

Андрей Глушецкий

профессор Высшей школы финансов и менеджмента Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ,

генеральный директор Центра корпоративных стратегий,  
зам. главного редактора еженедельника «Экономика и жизнь».

## АФФИЛИРОВАННОСТЬ И ПРИОБРЕТЕНИЕ КРУПНЫХ ПАКЕТОВ АКЦИЙ

Отечественная корпоративная практика пополнилась легальными процедурами поглощения открытых акционерных обществ путем приобретения крупных пакетов голосующих акций и вытеснения оставшихся участников. В акционерный закон включена специальная глава, направленная на урегулирование этих процессов. Данные новации применяются около двух лет, и в целом достаточно позитивно восприняты корпоративной практикой. Но все ли они в полном объеме соответствуют ее потребностям или некоторые из них в силу тех или иных причин оказали недостаточное регулятивное воздействие, а в некоторых случаях даже вызвали деструктивный эффект?

Проблемной оказалась зона взаимодействия лица поглощающего компанию с лицами аффилированными с ним. Глава XI.1 ФЗ «Об АО» установила дополнительные зависимости между ними. Их действия порождают правовые последствия друг для друга. Наличие такого рода зависимостей приводит к неизбежному конфликту интересов и вытекающим из этого злоупотреблениям.

### Аффилированное лицо, ты кто?

Понятия «аффилированные лица», «аффилированная связь» используются в законодательных актах разных отраслей права – гражданском, административном, налоговом и других. Например, в законах «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью», «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях», «О рынке ценных бумаг», «О рекламе», «О концессионных соглашениях», «О бюро кредитных историй», «О несостоятельности (банкротстве)», Налоговом кодексе РФ. Однако, указанные нормативные акты не раскрывают смысл понятий аффилированного лица или аффилированной связи предназначенных для целей их регулирования.

Определение аффилированных лиц имеется только в антимонопольном законодательстве, а именно в статье 4 Закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» от 22.03.1991 г. № 948-1 (далее – Антимонопольный закон). Согласно ему аффилированными лицами являются *«физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность»*.

В антимонопольном законодательстве аффилированность связана исключительно с предпринимательской деятельностью, при этом аффилированными признаются лица, **которые оказывают влияние** на предпринимательскую деятельность другого лица.

Иной подход к пониманию аффилированности подразумевается в гражданском праве, где под аффилированными лицами субъекта гражданских правоотношений понимаются лица, **на которых он оказывает влияние**, т.е. те, которые подчинены его воле и действуют с ним согласованно.

В гражданских правоотношениях аффилированность имеет свой смысл. Однако, в силу исключительно субъективных причин в гражданском праве отсутствует адекватное его природе определение аффилированной связи и аффилированных лиц. Правопримени-

тельная практика при регулировании гражданских правоотношений вынуждена обращаться к институтам, призванным регулировать иные отношения. Естественно, возникают несоответствия и неизбежные конфликты.

В главе XI.1 ФЗ «Об АО» расширен круг правоотношений, в которых учитывается аффилированность их участников. Установлена связь между действиями приобретателя крупного пакета акций и лиц аффилированных с ним. Его действия могут порождать правовые последствия для аффилированных с ним лиц, а с другой стороны, действия последних порождают правовые последствия для акционера.

При этом законодатель, очевидно, исходил из понимания аффилированного лица, присущего гражданскому законодательству, согласно которому эти лица в значительной степени подчинены воли приобретателя крупных пакетов и действуют с ним заодно. Однако, данное предположение не соответствует сложившимся реалиям.

В практике регулирования гражданских отношений, продолжает применяться понятие аффилированного лица, заимствованное из административных правоотношений, согласно которому аффилированные лица влияют на предпринимательскую деятельность приобретателя крупных пакетов акций. Это существенно снижает эффективность некоторых правовых институтов, введенных главой XI.1 ФЗ «Об АО». Вероятно, отдельные положения этой главы написаны с заделом на будущее, когда гражданское право, наконец, обретет определение аффилированности предназначенное для его целей, но пока эти законодательные идеи не соответствуют актуальной действительности.

*Насколько целесообразно расширение круга гражданских правоотношений, для регулирования которых используется понятие аффилированности, до тех пор, пока не будет дано его легального определения для целей гражданского права.*

## **Аффилированность и право на защиту собственных экономических интересов**

Применение положений главы XI.1 ФЗ «Об АО» актуализировала следующую проблему: **подлежат ли включению в число потенциальных акцептантов лица аффилированные с оферентом (лицом, направившим обязательное предложение)?**

Ответ на этот вопрос вытекает из оценки двух существенных обстоятельств, характеризующих природу обязательного предложения.

Обязательное предложение является способом, обеспечивающим защиту экономических интересов акционеров открытого акционерного общества в условиях, когда в нем происходит нарастание корпоративного контроля со стороны одного из акционеров или группы аффилированных лиц<sup>1</sup>. В этой ситуации акционерам законодательно обеспечивается возможность возврата их инвестиции. Лицо, приобретшее самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами более 30, 50 и 75 процентов голосующих акций общества, обязано направить публичную оферту о покупке всех ценных бумаг общества определенных видов, категорий и типов. Акционеры, которые видят угрозу своим экономическим интересам в нарастающей концентрации корпоративного контроля, имеют возможность покинуть компанию и вернуть свои инвестиции по цене не ниже текущей рыночной.

---

<sup>1</sup>Под корпоративным контролем понимается возможность акционера влиять на формирование воли юридического лица. Нарастание корпоративного контроля может быть обеспечено посредством:

- приобретения крупных пакетов голосующих акций;
- получения акций в доверительное управление или залог с возможностью пользования правами по ним;
- получения права голоса по доверенности («скупка голосов»);
- заключения корпоративных соглашений о совместных действиях.

Для целей главы XI.1 ФЗ об АО принимается во внимание только первый аспект: нарастание корпоративного контроля посредством приобретения значительных пакетов голосующих акций

Обязательное предложение является «*публичной офертой, адресованной акционерам - владельцам акций соответствующих категорий (типов), о приобретении принадлежащих им акций открытого общества*» (п. 1 ст. 84.1, п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО»). Публичной офертой является «*содержащее все существенные условия договора предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется*» (п. 2 ст. 437 ГК РФ).

Обязательное предложение адресовано любому, кто на него отзовется. Оно призвано защищать интересы не отдельных групп акционеров, а всех акционеров общества. Если исходить из этих позиций следует признать, что лица, аффилированные с оферентом, имеют возможность акцептировать данную публичную оферту. То обстоятельство, что часть акционеров аффилирована с оферентом, не лишает их собственного экономического интереса. Они остаются самостоятельными субъектами гражданских (корпоративных) правоотношений, действующими по своей воле и в своем интересе. Если нарастание прав корпоративного контроля со стороны лица, по отношению к которому они аффилированы, не соответствует их экономическим интересам, они также имеют возможность покинуть компанию и вернуть свои инвестиции посредством акцепта публичной оферты.

Некоторые комментарии предлагают исключить аффилированных лиц из числа возможных акцептантов. Они ссылаются на п.1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО», в котором сказано, что добровольное предложение направляется лицом «*которое имеет намерение приобрести более 30 процентов общего количества обыкновенных акций и привилегированных акций открытого общества, предоставляющих право голоса в соответствии с пунктом 5 статьи 32 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам*», и п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО», в соответствии с которым обязательное предложение направляется лицом, «*которое приобрело более 30 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам*».

Исходя из этого, делается вывод, что акции, принадлежащие аффилированным лицам оферента, исключаются из числа тех, в отношении которых делается публичная оферта. По их мнению, оферта делается в отношении акций, которые не принадлежат оференту и его аффилированным лицам. Кроме того, высказывается суждение, что законодатель рассматривает круг аффилированных лиц «в качестве единого субъекта, и именно совокупное владение ценными бумагами наделяет данного субъекта правами и обязанностями, предусмотренными главой XI.1 ФЗ «Об АО»<sup>2</sup>.

В опровержение этой точки зрения можно привести следующие аргументы.

Нельзя смешивать две самостоятельные проблемы:

- определение оснований, в силу которых у акционера возникает обязанность направить публичную оферту о приобретении всех акций общества;
- определение круга лиц, которые имеют право акцептировать эту оферту.

