средствами»).

155. В обычной ситуации сторона по договору вправе требовать начисления на недоплаченную сумму процентов за каждый день просрочки. Однако в связи с тем, что закон называет недополученные акционером по договору денежные средства «убытками», они лишаются права требовать выплаты процентов, поскольку согласно разъяснениям высших судов и сложившейся судебной практике начисление процентов за пользование чужими денежными средствами на сумму убытков не допускается, поскольку проценты по отношению к убыткам носят зачетный характер. В связи с этим, содержащаяся в законе терминологическая неточность требует устранения.

3.10. Приобретение и передача акций, которые не требуют направления обязательного предложения

156. Перечень исключений из обязанности по направлению обязательного предложения предусмотрен п. 8 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах». Недавно существующий перечень был дополнен случаями передачи акций открытого общества из одной формы государственной собственности в другую. При это наиболее спорными исключениями при реализации на практике представляются следующие.

3.10.1. Передаче акций лицом его аффилированными лицам или передаче акций лицу его аффилированными лицами

157. Обсуждаемое положение сформулировано в законе чрезвычайно широко и исключает обязанность по направлению оферты при передаче акций между любыми аффилированными лицами при том, что основания аффилированности бывают различными и не всегда позволяют пройти тест «сохранения контроля» при передаче акций от одного лица к другому.

158. В Проекте Информационного письма ВАС РФ предлагается разъяснить, что лицо освобождается от обязанности направить обязательное предложение, лишь в том случае, когда в круг аффилированных лиц приобретателя не входят лица, которые не являлись аффилированными лицами отчуждателя до передачи акций. Так, например, под действие п.8 ст.84.2 Закона не должны подпадать случаи, когда два не аффилированных между собой физических лица, каждому из которых принадлежит по 20% акций общества А учреждают общество Б, в котором каждому из них принадлежит 50% уставного капитала, и один из них передает обществу Б принадлежащие ему акции общества А. В данном случае второй участник общества не являлся аффилированным лицом отчуждателя акций.

159. В то же время, если отношения аффилированности были искусственно созданы для уклонения от обязанности по направлению обязательного предложения, суд может признать наличие данной обязанности у приобретателя. С точки зрения того, что обязательное предложение не должно направляться в случае, когда формальная смена «держателя» акций не ведет к смене лица, фактически распоряжающегося приходящихся на них голосами, более целесообразным видится правило, позволяющее не направлять оферту только в случае перехода акций между контролирующими и подконтрольными лицами, а также лицами, находящимися под общим контролем. При этом следует учитывать только контроль, возникающий из участия одного лица в уставном капитале другого (свыше 50 % голосов). Такой подход позволит исключить случаи искусственного построения аффилированности между компаниями, которые фактически контролируются разными лицами.

3.10.2. Погашение части акций открытым обществом

160. В случае, если лицо в результате погашения обществом части акций пересекает 30-процентный порог владения/распоряжения, влекущий возникновение обязанности направления обязательного предложения, то такое лицо освобождается от обязанности по направлению обязательного предложения.

161. Формулировка данного правила представляется неудачной. Она, по сути, позволяют лицу, пересекающему 30-процентный порог в результате погашения части акций продолжать наращивать принадлежащий ему пакет вплоть до достижения порога в 50 процентов голосов без обязанности направлять обязательное предложение. В целях исключения злоупотреблений целесообразным было бы дополнить упомянутое правило с тем, чтобы обязанность по направлению обязательного предложения возникала у лица с момента приобретения права распоряжаться хотя бы еще одним голосом, предоставляемым акциями общества, после пересечения порога. Если же лицо, освобожденное в указанном выше порядке от обязанности по направлению обязательного предложения, приобретает пакет акций и при этом не превышает установленный порог (например, после пересечения порога в результате погашения части акций размер пакета был снижен, а последующая покупка не влечет повторное

пересечение порога), на такое лицо обязанность по направлению обязательного возлагаться не будет.

3.10.3. Приобретение акций в результате осуществления акционером преимущественного права при дополнительной эмиссии

162. Целесообразность сохранения подобного исключения в действующем законодательстве спорна. Преимущественное право является одним из способов борьбы против размытия и уменьшения доли миноритарных акционеров в уставном капитале и сохранения статус-кво в обществе. Использование лицом преимущественного права не с целью предотвратить уменьшение принадлежащей ему доли, а с целью увеличить уровень его корпоративного контроля над обществом противоречит смыслу данного института. Особого внимание указанное исключение заслуживает в связи с тем, что сама процедура увеличения уставного капитала в России представляет широкую почву для злоупотреблений со стороны держателей крупных пакетов акций.