Законодатель расширил перечень оснований, в силу которых у акционера в процессе поглощения возникает соответствующая обязанность. Это происходит не только в случае, когда он самостоятельно приобрел крупные пакеты голосующих акций общества, но и если ему с учетом акций его аффилированных лиц стало принадлежать значительное количество ценных бумаг.

Однако ФЗ «Об АО» не предусматривает исключений, сужающих круг лиц, которые имеют право на акцепт публичной оферты. То, что акции аффилированных лиц также учитываются в числе оснований для направления конкретным акционером публичной оферты, не лишает владельцев этих ценных бумаг прав на акцепт данной оферты.

---

<sup>2</sup> Боханова Е. А. Некоторые вопросы, возникающие при приобретении крупных пакетов акций в ОАО и вытеснении миноритариев в соответствии с нормами гл. XI. 1 ФЗ «Об акционерных обществах» // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления, 2008, № 8 (с. 19).

Нельзя согласиться с точкой зрения о допустимости рассмотрения аффилированных лиц в качестве некоего единого субъекта гражданских правоотношений. Такого субъекта действующее гражданское законодательство не знает. Обязанность направить оферту образуется не у совокупности лиц, а у конкретного акционера, совершившего сделку по приобретению ценных бумаг.

Рассматриваемый подход лишает акционеров, аффилированных с «поглотителем», возможности реализовать защиту собственных экономических интересов, превращая их в некий безвольный придаток оферента. Перефразируя классика можно воскликнуть: **«Кто я: тварь аффилированная или право имею?!».**

Такой подход может привести к злоупотреблениям. Допустим, некое лицо приобрело 51% акций крупного открытого акционерного общества. В обществе остался акционер – небольшое юридическое лицо, владеющее 49% акций. Достаточно установить с ним аффилированность по любому из оснований, и необходимость делать предложение о возврате ему инвестиций якобы отпадает. Например, приобрести 20% акций или долей в уставном капитале этого небольшого хозяйственного общества, что обойдется существенно дешевле, чем приобретение 49% акций крупного открытого общества. По нашему мнению, установление аффилированности не лишает акционеров права на защиту собственных экономических интересов.

Рассмотрим несколько возможных ситуаций, связанных с аффилированностью оферента и акцептанта. Акционером открытого акционерного общества «Z» является физическое лицо – акционер «А», который владеет 28% голосующих акций общества. Он является аффилированным лицом ЗАО «X» (его исполнительный директор).

*Первая ситуация.* ЗАО «X» и ЗАО «Y» приобрели по 31% акций ОАО «Z». Каждое из них направляет обязательное предложение, при этом ЗАО «X» устанавливает более высокую цену приобретения ценных бумаг.

Акционер «А» имеет право акцептировать любое из конкурирующих предложений или только менее выгодное, направленное лицом, с которым он не аффилирован?

Очевидно, что закон, предусматривая конкуренцию оферт, не ограничивает право акционера акцептировать то предложение, которое является для него более привлекательным. Его аффилированность с оферентом не лишает его возможности вернуть инвестиции по более выгодной цене.

*Следующая ситуация.* ЗАО «X» приобрело 72 % акций ОАО «Z». Помимо контролирующего участника в обществе остался только акционер «А», аффилированный с ним.

ЗАО «X» приобрело 71% акций ОАО «Z». Аффилированному с ЗАО «X» акционеру «А» принадлежит 28% акций и 1% акций - лицу, не аффилированному с преобладающим участником.

В каких случаях ЗАО «X» обязано направить публичную оферту оставшимся акционерам?

Если встать на точку зрения, рассматривающих аффилированных лиц в качестве некоего единого субъекта гражданских правоотношений, то получается, что в первом случае оферту делать не надо, а во втором надо.

Если все оставшиеся акционеры аффилированы с приобретателем крупного пакета акций, то оферту делать не надо. В первом случае в виду отсутствия публичной оферты акционер «А», владеющий 28% акций общества, лишен возможности защиты своих экономических интересов.

Если в обществе есть хотя бы один акционер неаффилированный с «поглотителем», то следует делать обязательное предложение. Напомним, что публичную оферту могут акцептовать любой акционер-владелец ценных бумаг тех видов, категорий (типов) в отношении которых она сделана. Во втором случае у акционера «А» появляется возможность защитить свои экономические интересы.

Очевидна искусственность этой конструкции. Если из числа возможных акцептантов исключить лиц аффилированных с оферентом, то оферта теряет статус публичной, т.е. перестает быть адресованной любому, кто на нее отзовется.

На наш взгляд оферту следует направлять в обоих рассмотренных случаях.

Закон не содержит такого основания освобождения от обязанности направить обязательное предложение, как принадлежность оставшихся акций общества лицам аффилированным с приобретателем крупного пакета акций. Даже если лицу, приобретшему акции, совместно с его аффилированными лицами принадлежит 100% голосующих акций общества, то оно обязано сделать обязательное предложение остальным акционерам. Иначе они лишаются права на защиту своих экономических интересов или оно зависит от того, есть ли в обществе иные участники, не аффилированные с «поглостителем».

Аффилированность явление не постоянное, оно может появиться или прекратиться в любой момент поглощения компании. Вернемся к ранее предложенному примеру. ЗАО «Х» приобрело 72 % акций ОАО «Z». Должно ли оно направить обязательное предложение оставшемуся акционеру «А», аффилированному с ним?

Если право на защиту экономических интересов акционеров поставить в зависимость от их аффилированности с «поглостителем», то получаются следующие интересные сюжеты.

Полномочия акционера «А» как исполнительного директора ЗАО «Х» прекращены в срок до 35 дней после приобретения ЗАО «Х» акций ОАО «Z». В этой ситуации надо делать публичную оферту, т.е. акционеру «А» предоставлено право на защиту его экономических интересов в виде возможности ее акцепта. Если его полномочия как исполнительного директора ЗАО «Х» будут прекращены позже, то ему отказывают в этом.

Допустим аффилированность акционера «А» с оферентом возникла после направления публичной оферты в период ее действия. Поскольку в соответствии со ст.436 ГК РФ оферта с установленным сроком акцепта не может быть отозвана, то «вновь образованное» аффилированное лицо имеет право принять это публичное предложение.

Получается, что право на защиту экономических интересов зависит от момента прекращения или возникновения аффилированности. Как повезет акционеру. Такая конструкция представляется чрезмерно искусственной и вряд ли пригодной в практическом плане.

**Возможность защиты экономических интересов акционеров в условиях поглощения компании не должно ставиться в зависимость от их аффилированности с «поглостителем», тем более, что аффилированная связь имеет не устойчивый, временный характер, она может появиться или прекратиться в любой момент поглощения.**

*Точка зрения, согласно которой обязательное предложение не адресовано аффилированным лицам оферента, не соответствует природе публичной оферты как предложения заключить договор «с любым, кто отзовется» (п. 2 ст. 437 ГК РФ). Публичную оферту о приобретении акций открытого акционерного общества (добровольное или обязательное предложение) вправе принять любой акционер этого общества – владелец ценных бумаг тех видов, категорий (типов), в отношении которых сделана оферта. Именно так следует понимать положения ФЗ «Об АО» о том, что оферта адресуется «акционерам - владельцам акций соответствующих категорий (типов)» (п. 1 ст. 84.1) или «всем владельцам соответствующих ценных бумаг» (абз. 2 п. 1 ст. 84.2).*

### **Аффилированность – источник конфликта интересов**

Глава XI.1 ФЗ «Об АО» установила дополнительные зависимости между лицом, поглощающим компанию и лицами аффилированными с ним. Их действия могут порождать правовые последствия друг для друга. Наличие такого рода зависимостей приводит к неизбежному конфликту интересов и вытекающим из этого злоупотреблениям.

**Основания обязанности направить публичную оферту – дополняют или исключают друг друга?**

Законодатель установил два основания, в силу которых у акционера в процессе поглощения и вытеснения возникают дополнительные права и обязанности.

▼Первое, если он приобрел крупный пакет акций и превысил установленное законом пороговое значение корпоративного контроля.

▼Второе, если он приобрел недостаточно крупный пакет акций, и превышение порогового значения корпоративного контроля произошло с учетом ценных бумаг принадлежащих его аффилированным лицам.

По каждому из этих оснований образуются следующие обязанности и права:

- обязанность направить публичную оферту о приобретении всех акций общества (предусмотрена ст.84.2 ФЗ «Об АО»);
- обязанность направить акционерам уведомление о наличии у них права требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг и выкупить ценные бумаги по их требованию (предусмотрена ст.84.7 ФЗ «Об АО»);
- право в принудительном порядке выкупить оставшиеся акции общества (предусмотрено ст.84.7 ФЗ «Об АО»).

В связи с ведением второго основания корпоративное право пополнилось существенной новеллой. По общему правилу права и обязанности акционера зависят от размера его инвестиций (количества принадлежащих ему ценных бумаг). Однако закон установил возможность их возникновения не только от количества приобретенных акционером ценных бумаг, но и от числа ценных бумаг, принадлежащих в совокупности ему и аффилированным с ним лицам. Эта законодательная новация породила ряд проблем.

*Как следует толковать нормы закона, посвященные обязанности приобретателя определенных пакетов акций направить оферту о приобретении всех голосующих акций общества: в них содержится дополняющие или взаимно исключающие друг друга основания ее образования?*

Если их считать взаимно исключающими, то наступление второго условия девальвирует значение первого. Принимается во внимание сумма акций, принадлежащих группе аффилированных лиц. Если ей в совокупности принадлежало количество акций, превышающее пороговое значение корпоративного контроля, и впоследствии один из участников этой группы самостоятельно превысил его, то у него не возникнет обязанности направить публичную оферту, так как совокупный объем корпоративного контроля этого акционера и его аффилированных лиц не поменялся. Тот факт, что акционер независимо от его аффилированных лиц усилил личный корпоративный контроль, не порождает правовых последствий, в том числе и для аффилированных с ним лиц

Если их считать взаимно дополняющими, то каждое условие независимо от другого порождает соответствующие обязанности. Допустим, акционер приобрел некоторое количество ценных бумаг и при этом не превысил пороговых значений корпоративного контроля, но с учетом акций принадлежащих его аффилированным лицам эта группа лиц превысила пороговое значение корпоративного контроля. У лица совершившего сделки с ценными бумагами возникала обязанность направить публичную оферту.

В дальнейшем этот акционер еще приобрел некоторое количество ценных бумаг и уже самостоятельно превысил одно из пороговых значений корпоративного контроля. У него в этом случае также возникает соответствующая обязанность. Тот факт, что один акционер независимо от своих аффилированных лиц усилил личный корпоративный контроль, порождает правовые последствия, в том числе и для аффилированных с ним лиц. Законом предусмотрен два основания, каждое из которых не зависимо друг от друга порождает однотипные правовые последствия:

- принадлежность группе аффилированных лиц голосующих акций, число которых превышает пороговое значение корпоративного контроля;

- приобретение одним лицом значительных пакетов голосующих акций, число которых превышает пороговое значение корпоративного контроля.

Проиллюстрируем различия указанных подходов на конкретном примере. В открытом акционерном обществе три акционера. Акционер «А» владеет 49% акций общества, акционер «Б» - 49%, акционер «В» - 2%. Два первых акционера, несмотря на то, что они аффилированы друг с другом (входят в одну группу лиц), находятся в состоянии острого корпоративного конфликта. Между ними идет борьба за 2% так называемых «золотых акций», которые обеспечивают каждому из них контрольный пакет. Эти акции приобрел акционер «Б» и получил контрольный пакет, превысив пороговое значение, выражающееся во владении им самостоятельно более 50% голосующих акций общества. Возникает ли у акционера сформировавшего контрольный пакет акций обязанность направить обязательное предложение о приобретении акций у аффилированного с ним лица?

Рассмотрим толкование, согласно которому анализируемые нормы содержат взаимно исключающие основания возникновения этой обязанности.

Двум аффилированным акционерам в совокупности принадлежит 98% голосующих акций общества. Один из них, дополнительно приобрел акции и получил контрольный пакет, превысив пороговое значение корпоративного контроля, установленное законом (стал владельцем более 50% голосующих акций общества). У него не возникает обязанности сделать предложение о возврате инвестиций своему корпоративному оппоненту, так как ему с учетом его акций уже принадлежали ценных бумаг, число которых превышало 50% голосующих акций общества. Совершенная им сделка не изменила совокупного объема корпоративного контроля у него и аффилированного с ним лица. Тот факт, что акционер независимо от своих аффилированных лиц усилил личный корпоративный контроль, не порождает правовых последствий, в том числе и для аффилированных с ним лиц.

Рассмотрим толкование, согласно которому эти нормы содержат взаимно дополняющие основания возникновения обязанности направить публичную оферту.

Двум аффилированным акционерам в совокупности принадлежит 98% голосующих акций общества. Один из них, дополнительно приобрел акции и получил контрольный пакет, превысив пороговое значение корпоративного контроля, установленное законом (стал владельцем более 50% голосующих акций общества). У него возникает обязанность сделать предложение о возврате инвестиций своему корпоративному оппоненту, так как он самостоятельно превысил пороговое значение корпоративного контроля, выражающееся во владении им более 50% голосующих акций общества. Совершенная им сделка повысила объем его корпоративного контроля, что создало угрозу экономическим интересам, в том числе аффилированным с ним лиц. Тот факт, что один акционер независимо от своих аффилированных лиц усилил личный корпоративный объем, порождает правовых последствий, в том числе и для аффилированных с ним лиц.

*Изначально следует определиться, а насколько целесообразно применение двух оснований возникновения обязанности направлять публичную оферту о приобретении ценных бумаг.* Она образуется также и в том случае, когда акционер приобрел недостаточно крупный пакет акций, а аффилированные с ним лица являются владельцами некоторого количества ценных бумаг, и их совокупное число превысило пороговое значения корпоративного контроля установленное законом. Такой подход, по мнению законодателя, призван противодействовать возможности «распыления» акций среди аффилированных лиц с целью ухода от обязанности возврата инвестиций остальным акционерам. Компания фактически поглощается, у группы аффилированных лиц нарастает объем корпоративного контроля, а механизмы защиты экономических интересов остальных акционеров не запускаются.

Следует признать, что эта норма не оказала заметного регулятивного эффекта. Закон предоставляет массу иных возможностей ухода от этой обязанности, прежде всего через «промежуточные» сделки с аффилированными лицами. Применяется исключение, согласно которому при передачи акций лицу его аффилированными лицами не появляется

обязанность направить публичную оферту (подробнее см. ниже «Аффилированное лицо — промежуточное звено в сделке»). Если приобретен крупный пакет акций, превышающий 75% голосующих акций общества, то в его устав можно внести изменения, связанные с типом общества (поменять открытый тип на закрытый). Это также освобождает от обязанности направить публичную оферту о приобретении акций общества.

Формулируя эту норму, законодатель исходил из предпосылки, что аффилированные лица в значительной степени подчинены воли приобретателя крупных пакетов и действуют с ним заодно. Однако, данное предположение не соответствует сложившимся реалиям. Продолжает применяться понятие аффилированного лица, способного влиять на предпринимательскую деятельность оферента. Ниже будут рассмотрены конфликты интересов оферента и аффилированных с ним лиц, возникающие в силу того, что их действия порождают правовые последствия друг для друга.

В силу указанных причин данная законодательная норма породила больше негативных эффектов, чем позитивных. Стоит критически оценить целесообразность применения такого основания обязанности направления публичной оферты, как принадлежность значительного пакета акций группе аффилированных лиц, по крайней мере, до момента появления в гражданском праве адекватного ему определения аффилированных лиц.

Если сохранять оба основания для обязанности направлять публичную оферту о приобретении ценных бумаг, то следует однозначно указать, что каждое из них порождает соответствующие правовые последствия независимо друг от друга. В противном случае механизм возврата инвестиций будет действовать избирательно, что необоснованно сужает масштаб его защитных функций. Лица аффилированные с приобретателем акций будут лишены права на защиту своих экономических интересов.

Если принять концепцию взаимно дополняющих оснований возникновения прав и обязанностей, то она ведет к расширению случаев применения указанного правового механизма. Все акционеры общества, помимо преобладающего, имеют право на защиту своих экономических интересов.