3.10.4. Соглашение об отказе владельца ценных бумаг от принятия обязательного предложения

163. Несмотря на то, что необходимость подобного инструмента определяется потребностями практики, ФЗ «Об акционерных обществах» этой возможности напрямую не предоставляет.

164. ВАС РФ в проекте Информационного письма предлагает данную возможность предоставить, планируя следующие разъяснения:

- Лицо, направляющее обязательное предложение, вправе заключить с владельцами акций акционерное соглашение о воздержании от акцепта обязательного предложения.
- Наличие акционерного соглашения не влияет на право владельца акций акцептовать обязательное предложение, однако он может быть привлечен к ответственности за нарушение соглашения.

165. Однако, приведенные положения не представляют собой законченного решения, так как даже в случае, если владельцы ценных бумаг, действуя добросовестно, не будут акцептовать оферту, то это все равно не освободит приобретателя крупного пакета от обязанности получать банковскую гарантию в отношении всех акций общества. Дополнительные проблемы возникают в случае, если владельцы ценных бумаг, заключившие акционерное соглашение, произведут отчуждение принадлежащих им акций третьим лицам в период действия оферты. В таком случае, новые владельцы акций не будут связаны заключенным прежними владельцами соглашением и смогут предъявить ценные бумаги к выкупу.

166. Представляется, что устранить указанные проблемы в рамках разъяснений ВАС РФ невозможно. Вместо этого целесообразней дополнить законодательство следующими положениями:

- прямо прописать возможность заключения между владельцами ценных бумаг и лицом, направляющим обязательное предложение соглашение об отказе от принятия оферты;

- установить, что в период действия обязательного предложения владельцы ценных бумаг не вправе заключать сделки по их отчуждению;
- в период действия обязательного предложения акции на счете владельцев, заключивших соглашение об отказе от оферты, подлежат блокировке, операции по их счетам не проводятся.

4. ПРОЦЕДУРА ВЫТЕСНЕНИЯ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ

4.1. Искусственное создание предпосылок для возникновения права требовать выкуп

167. Согласно п. 1 ст. 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах» лицо, которое в результате добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг открытого общества или обязательного предложения стало владельцем более 95 процентов общего количества голосующих акций с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, вправе принудительно выкупить ценные бумаги, принадлежащие другим акционерам.

168. Выкуп ценных бумаг осуществляется по цене, определенной независимым оценщиком, но не ниже:

- цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, стало владельцем более 95 процентов акций;
- наибольшей цены, по которой соответствующее лицо или его аффилированные лица приобрели либо обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения.

169. Владелец ценных бумаг, не согласившийся с ценой выкупаемых ценных бумаг, вправе обратиться в арбитражный суд с иском о возмещении убытков, причиненных в связи с ненадлежащим определением цены выкупаемых ценных бумаг. Предъявление указанного иска не является основанием для приостановления выкупа ценных бумаг или признания его недействительным.

170. В связи с недостаточной проработанностью данного института в российской деловой практике крайне распространены случаи искусственного создания предпосылок для возникновения права на выкуп и недобросовестного вытеснения миноритарных акционеров. При этом приведенные выше нормы в их толковании российскими судами ни при каких обстоятельствах не позволяют владельцам ценных бумаг оспаривать саму процедуру выкупа или его предпосылки¹³. Так крупный акционер намеренно продает 10 или более процентов принадлежащих ему акций якобы независимому акционеру (инвестиционной компании, банку), который через непродолжительное время принимает сделанное крупным акционером добровольное или обязательное предложение, в результате чего крупный акционер, по сути, обходит требование закона и получает возможность сделать принудительный выкуп акций.

171. Аналогичная ситуация возникает, когда, например, факт приобретения лицом определенного количества акций является общеизвестным, в том числе по многочисленным сообщениям в прессе, однако впоследствии оказывается, что формально-юридически лицо приобрело акций на 10 % (15, 20 %) меньше, чем было объявлено. В таких случаях, приобретатель контрольного пакет акций, чаще всего договаривается с контрагентом, что часть акции будет им приобретена не сразу, а в рамках направленного в последующем обязательного предложения, что создает видимость о достижении им 95-процентного порога на основании обязательного или добровольного предложения.

172. В связи с тем, что в указанных ситуациях само право на осуществление принудительного выкупа не возникает, миноритарным акционерам должно быть предоставлено право не только оспаривать цену выкупа, но и признавать сам выкуп недействительным.

173. Между тем ВАС РФ в проекте Информационного письма проигнорировал описанные выше проблемы, и предложил дополнительно закрепить, что взыскание убытков является специальным правовым последствием, в смысле упоминавшейся выше ст. 168 ГК РФ, поэтому требование о признании произведенного выкупа ценных бумаг недействительным удовлетворению не подлежит.

4.2. Оспаривание цены, по которой были выкуплены ценные бумаги (проблема начисления процентов на убытки, причиненные заниженной выкупной ценой)

174. В связи с применением процедуры определения стоимости подлежащих выкупу ценных бумаг независимым оценщиком на практике возникают следующие проблемы.

175. Доказать несоответствие между рыночной стоимостью выкупаемых акций и ценой, по которой они были выкуплены, чаще всего является невозможным, поскольку российские суды не принимают в качестве надлежащего доказательства альтернативный отчет об оценке рыночной стоимости выкупаемых акций, представленный в материалы дела миноритарными акционерами, указывая на то, что надлежащим способом доказывания в данном случае является предоставление доказательств несоответствия между процедурой проведения первоначальной оценки и полученного в ее результате отчета и требованиями законодательства и стандартов оценки. Иные доказательства занижения цены выкупа (собственные расчеты, справки и т.д.) судами также не принимаются¹⁴.

176. Очевидно, что какие-либо изменения в законодательство не способны решить данную проблему, а выход из сложившейся ситуации видится только в кардинальном изменении подхода судов к принятию и оценке доказательств по такого рода спорам.

177. В условиях, когда подавляющее большинство случаев вытеснения миноритарных акционеров происходит в компаниях, чьи акции не торгуются на бирже (т.е. в отсутствие объективной информации об их рыночной цене), и соответственно, с использованием механизма определения рыночной стоимости «независимым» оценщиком, выкупленные акционеры существенно затруднены в использовании средств правовой защиты. С одной стороны, они в силу ограничений действующего законодательства не имеют доступа к первичным документам, которые позволяют провести самостоятельную оценку стоимости выкупаемых у них акций, а, с другой, регулятор финансового рынка, в чьи полномочия должна входить досудебная проверка законности процедуры осуществления выкупа, ограничивается установлением лишь формальной стороны дела и не проверяет как итоговую цену выкупа, так

и механизм ее определения. В частности, ФСФР России неоднократно утверждала, что в ее полномочия не входит исследование предоставляемого мажоритарным акционером отчета об оценке, а она удостоверяется лишь в его наличии.

178. Отдельного упоминания заслуживают манипуляции, сознательно используемые оценщиками для занижения рыночной стоимости выкупаемых акций. Например, при определении рыночной стоимости акций, принадлежащих миноритарным акционерам, оценщики используют специальный дисконт, в связи с тем, что данные акции не входят в состав контрольного пакета. Ранее недопустимость применения подобного понимающего коэффициента уже была установлена ВАС РФ в рамках рассмотрения конкретного дела о принудительном выкупе¹⁵, теперь аналогичные разъяснения ВАС РФ предлагает отразить в проекте Информационного письма в отношении определения цены акций, приобретаемых на основании обязательного предложения.

179. Российские суды, с одной стороны, утверждают об отсутствии нарушений в действиях мажоритарных акционеров в связи с тем, что рыночная стоимость акций определяется не ими, а независимым оценщиком, с другой стороны, занимают позицию о том, что оценщик, отчетом которого была определена цена выкупаемых акций является ненадлежащим ответчиком по иску о возмещении убытков, поскольку он не являлся лицом, осуществлявшим принудительный выкуп и между его действиями и наступлением вреда отсутствует причинно-следственная связь.

180. В предлагаемом ВАС РФ проекте Информационного письма предлагается скорректировать описанные противоречия в судебной практике, специально указав, что положения законодательства об оценочной деятельности позволяют третьим лицам требовать от оценщика возмещения вреда, возникшего вследствие использования недостоверной величины рыночной стоимости, указанной в его отчете. Вместе с тем, в целях исключения возможности для недобросовестных мажоритарных акционеров переложить на оценщика ответственность за определению цены выкупа, видится целесообразным специально разъяснить, что в случае, если иск о возмещении убытков заявлен лицу, осуществлявшему принудительный выкуп, и при этом цена ценных бумаг была определена в отчете независимого оценщика, ответчик не вправе ссылаться на данный факт в суде как освобождающий его от ответственности, поскольку у ответчика есть собственная обязанность установить справедливую цену выкупа, которая включает в себя обязанность выбора квалифицированного оценщика.