### **Установление аффилированности и обязанность направлять публичную оферту**

Первоначальная редакция п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО» однозначно устанавливала, что обязанность направлять публичную оферту о покупке акций общества возникает в случае **приобретения** акций в количестве, превышающем установленный законом. Срок исполнения данной обязанности исчисляется в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счету депо) приобретателя. В дальнейшем в данную статью было внесено дополнение, после которого она стала звучать следующим образом: *«Лицо, которое приобрело более 30 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счету депо) или с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет указанным количеством таких акций, обязано направить акционерам - владельцам остальных акций соответствующих категорий (типов) и владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг (далее - обязательное предложение)»* (п. 4 ст. 1 Федерального закона от 24.07.07 № 220-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

В связи с этим возникла дискуссия относительно того как понимать это дополнение. Что сделал законодатель: лишь уточнил момент, с которого в некоторых случаях возникает обязанность направить публичную оферту о приобретении акций общества, или ввел дополнительные основания, в силу которых возникает эта обязанность.



Первая трактовка исходит из последовательного и системного понимания закона. Обязанность направить публичную оферту возникает у конкретного лица, которое совершило сделку (сделки) по приобретению ценных бумаг. Однако закон не предусматривает обязанности аффилированных лиц раскрывать информацию относительно того какими долгосрочными финансовыми вложениями они обладают. Соответственно лицо, совершившее сделки по приобретению ценных бумаг общества, может не располагать сведениями относительно того, что его аффилированные лица также являются акционерами этого общества. Учтя это обстоятельство, законодатель уточнил момент, с которого возникает обязанность направить публичную оферту. В некоторых случаях она возникает не с даты зачисления ценных бумаг на лицевой счет (счет депо) приобретателя, а с даты, когда он узнал или должен был узнать, что его аффилированным лицам также принадлежит определенное количество ценных бумаг данного общества, и с учетом этих ценных бумаг, произошло превышение порогового значения корпоративного контроля установленного законом.

Вторая трактовка делает акцент на словосочетание «совместно владеет». Введено новое понятие ранее не применявшееся в корпоративном праве<sup>3</sup>. Отечественный законодатель склонен применять этот неудачный технико-юридический прием — введение в законодательство новых понятий без раскрытия их смыслового содержания. Например, в нормах, посвященных сделкам с заинтересованностью, используется понятие выгодоприобретателя, при этом его определения для целей указанной статьи закона не дано. Этот пробел был вынужден восполнить Высший Арбитражный Суд РФ в своем постановлении от 20.06.07 № 40 «О некоторых вопросах практики применения положений законодательства о сделках с заинтересованностью» (п. 1). Акционерный закон активно использует понятие аффилированного лица, хотя его содержательного определения в гражданском праве нет. Этот пробел компенсируется некорректным заимствованием понятия аффилированного лица из другой отрасли права — административного регулирования отношений конкуренции на товарных рынках. По мнению сторонников этой трактовки, до раскрытия содержательного определения института «совместного владения» данная поправка в закон не имеет регулятивного значения.

Согласно третьей точке зрения законодатель якобы ввел дополнительные основания, в силу которых возникает обязанность направлять публичную оферту. Такой позиции придерживается ФСФР России. *«Обязанность по направлению обязательного предложения может возникнуть либо в результате совершения сделок по приобретению соответствующего количества акций открытого общества, либо в результате возникновения основания, в силу которого акционер, владеющий определенным количеством акций открытого общества, становится аффилированным с другим акционером (акционерами), владеющим акциями этого открытого общества»<sup>4</sup>.*

*«Если несколько лиц стали владельцами более 30, 50 или 75 процентов общего количества акций открытого общества с учетом акций, принадлежащих их аффилированным лицам, не в результате сделок по приобретению указанных акций, а в результате появления оснований аффилированности между ними, обязанность по направлению обязательного предложения возникает у каждого из указанных лиц»<sup>5</sup>.*

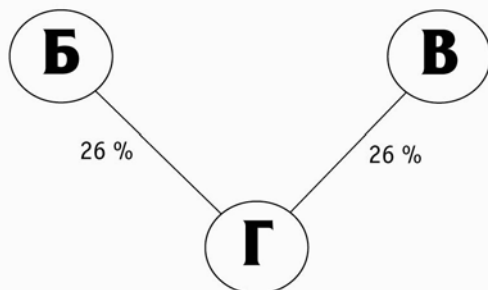
Согласно этой позиции, акционер не совершал сделок с ценными бумагами, однако помимо его воли возникла аффилированность с иными лицами, что порождает у него обязанность нести значительные финансовые затраты.

<sup>3</sup> Институт общей совместной собственности в Гражданском кодексе применяется к режиму имущества супругов и членов крестьянского (фермерского) хозяйства.

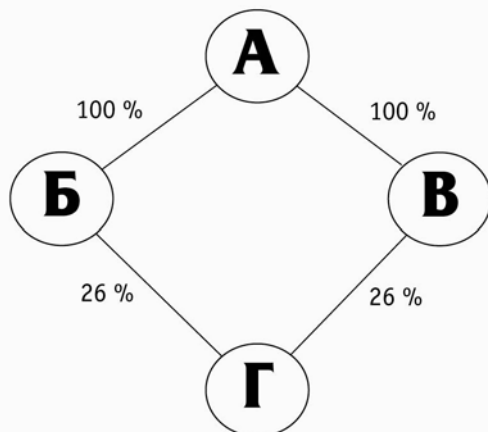
<sup>4</sup> О разъяснении отдельных вопросов применения главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах». Информационное письмо ФСФР от 19.09.08.

<sup>5</sup> Там же

Рассмотрим конкретную ситуацию. Два юридических лица (компания «Б» и компания «В») владеют каждый по 26 % голосующих акций общества «Г». Сделок с ценными бумагами общества не было, но возникла аффилированность между этими владельцами значительных пакетов голосующих акций эмитента.



Компании «Б» и «В» стали зависимыми обществами компании «А». Один из акционеров компании «Б» руководствуясь собственными интересами, продал свои акции компании «А», которая так же владеет акциями компании «В».



Появляется ли в этом случае у них обязанность делать обязательное предложение? Согласно рассматриваемой позиции, хотя акционеры «Б» и «В» не совершали сделок с ценными бумагами общества «Г», тем не менее, каждый из них должен направить публичную оферту о приобретении акций общества «Г».

*Предлагается принципиальная новация в гражданских отношениях – особый случай возникновения обязанностей у участников гражданского оборота не в результате их действий или требований закона, а вследствие действий третьих лиц, совершаемых независимо от воли лица, которое стало обязанным.*

Очевидно, что данная новация несет дестабилизирующую направленность. Представим ситуацию. Общество разработало бизнес-план, составило бюджеты финансовых потоков, исходя из этого, заключила хозяйственные договоры. Никаких сделок, направленных на усиление его корпоративного контроля в других компаниях, не планируется и не совершается. Однако помимо собственной воли оно становится аффилированным с другими участниками гражданского оборота, которые имеют финансовые вложения в те же предприятия. Коммерческая организация в этом случае должна отказаться от исполнения своих бизнес-программ и отвлечь значительные финансовые ресурсы на выкуп акций в тех обществах, где оно является акционером наряду с появившимися у него аффилированными лицами. О какой стабильности хозяйственных отношений может идти речь, если независимо от воли хозяйствующего субъекта у него возникают обязанности нести значительные непредвиденные финансовые затраты на цели, не связанные с его деятельностью?

Пример с компаниями «Б» и «В», между которыми помимо их воли возникла аффилированность, взят из практики. Рыночная стоимость акций общества «Г», принадле-

жащая иным акционерам, кроме компаний «Б» и «В», оценивается в 36 млн. долларов. Только затраты на получение банковской гарантии составляли бы около 7 млн. долларов, не считая затрат на выкуп акций и иные сопутствующие траты. Можно ли признать нормальной ситуацию, когда независимо от воли обществ «Б» и «В» без каких-либо целенаправленных действий с их стороны у них возникает обязанность нести значительные затраты, ведущие к срыву их бизнес-планов и невозможности исполнения уже имеющихся обязательств?

Очевидно, что законодатель не может вводить нормы, имеющие столь негативное дестабилизирующее воздействие на хозяйственный оборот. Указанную трактовку следует признать не просто алогичной, но и откровенно вредной для гражданского оборота, нельзя его стабильность приносить в жертву абстрактной справедливости.