5. ДЕЛО ТГК-2

181. ООО «Корес Инвест» по договору купли-продажи акций, заключенному с ОАО РАО «ЕЭС России», а также в результате участия в дополнительной эмиссии, приобрел более 30% акций ОАО «ТГК-2». Согласно положениям ФЗ «Об акционерных обществах» ООО «Корес Инвест» было направлено обязательное предложение, которое было принято большинством акционеров ОАО «ТГК-2».

182. После принятия обязательного предложения ООО «Корес Инвест» обратилось с исками в арбитражные суды с требованиями признать ничтожными заключенные договоры купли-продажи в связи с их противоречием действующему законодательству.

183. За полгода до этого вступил в силу ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» (далее – Закон о стратегических обществах), которым устанавливается, что иностранный инвестор или группа лиц, в которую входит иностранный инвестор, вправе совершать сделки, влекущие за собой установление контроля над стратегическим обществом только с предварительного согласования уполномоченного органа, в противном случае данные сделки являются недействительными. При этом прямо указано, что перечисленные ограничения распространяются, в том числе, на случаи приобретения акций на основании обязательного предложения.

184. В связи с тем, что ОАО «ТГК-2» была выдана лицензия на право эксплуатации радиационного оборудования, а на его территории размещалось и эксплуатировалось хранилище радиоактивных отходов, суды признали ОАО «ТГК-2» стратегическим обществом.

185. Вывод о необходимости согласования ООО «Корес Инвест» сделок по покупке акций ОАО «ТГК-2» был сделан на основании того, что ООО «Корес Инвест» состоял в одной группе лиц с иностранными компаниями - «Дайвент Энтерпрайзес Лимитед» и «Рустенбург Ко Лимитед».

186. Так как ООО «Корес Инвест» не обращался за согласованием сделок и на дату их заключения разрешение уполномоченного органа получено не было, суды признали все договоры купли-продажи акций недействительными.

187. При этом судами были отвергнуты следующие аргументы ответчиков:

- Ответчики указывали, что по смыслу Закона о стратегических обществах ограничения устанавливаются только в том случае, если контролирующим обществом лицом прямо или косвенно становится сам иностранный инвестор. При этом ООО «Корес Инвест» не может являться иностранным инвестором, поскольку находится под контролем российского гражданина, который и является конечным бенефициаром всей группы. Однако суды применили закон формально, указав, что обязательность предварительного согласования указанных в законе сделок относится не только к иностранным инвесторам, но и к российским организациям, входящим в одну группу лиц с иностранными компаниями, независимо от основания такого вхождения.
- Судами была отвергнута ссылка ответчиков на п. 5 ст. 84.3 ФЗ «Об акционерных обществах» согласно которой, если количество акций, в отношении которых поданы заявления об их продаже, превышает количество акций, которые в соответствии с требованиями Закона о стратегических обществах вправе приобрести лицо, направившее оферту, акции приобретаются у акционеров пропорционально. Истцы утверждали, что поскольку данная норма устанавливает специальные последствия несоответствия сделок закону (ст. 168 ГК РФ), то они не могут быть признаны недействительными. Однако суд указал, что требование п. 5 ст. 84.3 и требование о получении предварительного согласования сделок уполномоченным органом являются различными императивными требованиями и их исполнение не поставлено в зависимость друг от друга.

- Ответчиками указывалось, что инициацией данного процесса ООО «Корес Инвест» стремиться уклониться от исполнения обязанности по выкупу акций у миноритарных акционеров, им сознательно было проигнорировано требование закона о предварительном согласовании сделок с уполномоченным органом, в связи с чем, в иске ему должно быть отказано в связи с злоупотреблением правом. Суды посчитали, что данный аргумент не может влиять на квалификацию спорных сделок как ничтожных, поскольку в силу существующих положений ничтожная сделка недействительна с момента ее совершения независимо от признания ее таковой судом.
- Суды не применили нормы Закона о стратегических инвестициях, которыми прямо предусматривалось, что не подлежат согласованию сделки, если на момент их совершения иностранный инвестор уже контролирует стратегическое общество. На момент заключения спорных сделок ООО «Корес Инвест» обладал пакетом акций ОАО «ТГК-2» в размере 50 %, что при общем количестве акционеров общества в 300 тысяч лиц означало наличие у ООО «Корес Инвест» «распыленного» контроля над ОАО «ТГК-2». При этом возможность установления «распыленного» контроля над стратегическим обществом прямо закреплена в законе.

188. Ответчики пытались использовать также следующие способы защиты своих прав, которые не увенчались успехом:

- Судами было отказано во взыскании убытков с ООО «Корес Инвест» в связи с тем, что п. 6 ст. 84.3 ФЗ «Об акционерных обществах» позволяет взыскивать убытки только в случае несоответствия оферты или договоров о приобретении ценных бумаг только указанному закону, но не требованиям иных законов.
- Акционерам не удалось добиться ограничения ООО «Корес Инвест» в праве голоса на общих собраниях акционеров, так как закон предусматривает данное последствия только для случаев ненаправления обязательного предложения, которое ООО «Корес Инвест» направлял.
- Суды признали, что необращение ООО «Корес Инвест» за согласованием сделок в уполномоченный орган является незаконным бездействием, что, впрочем, не повлекло для него каких-либо негативных последствий.
- Ответчики не смогли прибегнуть к платежам по банковской гарантии, поскольку ее действие было сначала заблокировано обеспечительными мерами по основным спорам, а после признания договоров ценных бумаг недействительными, суды удовлетворили требование ООО «Корес Инвест» о запрете платежей по банковской гарантии, несмотря на то, что законом прямо установлено независимость банковской гарантии от действительности обеспеченного ей требования.

6. ПОЛНОМОЧИЯ РЕГУЛЯТОРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СФЕРЕ ПРИБРЕТЕНИЯ КОНТРОЛЯ (ДЕЙСТВУЮЩЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И СУЩЕСТВУЮЩИЕ ЗАДАЧИ)

189. В Российской Федерации функции регулятора финансового рынка осуществляются ФСФР России. Предоставленные ей полномочия в области осуществления контроля над приобретением крупных пакетов акций регулируются главой XII ФЗ «Об акционерных обществах», Положением о ФСФР России, утвержденным Постановлением Правительства РФ от 29.08.2011 № 717, КоАП РФ и некоторыми другими актами. В общих чертах Полномочия ФСФР сводятся к следующему:

- Проверка соответствия обязательного предложения или требования о выкупе ценных бумаг действующему законодательству до их направления в общество обязанным лицом;
- При установлении несоответствия обязательного предложения или требования о выкупе ценных бумаг действующему законодательству, ФСФР привлекает нарушителя к административной ответственности в виде наложения штрафа и выдает предписание о приведении документов в соответствие с установленными требованиями;
- ФСФР получает от приобретателя крупного пакета акций отчет об итогах обязательного предложения.

190. Между тем шестилетний опыт действия главы XII ФЗ «Об акционерных обществах» выявил, что, в одних ситуациях предоставленных ФСФР России полномочий явно недостаточно, а, в других данный орган крайне неактивно использует имеющиеся. В совокупности это привело к неспособности ФСФР России предотвращать целый ряд злоупотреблений.

6.1. Ограничение лица, нарушившего обязанность по направлению обязательного предложения в праве голоса на общем собрании

191. Несмотря на то, что подобное последствие ненаправления обязательного предложения прямо указано в ФЗ «Об акционерных обществах», в настоящее время существует неопределенность в отношении субъекта, который применяет данную санкцию. В отсутствие прямого указания на наличие подобных полномочий у ФСФР данная обязанность, по сути, возлагается на счетную комиссию, которая будучи либо регистратором, либо самим обществом тесно связана с мажоритарным акционером и не склонна применять против него санкции.

192. В связи с изложенным видится крайне необходимым появления на уровне ВАС РФ разъяснения о том, что ФСФР России вправе направлять в счетную комиссию или в само открытое общество предписание об ограничении права голоса лица, обязанного направить обязательное предложение.

6.2. Предписание приобретателю крупного пакета о направлении обязательного предложения

193. Не смотря на то, что ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» достаточно широко формулирует полномочия регулятора, предоставляя ему возможность направлять в целях прекращения или предотвращения нарушений предписания по любым вопросам, отнесенным к сфере его компетенции, соответствующей правоприменительной практики не сложилось, представители ФСФР достаточно часто высказывают сомнения о наличии у них права выдавать лицу предписание о направлении обязательного предложения.