В рассмотренном примере аффилированным лицам, в совокупности принадлежит более 50% голосующих акций общества, но они не совершали сделок по их приобретению. Аффилированность возникла помимо их воли, и это обстоятельство не может порождать у них обязанности нести непредвиденные финансовые затраты на возврат инвестиций другим акционерам. **Данная обязанность возникает только в том случае, когда потенциальный оферент по своей воле совершает сделки по приобретению ценных бумаг.**

#### **Кому платить за банкет**

Позиция, изложенная в письме ФСФР России, создает предпосылки для повышения уровня конфликтности при управлении открытыми акционерными обществами. *«В случае если обязанность по направлению обязательного предложения возникает в результате появления оснований аффилированности между несколькими лицами, владеющими акциями открытого общества, такая обязанность распространяется на каждое такое аффилированное лицо и может быть исполнена любым из таких лиц».*

Вернемся к рассматриваемому примеру. Согласно цитируемой точки зрения обязанность направить публичную оферту возникает не у конкретного лица, а у каждого в группе взаимно аффилированных лиц. При этом каких либо объективных критериев в выборе того кто должен исполнит эту обязанность нет. Естественно между этими лицами возникнет острейший конфликт, кому нести непредвиденные финансовые затраты. Поскольку публичная оферта адресована любому владельцу ценных бумаг, то ее могут акцептировать и иные аффилированные лица и вернуть свои инвестиции за счет оферента. Мягко говоря, наивной выглядит предположение, что коммерческие организации, между которыми помимо их воли возникла аффилированность, «полюбовно» договорятся, кто будет платить за это значительные суммы.

Идея коллективной ответственности, которая якобы появляться в результате установления взаимной аффилированности акционеров является источником еще одного конфликта связанного с неопределенностью вопроса о том, на кого из группы аффилированных лиц распространяет ограничение по голосованию пакетом акций, не превышающим 30 %, до момента направления публичной оферты. Нет критериев определения того, кто из аффилированных лиц и в каком размере должен подвергаться указанному ограничению — то лицо, которое обладает наибольшим пакетом акций, или каждое из указанных лиц в равных размерах, или все эти лица пропорционально количеству принадлежащих им акций, или должен быть применен какой-либо иной принцип? Особенно жаркие споры ожидаются в ситуациях, когда у каждого из аффилированных лиц имеется пакет акций, не превышающий 30%. Все это будет влиять на деятельность акционерного общества, поскольку возникнут вопросы о законности принятия решений общим собранием акционеров, если отдельным его участникам не дали возможность голосовать всеми принадлежащими им акциями.

Возлагая обязанность направить публичную оферту не на конкретное лицо, а на группу аффилированных лиц, ФСФР России существенно расширяет масштаб применения

административной ответственности за невыполнение норм Закона. Теперь можно штрафовать не одно лицо, а всех участников группы аффилированных лиц.

Позиция ФСФР противоречит буквальному тексту закона, в котором сказано, что обязанным является **«лицо, которое приобрело более 30 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счету депо) или с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно...»**. Закон однозначно устанавливает, что обязанность возникает не у группы аффилированных лиц, а у определенного лица, которое **приобрело** акции открытого общества. Если не было сделок по приобретению ценных бумаг, то и нет соответствующей обязанности. **Это конкретное лицо**, а не *«каждое такое аффилированное лицо»*, обязано направить публичную оферту, с момента, когда акции были зачислены на его лицевой счет (счет депо) или несколько позже, когда оно узнало, что аффилированные с ним лицам также владеют акциями этой компании. Очевидно, что речь идет о лицах, которые были аффилированы с оферентом до момента приобретения им ценных бумаг.

В законе нет ни слова о том, что эта обязанность возникает с момента установления аффилированности между акционерами. Если законодатель преследовал такую цель, то он определенно сказал бы об этом. Но как было рассмотрено выше, такая норма несет дестабилизирующее воздействие на гражданский оборот и экономические отношения, поэтому ее не может быть в нормах права. Нельзя поймать черную кошку в темной комнате, тем более, когда там ее нет.

*На наш взгляд, законодатель: лишь уточнил момент, с которого в некоторых случаях у лица приобретшего ценные бумаги общества и при этом имеющего аффилированных лиц возникает обязанность направить публичную оферту о приобретении остальных акций эмитента, и не ввел дополнительных оснований, в силу которых возникает эта обязанность, помимо его воли.* Расширительная трактовка этой технической поправки не соответствует тексту закона, и ведет к дестабилизации гражданского оборота.

### **Корпоративные заложники**

Точка зрения, согласно которой обязанность лица направить публичную оферту, может возникать и без совершения им сделок по приобретению ценных бумаг порождает иные неоднозначные последствия. Последовательная реализация этого подхода, по существу создает систему корпоративных заложников. Акционеры – коммерческие организации будут зависеть от неконтролируемых ими действий третьих лиц.

Рассмотрим ситуацию. ЗАО «Х» владеет 30 % обыкновенных акций ОАО «У». Аффилированное лицо ЗАО «Х» - член его совета директоров, стал владельцем одной акции ОАО «У». Обязано ли ЗАО «Х» в этом случае направлять обязательную оферту о приобретении акций ОАО «У»? Согласно указанному подходу, ЗАО «Х» совместно со своим аффилированным лицом стало владельцем более 30% акций общества соответственно обязано направить публичную оферту.

По нашему мнению, такой подход алогичен. Его сторонники исходят из предпосылки, что аффилированные лица действуют сообща с лицом, с которым они аффилированы. Однако корпоративные реалии далеки от этой гипотезы. Согласно действующему законодательству аффилированным признается лицо, которое может оказывать влияние на предпринимательскую деятельность юридического лица или предпринимателя, т.е. акционер зависим от своих аффилированных лиц, а не они от него. Аффилированные лица действуют своей волей и в своем интересе, акционер не может запретить им совершать сделки с ценными бумагами. Естественно он не может нести негативные последствия за их действия.

*Следует руководствоваться разумным принципом: обязанность по возврату инвестиций другим акционерам - это результат целенаправленных действий лица на перераспределение корпоративного контроля в компании, а не следствие действий третьих лиц, совершенных помимо его воли.*

### **Влияние аффилированных лиц на цену приобретения ценных бумаг**

**Цена, по которой преобладающий акционер обязан приобретать ценные бумаги общества, зависит от цены сделок совершаемых его аффилированными лицами.**

Цена, которую вправе установить offerent в обязательном предложении о приобретении эмиссионных ценных бумаг, не может быть ниже их текущей рыночной стоимости, а также максимальной цены приобретения акций за шесть месяцев, предшествующих дате направления offerты в общество самим offerентом **и его аффилированными лицами.** *«Если в течение шести месяцев, предшествующих дате направления в открытое общество обязательного предложения, лицо, направившее обязательное предложение, или его аффилированные лица приобрели либо приняли на себя обязанность приобрести соответствующие ценные бумаги, цена приобретаемых ценных бумаг на основании обязательного предложения не может быть ниже наибольшей цены, по которой указанные лица приобрели или приняли на себя обязанность приобрести эти ценные бумаги»* (п.4 ст.84.2 ФЗ «Об АО»).

Закон исходит из предпосылки, что аффилированные лица всегда действуют сообща с лицом, с которым они аффилированы. Однако корпоративные реалии далеки от этой гипотезы. Аффилированные лица как самостоятельные субъекты права действуют своей волей в своем интересе, они могут совершить сделки по приобретению небольшого количества ценных бумаг по ценам, существенно выше рыночных и тех, по которым аналогичные сделки совершал потенциальный offerent. Они имеют возможность повысить цену приобретения акций по обязательному предложению. Их интерес очевиден — возврат инвестиций, в том числе и им, будет осуществляться по более высокой цене. Offerent не может препятствовать аффилированным с ним лицам, совершать сделки с ценными бумагами. Согласно действующему законодательству аффилированным признается лицо, которое может оказывать влияние на предпринимательскую деятельность юридического лица или предпринимателя, т.е. offerent зависим от своих аффилированных лиц, а не они от него.

Возможность аффилированных лиц влиять на цену приобретения акций, чревата различного рода злоупотребления. Аффилированные лица могут принять на себя обязанность приобрести соответствующие ценные бумаги, т.е. заключить условный опцион, который не будет исполнен, однако окажет влияние на цену приобретения акций по обязательному предложению.

Удастся ли offerенту доказать, что сделки аффилированных лиц по приобретению ценных бумаг по более высоким ценам носят притворный характер? Во всяком случае, риск развития событий по такому сценарию велик.