6.3. Общая проблема неэффективности предписаний ФСФР в качестве способа пресечения нарушений

194. Даже в тех случаях, когда ФСФР России занимает активную позицию в корпоративном конфликте, ее решения и предписания зачастую не оказывают на его развитие какого-либо существенного влияния. Такая ситуация сформировалась, во-первых, по причине установления в законе крайне слабых санкций за неисполнения решений регулятора (небольшой административный штраф при отсутствии уголовной ответственности нарушителя), а другой, в силу их крайне ограниченной сферы действия.

195. Например, в происходящем в настоящее время корпоративном конфликте, связанным с принудительным выкупом миноритарных акционеров ОАО «Седьмой континент», ФСФР России заняла активную позицию, запретив производить списание акций, поскольку, по мнению службы, у лица отсутствовали законные основания для проведения выкупа. Между тем акции были списаны со счетов их владельцев в обход предписания, поскольку его действие распространялось только на конкретное юридическое лицо – держателя реестра владельцев акций. Мажоритарный акционер попросту передал ведение реестра другому лицу, которое не было связано предписанием, и осуществил выкуп.

7. ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

196. Не смотря на формальное закрепление норм об обязательном предложении в российском праве, их практическое применение позволяет сделать вывод о неработоспособности института в его современном виде. Так в ходе смены контроля в 2007-2008 годах в 18 генерирующих компаниях, выделенных из структур РАО «ЕЭС», обязательное предложение было исполнено лишь в 10 из них¹⁶. Описанные в предыдущих разделах правовые механизмы, которые позволяют приобретателям крупных пакетов акций уклоняться от выкупа акций у миноритарных акционеров, варьируются от выстраивания весьма спорной с правовой и экономической точек зрения структуры сделки по приобретению контроля, до игры на недостатках и противоречиях существующего регулирования при неспособности российских судов обеспечить реальное функционирование обсуждаемых институтов.

197. Подводя итоги, можно перечислить следующие ключевые проблемы, препятствующие нормальному функционированию институтов обязательного предложения и принудительного выкупа в России:

198. *Недостаточная проработанность и пробельность норм ФЗ «Об акционерных обществах» в соответствующей части, противоречие положениям иных федеральных законов.*

199. Сюда относятся, в частности, уже описанные проблемы, складывающиеся при снижении размера пакета обязанного лица ниже установленного порога, правила об определении цены обязательного предложения, взыскание миноритарными акционерами причиненных им убытков, соотношении норм об обязательном предложении с законодательством об иностранных инвестициях и т.д. Существующие проблемы могут быть решены как путем принятия разъяснений высшими судебными инстанциями по вопросам судебной практики, так и внесением изменений в действующее законодательство.

200. *Отсутствие в российском корпоративном праве реально работающих механизмов установления наличия аффилированности и группы лиц.*

201. Понятия «аффилированные лица» и «группа лиц», которые зачастую используются в российском корпоративном праве, содержатся в антимонопольном законодательстве и не отвечают потребностям современного гражданского оборота. Более того данные институты предполагают наличие аффилированности или образование группы только при наличии формальной связи между субъектами в случае их взаимного участия в уставном капитале друг друга или совпадения определенного количества лиц в органах управления. За долгое время существования данных институтов заинтересованными лицами были выработаны многочисленные способы выстраивания такой корпоративной структуры, которая позволяет фактически контролировать бизнес, но не дает возможности констатировать наличие формального контроля в конкретном судебном споре. В частности, существующее регулирование не порывает случаи косвенного контроля, возможность нахождения нескольких лиц под общим контролем, установление контроля (возникновение аффилированности) в результате согласованных действий. Данный недостаток современного российского правопорядка проявляется, например, в ситуациях установления косвенного контроля над голосами акционерного общества, передаче части акций формально неаффилированному лицу, передача пакетов акций в рамках одной группы с целью получения права на выкуп и т.д. В данном случае приходится констатировать, что хотя отдельные проблемы в рамках института обязательного предложения возможно устранить на уровне судебной практики, решение вопроса лежит в плоскости кардинального реформирования институтов аффилированности и группы лиц.

202. Формалистский подход российских судов к применению законодательства, неспособность в проблемных ситуациях руководствоваться целями института и применять общеправовые и общеправовые принципы для разрешения возникающих противоречий¹⁷.