Закон не учитывает, что offerent часто не имеет возможности получить информацию о сделках по приобретению акций общества, совершенных его аффилированными лицами, и ценах таких сделок. Отсутствуют норм, которые обязывали бы реестродержателя или стороны сделок предоставлять такую информацию offerенту. В результате о факте вышеописанного завышения цен на акции общества offerent (преобладающий акционер) может узнать гораздо позже направления публичного предложения (требования о выкупе ценных бумаг).

Инициатор вытеснения не может препятствовать аффилированным с ним лицам, совершать сделки с ценными бумагами. Согласно действующему законодательству аффилированным признается лицо, которое может оказывать влияние на предпринимательскую деятельность юридического лица или предпринимателя, т.е. доминирующий акционер зависим от своих аффилированных лиц, а не они от него.

## Влияние оферента на число голосующих акций, принадлежащих его аффилированным лицам

Лицо, обязанное в соответствии с правилами ст. 84.2 ФЗ «Об АО» направить публичную оферту о приобретении эмиссионных ценных бумаг, имеет возможность своими действиями превратить часть акций аффилированных с ним лиц в неголосующие и тем самым «осложнить им жизнь».

Допустим, два физических лица, не аффилированные по отношению друг к другу являются акционерами ОАО «У». Акционер «А» владеет 21% обыкновенных акций общества, а акционер «Б» — 29%.

ЗАО «Х» приобрело одну голосующую акцию ОАО «У». При этом два указанных физических лица являются аффилированными лицами ЗАО «Х» (члены его совета директоров).

В итоге ЗАО «Х» совместно с аффилированными с ним лицами принадлежит более 30% обыкновенных акций ОАО «У» и в соответствии с правилами п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО» оно обязано направить обязательное предложение. Однако ЗАО «Х» данную обязанность не исполняет. В связи с этим наступают последствия, предусмотренные п.6 ст. 84.2 ФЗ «Об АО». С момента приобретения более 30% общего количества акций открытого общества, указанных в п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО», и до даты направления в общество обязательного предложения, лицо, обязанное направить публичную оферту, и его аффилированные лица имеют право голоса только по тем акциям, которые составляют 30% таких акций. При этом остальные акции, принадлежащие этому лицу и его аффилированным лицам, голосующими не считаются и при определении кворума не учитываются.

Несмотря на то, что ЗАО «Х» и его аффилированным лицам принадлежит 50% плюс одна акция, они втроем могут голосовать только 30 % голосующих акций общества. Лицу, обязанному направить публичную оферту, принадлежит всего одна голосующая акция. Соответственно, неголосующими признаются 20% обыкновенных акций, принадлежащих его аффилированным лицам.

Складывается парадоксальная ситуация. Аффилированные лица сделок с ценными бумагами не совершали, требования закона не нарушали, а, тем не менее, несут неблагоприятные последствия за действия другого лица - часть принадлежащих им акций признается неголосующей, что влияет на объем их корпоративных прав. ЗАО «Х» своими действиями порождает негативные правовые последствия для иных акционеров. Акции, принадлежащие его аффилированным лицам, временно становятся не голосующими.

Такая конструкция открывает возможности для различного рода злоупотреблений. Достаточно за несколько дней до общего собрания акционеров приобрести определенное количество ценных бумаг, чтобы лишить аффилированных акционеров возможности голосовать частью принадлежащих им акций. Эти лица могут не знать, что акционер с которым они аффилированы приобрел дополнительные акции. Еще одна лазейка для недобросовестных лиц.

При этом закон не дает однозначного ответа на вопрос, в какой пропорции признаются не голосующими акции, принадлежащие аффилированным лицам акционера, обязанного направить публичную оферту, что также является потенциальным источником корпоративных конфликтов.

Следует обратить внимание, что действия оферента порождают неблагоприятные последствия у аффилированных с ним акционеров только в том случае, если последним принадлежит более 30% голосующих акций общества

Из несложных арифметических вычислений следует вывод. Если сумма акций, принадлежащих лицам аффилированным с потенциальным приобретателем, составляет не более 30 % голосующих акций общества, то аффилированные лица не несут вышеописанных неблагоприятных последствий вследствие приобретения ценных бумаг лицом, по от-

ношению к которому они являются аффилированными. Они будут голосовать всеми принадлежащими им акциями. Неголосующими будут признаваться акции, принадлежащие лицу, совершившему сделки с ценными бумагами.

$\sum a_1 + \dots + a_j \leq 30\%$  размещенных голосующих акций общества,

где  $a_1 + \dots + a_j$  – акции, принадлежащие аффилированным лицам потенциального приобретателя.

Если сумма акций, принадлежащих лицам аффилированным с потенциальным приобретателем, составляет более 30% голосующих акций общества, то аффилированные лица несут вышеописанные неблагоприятные последствия вследствие приобретения ценных бумаг лицом, по отношению к которому они являются аффилированными. Они будут голосовать только частью принадлежащих им акций, составляющей 30% общего количества размещенных голосующих акций общества. При этом все акции, принадлежащие лицу, совершившему сделки с ценными бумагами, будут признаваться неголосующими.

$\sum a_1 + \dots + a_j > 30\%$  размещенных голосующих акций общества,

где  $a_1 + \dots + a_j$  – акции, принадлежащие аффилированным лицам потенциального приобретателя.

***Целесообразно задуматься, насколько разумна конструкция, согласно которой акционеры, не совершавшие каких-либо действий или сделок, несут неблагоприятные последствия за действия иных лиц.*** Складывается ситуация когда «сын за отца в ответе». Целесообразно ограничить права только тех лиц, которые своими действиями изменили соотношение корпоративного контроля в обществе, а не их аффилированных лиц, то есть ограничить право лица, приобретшего акции, и не исполнившего предусмотренную законом обязанность голосовать всеми или частью принадлежащих ему ценных бумаг.

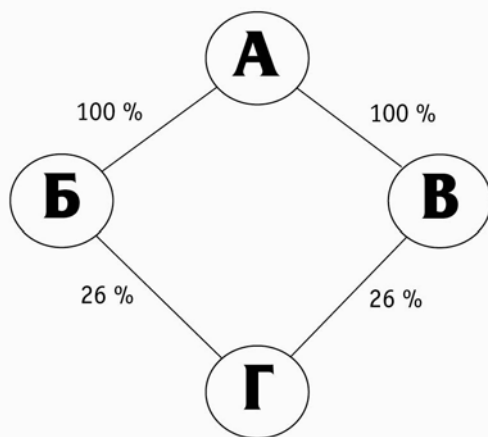
Подход близкий к этому, установлен п. 7 ст. 84.2 ФЗ «Об АО», согласно которому *«правила настоящей статьи распространяются на приобретение доли акций открытого общества (указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона), превышающей 50 и 75 процентов общего количества таких акций открытого общества. В этом случае установленные пунктом 6 настоящей статьи ограничения распространяются только в отношении вновь приобретенных акций, превышающих соответствующую долю».*

## **Аффилированность – источник преимуществ и льгот**

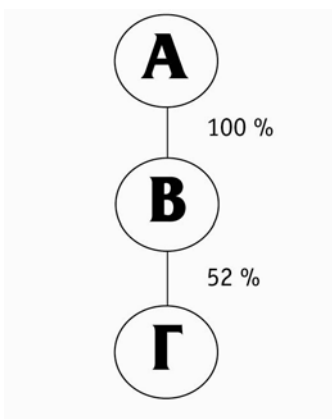
### **Аффилированность и освобождение от обязанности направлять обязательное предложение**

ФЗ «Об АО» (п. 8 ст. 84.2) содержит исключения, когда приобретатель крупных пакетов голосующих акций открытого акционерного общества, освобождается от обязанности направить публичную оферту. В их числе названо *«передача акций лицом его аффилированным лицам или передача акций лицу его аффилированными лицами».*

Данное исключение, ориентировано на холдинговые структуры, когда входящие в них юридические лица передают друг другу активы в виде ценных бумаг других компаний. Взаимная передача акций, по мнению законодателя, не ведет к перераспределению корпоративного контроля, поскольку они действуют согласованно, исполняя волю преобладающего в них акционера-холдера (головной компании). Имеется группа компаний, которые формально являются независимыми, но фактически находятся в отношениях подконтрольности одному юридическому лицу. Компания «А» владеет 100% акций компаний «Б» и «В». В свою очередь, компании «Б» и «В» (аффилированные по отношению друг к другу лица) владеют каждая по 26% акций компании «Г».



Компания «Б» переуступила компании «В» принадлежащие ей акции компании «Г». В итоге компания «В» становится владельцем 52% акций компании «Г». Несмотря на то, что акции перешли от одного акционера к другому, перераспределения корпоративного контроля не произошло, поскольку аффилированные по отношению друг к другу акционеры и ранее действовали согласованно в интересах компании «А».

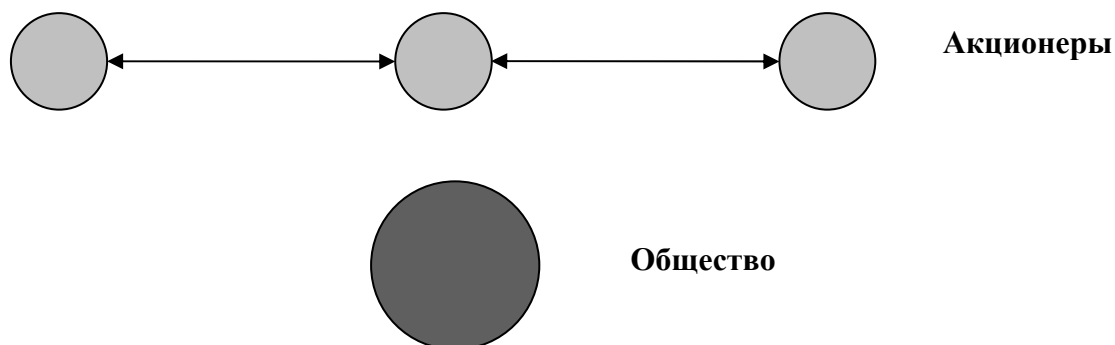


Однако данное исключение сформулировано чрезмерно широко, без учета всех аспектов аффилированности. Следует выделить два аспекта аффилированности:

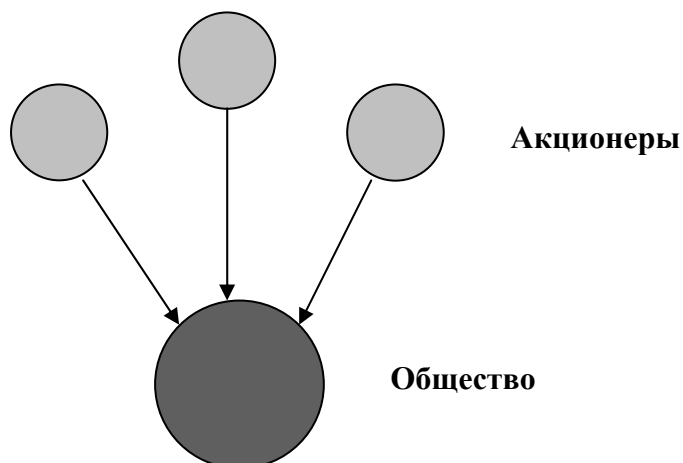
- акционеров общества по отношению друг к другу;
- акционеров по отношению к обществу.



**I. Аффилированность акционеров по отношению друг к другу**



**II. Аффилированность акционеров по отношению к обществу**



Очевидно, что для целей гл. XI.1 ФЗ «Об АО» имеет значение первый, когда аффилированные между собой акционеры совершают сделки с ценными бумагами общества. В качестве основания, в силу которого, возникает обязанность направить обязательную оферту, учитываются акции, принадлежащие как их приобретателю, так и аффилированным с ним лицам. Если исходить из предпосылки, что аффилированные лица действуют заодно, то в этом случае можно предположить, что перераспределение корпоративного контроля фактически не происходит<sup>6</sup>. В совокупном владении лиц аффилированных по отношению друг к другу осталось то же количество голосующих акций. В связи с этим допустимо освободить участников таких сделок от обязанности направлять обязательное предложение о приобретении ценных бумаг общества.

Но какое отношение к целям регулирования гл. XI.1 ФЗ «Об АО» имеет аффилированность акционеров к обществу? Между эмитентом и его аффилированными лицами могут быть совершены следующие сделки по отчуждению ценных бумаг общества, которые влияют на изменение доли акционеров в уставном капитале:

- размещение дополнительных акций по подписке;
- реализация казначейских акций (ранее размещенных акций поступивших в собственность эмитента).

<sup>6</sup> Такая предпосылка будет реальной, когда гражданское право обрете адекватное ему определение аффилированных лиц. При действующем понятии аффилированности данная предпосылка очень условна.

В результате размещения дополнительных акций по подписке происходит не перераспределение того же объема корпоративного контроля между группой аффилированных по отношению друг другу лиц, а прирост корпоративного контроля у акционеров, которые приобрели дополнительно размещаемые ценные бумаги. Их аффилированность к эмитенту в данном случае значения не имеет. Аналогичная ситуация складывается, когда казначейские акции отчуждаются обществом его аффилированным лицам.

Имеет ли смысл для установления, каких либо правовых последствий суммирование голосующих акций акционеров с неголосующими суррогатами ценных бумаг, а тем более, с неразмещенными акциями эмитента? Очевидно, что неразмещенные акции вообще не являются объектом гражданского оборота, а суммирование неголосующих суррогатов ценных бумаг с реальными ценными бумагами лишено какого-либо смысла.

Обратимся к размещению акций по закрытой подписке. Рассмотрим пример. В подписке участвуют три лица:

- генеральный директор общества;
- акционер, владеющий 21% обыкновенных акций общества;
- акционер, владеющий 19% обыкновенных акций общества.

По итогам подписки каждый из ее участников стал владельцем 31% обыкновенных акций общества. Кто в соответствии с правилами ст.84.2 ФЗ «Об АО» обязан направить публичную оферту о приобретении эмиссионных ценных бумаг общества, а кто от такой обязанности освобожден?

Генеральный директор и акционер, владевший до начала размещения более 20% голосующих акций общества, являются его аффилированными лицами. В отношении их имела место передача акций от лица его аффилированным лицам. Из буквального прочтения соответствующей статьи Закона следует, что они освобождены от обязанности направить предложение о приобретении ценных бумаг, в то время как третий участник подписки должен это сделать.

Очевидно, что ситуация выглядит парадоксально. Произошло не перераспределение того же объема корпоративного контроля между аффилированными по отношению друг к другу акционерами, а значительный прирост корпоративного контроля у отдельных акционеров не аффилированных друг с другом. Но при этом одни из них освобождены от обязанности направить публичную оферту о приобретении ценных бумаг, а другие должны это сделать.

Аналогичная ситуация складывается при отчуждении обществом казначейских акций. Если эти ценные бумаги приобретут лица, не аффилированные с обществом, то при наличии указанных в Законе условий у них возникает обязанность сделать предложение о приобретении эмиссионных ценных бумаг. Если акции приобретут лица, аффилированные с обществом, то они освобождены от этой обязанности.

Действующая редакция соответствующей статьи закона создает для лиц аффилированных с эмитентом льготный режим приобретения дополнительно размещаемых ценных бумаг, а также реализуемых обществом казначейских акций.

Прежде, чем приступить к корректировке этой статьи акционерного закона, ***необходимо ответить на принципиальный вопрос: следует ли при размещении дополнительных ценных бумаг применять такой институт защиты интересов акционеров как компенсационные выплаты им обществом или преобладающими инвесторами?***

При размещении дополнительных ценных бумаг по подписке предусмотрен специальный способ защиты интересов «старых инвесторов» перед «новыми» - это преимущественное право приобретения дополнительно размещаемых ценных бумаг. При открытой подписке акционеры общества имеют преимущественное право приобретения размещаемых дополнительных акций общества и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа). При закрытой подписке, акционеры, голосовавшие против увеличения уставного капитала или не принимавшие участия в голосовании, имеют преимуществен-

ное право приобретения части размещаемых акций пропорционально количеству акций тех категорий (типов), которыми они владеют (п.1 ст.40 ФЗ «Об АО»). Посредством института преимущественного права приобретения дополнительно размещаемых акций пропорционально количеству акций тех категорий (типов), которыми владеют акционеры, им предоставлена возможность как минимум сохранить имеющийся у них объем корпоративного контроля.