203. Применительно к рассматриваемой теме речь, прежде всего, идет о следующих ярких примерах:

- отказ российских судов в спорах по искам миноритарных акционеров к недобросовестным приобретателям крупных пакетов акций применять ст. 10 («Злоупотребление правом») ГК РФ;
- отказ руководствоваться принципом того, что обязательное предложение должно быть не только формально направлено, но и исполнено и, как результат, не применение к лицам, направившем обязательное предложение, но не исполнившим его по своей вине, предусмотренных законом санкций;
- отказ руководствоваться принципом того, что обязанность по направлению оферты возникает в случае установления лицом или несколькими связанными лицами контроля над определенным количеством голосов, независимо от способа установления контроля, констатация возникновения обязанности по направлению оферты только при приобретении определенного количества акций общества.

204. Представляется, что данные проблемы лежат не в плоскости существующего регулирования, а в традициях правоприменения и правового менталитета российских судей, несклонных зачастую выходить за рамки текста конкретного правового предписания, поэтому описанные трудности могут быть преодолены только с помощью активной работы высших судебных инстанций по разъяснению порядка применения существующего законодательства и повышения квалификации действующих судей¹⁸.

205. *Пассивная позиция регулятора финансового рынка в корпоративных спорах при приобретении крупных пакетов акций, недостаточность его полномочий в определенных ситуациях.*

206. Очевидно, что досудебные разбирательства и предупреждение совершения правонарушений играют важную роль в стабильности гражданского оборота. По аналогии с европейским и американским финансовым рынком можно утверждать, что деятельность регулятора и его решения оказывают во многом определяющее влияние на разрешение корпоративных конфликтов. Между тем нельзя констатировать действенных данных механизмов в современной России.

207. Во-первых, как описывалось выше, ФСФР России крайне пассивно применяет имеющиеся в ее распоряжении методы борьбы с недобросовестным поведением приобретателей крупных пакетов акций. В рамках данного вопроса наиболее активная работа должна вестись внутри самого регулятора путем проведения различных координационных совещаний с территориальными органами, выпуска по аналогии с высшими судами внутриведомственных разъяснений по вопросам толкования предоставленных службе полномочий и их единообразному применению. Между тем, с учетом того, что решения регулятора носят неокончательный характер и могут быть оспорены в суде, требуется активная поддержка данных инициатив со стороны судебной системы, в частности, формирование положительной для ФСФР судебной практики по более активному применению имеющихся в распоряжении службы полномочий.

208. Во-вторых, ФСФР явно нуждается в более широких и дискреционных полномочиях в определенных сферах, чем те, которыми она обладает сейчас. Так требует обстоятельного обсуждения возможность наделения ФСФР такими полномочиями, как проведение досудебных расследований деятельности участников финансового рынка с целью определения наличия

между ними аффилированности или совершения ими согласованных действий, а также установления факта возникновения у участников рынка определенных прав и обязанностей или их отсутствия (например, обязано ли лицо направить публичную оферту, возникло ли у него право требовать выкуп и т.д.).

209. В-третьих, в настоящее время ФСФР явно нуждаются в действенных механизмах обеспечения и реализации принятых ее решений. Как указывалось, даже в тех случаях, когда ФСФР занимает активную позицию в корпоративном споре и выносит по итогам рассмотрения дела конкретные предписания сторонам, они зачастую либо попросту игнорируются одной из сторон конфликта, либо создается лишь формальная видимость их исполнения. Корень проблемы видится в том, что исполнение решений финансового регулятора подкреплено чрезвычайно слабыми санкциями¹⁹, которые в случае, если на «кону» спора стоит весьма значительная сумма, не способны оказать на правонарушителя какого-либо стимулирующего эффекта. Думается, что усиление значимости действий и решений регулятора в рамках процедуры приобретения крупных пакетов акций должно сопровождаться значительным ужесточением санкций за неисполнение его решений как для самого приобретателя, так и для его должностных лиц. При этом данный комплекс мер неизбежно требует внесения изменений в действующее законодательство.