Такой способ защиты интересов акционеров, как преимущественное право на приобретение части дополнительно размещаемых по подписке ценных бумаг, имеет то достоинство, что он не связано с дополнительными затратами в виде компенсационных выплат ни со стороны общества, ни со стороны крупных инвесторов. Всем или определенной части акционеров предоставляется возможность первыми осуществить дополнительные инвестиции в компанию и тем самым сохранить свою долю корпоративного контроля. Однако, если они не примут участия в дополнительном инвестировании, то ни у общества ни у преобладающих инвесторов не возникает обременительной обязанности по возврату им ранее осуществленных инвестиций.

Однако у этого инвестиционно ориентированного способа защиты прав есть и свои недостатки. Он актуален в основном для состоятельных владельцев относительно значительных пакетов акций. Для акционеров, владеющих мелкими пакетами акций, и не имеющими возможности дополнительно инвестировать средства в компанию преимущественное право приобретения дополнительно размещаемых ценных бумаг в большинстве случаев является экономически бесперспективным. Эта категория акционеров ставит вопрос о дополнительных способах защиты своих интересов, которые связаны с возможностью получения ими компенсационных выплат, в случае, когда приобретение дополнительных акций для них экономически не целесообразно и вследствие этого происходит снижении объема их корпоративного контроля.

В свое время Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», предусматривал для акционеров, голосовавших против решения о размещении дополнительных акций по закрытой подписке или не принимавших участия в голосовании, право требовать выкупа у общества принадлежащих им акций. Данный способ защиты интересов акционеров не исключает, а дополняет институт преимущественного права приобретения дополнительных ценных бумаг. В случаях, когда для отдельных категорий акционеров преимущественное право на участие в дополнительных инвестициях экономически нецелесообразно, они вправе вернуть ранее осуществленные инвестиции, предъявив требования о выкупе принадлежащих им акций. Чем выше цена размещения ценных бумаг (соответственно экономически затруднено их приобретение), тем выше размер возвращаемых инвестиций (цена выкупаемых ценных бумаг). У акционера имеется выбор: приобрести дополнительные ценные бумаги, или потребовать возврата ранее осуществленных инвестиций. С точки зрения определенной части акционеров (не ориентированных на дополнительные инвестиции) целесообразно не заменять один способ защиты интересов иным способом, а предусмотреть несколько различающихся по своей природе механизмов защиты интересов различных категорий акционеров.

Конечно, при размещении дополнительных акций могут быть задействованы различные по своей правовой и экономической природе механизмы защиты интересов акционеров. Но при их выборе необходимо определится с балансом интересов отдельных участников корпоративных отношений: общества, крупных инвесторов и акционеров не ориентированных на дополнительные инвестиции. Очевидно, что при размещении акций интересы общества и крупных инвесторов преобладают над интересами той части акционеров, которые не участвуют в инвестициях. Предоставление компенсационных выплат лицам, которые не участвуют в инвестициях, противоречит интересам, как самого общества, так и крупных инвесторов.

Использование института выкупа акций обществом по требованию акционеров означает создание канала оттока из компании привлекаемых ее инвестиций. При приме-

нении вышеуказанной нормы закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» складывались ситуации, когда сумма средств, привлеченных по подписке, была меньше сумм подлежащих выплате акционерам, отказавшимся от приобретения дополнительных акций. Проведение такого размещения ценных бумаг становилось экономически бессмысленным (отток средств превышал их приток).

Использование по итогам размещения акций по подписке (открытой или закрытой) института обязательного предложения снижает инвестиционную активность крупных инвесторов. Лица, приобретающие крупные пакеты акций, вынуждены наряду с инвестициями в компанию дополнительно возвращать инвестиции акционерам, отказавшимся приобретать дополнительные акции.

*Насколько целесообразно при привлечении дополнительных инвестиций задействовать механизмы защиты интересов акционеров, имеющие антиинвестиционный характер. Разумно ли в рамках этого процесса открывать каналы оттока инвестиций?*

Видимо в силу этих причин законодатель отказался при размещении дополнительных ценных бумаг от такого способа защиты интересов акционеров не участвующих в инвестициях как компенсационные выплаты им. Он перестал применять институт выкупа акций по требованию акционеров при размещении эмиссионных ценных бумаг по закрытой подписке.

С этих позиций следует оценить целесообразность использования по итогам размещения ценных бумаг института обязательного предложения об их приобретении. При размещении дополнительных ценных бумаг существует объективное противоречие: чем надежнее в этом процессе защищены интересы мелких акционеров посредством предоставления им гарантий возврата ранее осуществленных инвестиций, тем более затруднено привлечение в общество дополнительных крупных инвестиций.

Очевидно, что должна быть скорректирована статья закона, которая создала для лиц аффилированных с эмитентом льготный режим приобретения дополнительно размещаемых ценных бумаг, а также реализуемых обществом казначейских акций. Но эта корректировка может иметь разную направленность.

*Если идти по пути усиления защиты интересов мелких акционеров посредством предоставления им гарантий возврата ранее осуществленных инвестиций, то обязанность по итогам размещения ценных бумаг делать обязательное предложение следует распространить на всех инвесторов, не зависимо от того аффилированы они с эмитентом или нет.*

*Если идти по пути создания условий для более эффективного привлечения инвестиций, то целесообразно установить, что по итогам размещения ценных бумаг вообще не должно возникать обязанности направлять предложение о приобретении остальных ценных бумаг общества. Законодатель уже сделал шаг в этом направлении, установив, что обязанность направлять предложение о приобретении ценных бумаг не возникает по итогам размещения акций при осуществлении акционером преимущественного права на приобретение дополнительных акций.*

#### **Аффилированное лицо — промежуточное звено в сделке**

Иногда аффилированность акционеров по отношению друг к другу используется, как средство ухода от обязанности направить публичную оферту о приобретении всех акций общества. Применяется исключение, предусмотренное Законом, — «передача акций лицу его аффилированными лицами». Потенциальный приобретатель ценных бумаг вступает в аффилированность с продавцом ценных бумаг, или использует аффилированное лицо в качестве промежуточного звена в сделке. В этих случаях приобретение крупных пакетов акций не повлечет обязанности направить предложение о приобретении всех ценных бумаг, что существенно снижает защищенность экономических интересов остальных владельцев ценных бумаг.

Допустим, что какое-либо юридическое лицо намерено осуществить поглощение открытого акционерного общества путем приобретения крупных пакетов голосующих акций и уклониться от обязанности направить впоследствии предложение о приобретении остальных эмиссионных ценных бумаг данного общества. Модель поведения в этом случае проста: акции следует купить через промежуточное звено, своеобразного «посредника», который должен быть лицом аффилированным с конечным владельцем.

Рассмотрим пример. ЗАО «Х» владеет 50% акций ОАО «У», при этом имеет намерение приобрести еще 30% акций общества.

В качестве «посредника» в сделке выступает гражданин Иванов - член совета директоров ЗАО «Х». Первоначально акции оформляются на него. Как физическое лицо, не зарегистрированное в качестве индивидуального предпринимателя, в соответствии с действующим законодательством он не имеет аффилированных лиц. В результате сделки Иванов не превысил пороговые значения корпоративного контроля, установленные Законом. Соответственно, у него не возникает обязанность направлять публичную оферту.

ЗАО «Х» совместно со своим аффилированным лицом стало владельцем более 50% голосующих акций общества. Однако оно не приобретало ценных бумаг, поэтому у него не возникает обязанность направить публичную оферту.

Далее, гражданин Иванов переуступает имеющиеся у него ценные бумаги ЗАО «Х». Это передача акций лицу (ЗАО «Х») его аффилированным лицом (членом совета директоров). В силу положений п. 7 ст. 84.2 ФЗ «Об АО» эта сделка попадает в число исключений, не порождающих обязанности направить обязательное предложение, не смотря на то, что ЗАО «Х» приобрело 80% голосующих акций общества.

Однако следует помнить, что сделки общества с аффилированными лицами как правило, попадают под признаки сделок с заинтересованностью, соответственно к ним применяется особый порядок их совершения. В рассмотренном выше примере сделка общества с членом его совета директоров является сделкой с заинтересованностью (член совета директоров по закону признается заинтересованным лицом).

Вышеуказанное исключение в законе будет порождать побочные эффекты до тех пор, пока гражданское право не получит адекватного для себя определения аффилированных лиц. В этом случае данное исключение может быть применено к определенной категории аффилированных лиц.