ИСТОЧНИКИ

Cahn A., D.C. Donald. Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA

Securities Exchange Act of 1934, размещенный на сайте http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&tpl=/ecfrbrowse/Title17/17cfr240_main_02.tpl

Бойко Т. Ответственность мажоритарного акционера при вытеснении миноритариев, "Корпоративный юрист", 2008, N 11

Гомцян С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ: монография. М.: Волтерс Клувер, 2010

Директива 2004/25/ЕС Европейского парламента и Совета о поглощениях от 21 апреля 2004 г. (Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids)

Законопроект ФСФР о внесении изменений в главу XI.1 ФЗ от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах"

Кузнецов А.А. Обязательное предложение: вопросы защиты прав акционеров, Вестник ВАС РФ. №12. декабрь 2010 года

Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып. 1. М., 2008

Определение ВАС РФ от 24 мая 2012 г. N ВАС-3878/12

Определение Конституционного Суда РФ от 16 июля 2009 г. N 940-О-О

Постановление Конституционного Суда РФ от 14 июля 2003 г. N 12-П

Постановление Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 N 443/11 по делу N А08-2788/2008-21

Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 31.03.2009 по делу N А79-202/2008

Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 21.07.2011 по делу N А46-13265/2010

Проект Информационного письма Президиума ВАС РФ об обязательных предложениях

Савенкова О.В. Возмещение убытков в современном гражданском праве. (Убытки и практика их возмещения. Сборник статей. Ответственный редактор Рожкова М.А., Москва. 2006 г.)

Степанов Д.И. Следует ли допускать аннулирование обязательного предложения при поглощениях? (Закон. 2009. №10)

Столярский А., Самойлов Е. Использование закона о стратегических отраслях в корпоративных спорах (Корпоративный юрист. 2010. N 10)

Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах" (ред. от 28.07.2012)

Швырков О. Корпоративное управление в России в 2011 году: старые проблемы и новые вызовы (Национальный доклад по корпоративному управлению, выпуск V, Москва, 2012)

¹ См. более подробно Гомцяи С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ: монография. М.: Волтерс Клувер, 2010 (§ 1 гл. 1)

² Там же

³ A. Cahn, D.C. Donald. Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, chapter 24

⁴ Указанные задачи законодательства о регулировании приобретения контроля выделяются в: A. Cahn, D.C. Donald. Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, chapter 24

⁵ Кузнецов А.А. Обязательное предложение: вопросы защиты прав акционеров (Вестник ВАС РФ. №12. декабрь 2010 года), стр. 34-35

⁶ Кузнецов А.А. Обязательное предложение: вопросы защиты прав акционеров (Вестник ВАС РФ. №12. декабрь 2010 года), стр. 33

⁷ Определение ВАС РФ от 24 мая 2012 г. N ВАС-3878/12

⁸ Кузнецов А.А. Обязательное предложение: вопросы защиты прав акционеров (Вестник ВАС РФ, №12 декабрь 2010 года), стр. 35

⁹ Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып. 1. М., 2008. С. 98 - 99

¹⁰ Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 31.03.2009 по делу N А79-202/2008, Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 21.07.2011 по делу N А46-13265/2010

¹¹ Столярский А., Самойлов Е. Использование закона о стратегических отраслях в корпоративных спорах (Корпоративный юрист. 2010. N 10) стр. 53

¹² Также по этому вопросу см. Степанов Д.И. Следует ли допускать аннулирование обязательного предложения при поглощениях? (Закон. 2009. №10)

¹³ Кузнецов А.А. Обязательное предложение: вопросы защиты прав акционеров (Вестник ВАС РФ, №12 декабрь 2010 года), стр. 29

-
- ¹⁴ По вопросу сложности доказывания факта причинения убытков и их размера в России см. Савенкова О.В. Возмещение убытков в современном гражданском праве. (Убытки и практика их возмещения. Сборник статей. Ответственный редактор Рожкова М.А., Москва. 2006 г.)
- ¹⁵ Постановление Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 N 443/11 по делу N A08-2788/2008-21
- ¹⁶ Швырков О. «Корпоративное управление в России в 2011 году: старые проблемы и новые вызовы» (Национальный доклад по корпоративному управлению, выпуск V, Москва, 2012, стр.101-126)
- ¹⁷ Бойко Т. Ответственность мажоритарного акционера при вытеснении миноритариев ("Корпоративный юрист", 2008, N 11)
- ¹⁸ На недопустимость использования формального подхода к разрешению споров неоднократно указывал Конституционный суд РФ. См., например, [Определение](#) от 16 июля 2009 г. N 940-О-О, [Постановление](#) от 14 июля 2003 г. N 12-П
- ¹⁹ П. 9 ст. 19.5 КоАП предусматривает штраф за неисполнение предписания ФСФР для должностных лиц в размере от 20 до 30 тысяч рублей, а для юридических лиц в размере от 500 до 700 тысяч рублей.