

ПРАВО НА ВЫТЕСНЕНИЕ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗУМНЫХ МАСШТАБОВ

Отечественное корпоративное право законодательно закрепило институт вытеснения миноритариев посредством принудительного выкупа превалирующим акционером принадлежащих им акций. При вытеснении происходит принудительное лишение миноритарных акционеров статуса участника общества с выдачей им компенсации. Практика применения этого института обозначила ряд злободневных проблем.

Насколько целесообразно при оценке оснований, в силу которых возникает право на вытеснение учитывать ценные бумаги принадлежащие лицам аффилированным с инициатором вытеснения? Учет этого фактора ведет либо к чрезмерному расширению масштаба права на вытеснение, либо предполагает частичное, избирательное вытеснение.

Подлежат ли вытеснению лица аффилированные с инициатором вытеснения и имеют ли они право на защиту собственных экономических интересов?

Возникает ли право на вытеснение, если в результате направленной в общество публичной оферты были приобретены ценные бумаги у лиц аффилированных с оферентом?

Законодатель установил особые правовые последствия, которые возникают в случае достижения сверх высокой концентрации корпоративного контроля у одного лица или группы аффилированных с ним лиц на уровне владения ими свыше 95% голосующих акций общества (акций, предусмотренных п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО»). У преобладающего акционера и миноритариев возникают взаимные права и обязанности.

У доминирующего акционера появляется обязанность сделать предложение о выкупе оставшихся ценных бумаг и выкупить их по требованию их владельцев.

В ст. 84.7 ФЗ «Об АО» предусмотрен механизм защиты интересов миноров. Доминирующий акционер обязан сделать оферту по приобретению оставшихся голосующих акций и ценных бумаг, конвертируемых в эти акции. Это реализуется посредством направления владельцам ценных бумаг уведомления о том, что критический порог корпоративного контроля пройден и у них возникло право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг. Владельцы ценных бумаг вправе в срок не более шести месяцев предъявить требования об их выкупе. Это еще одна гарантия возврата инвестиций в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля.

Если доминирующий акционер не направит уведомление о наличии права требовать выкупа акций, то владельцы ценных бумаг вправе сами

предъявлять ему требования в течение года с момента, когда они узнали или должны были узнать о возникновении у них соответствующего права.

Обязанность доминирующего акционера выкупать акции по требованию их владельцев прекращается, если он воспользуется правом на вытеснение и предъявит требование о выкупе ценных бумаг в соответствии со ст. 84.8 ФЗ «Об АО».

Если какое-либо лицо встало на путь монополизации корпоративного контроля и прошло преобладающую часть этого пути, то очевидно, что оно осилит и оставшийся отрезок дороги. Предусмотрен легальный механизм вытеснения оставшихся микроминоритариев, который основан на принудительном выкупе оставшихся ценных бумаг по правилам, сформулированным в ст. 84.8 ФЗ «Об АО».

С высокой степенью вероятности можно предположить, что в девяти случаях из десяти события будут развиваться по сценарию активного вытеснения доминирующим акционером оставшихся миноритариев. Конструкция выкупа акций по требованию микроминоритариев, редко востребована, но, тем не менее, она является, необходимым элементом, обеспечивающим баланс интересов в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля.

Баланс неравнозначных интересов

Поглощения имеет своим естественным завершением установление полного, абсолютного корпоративного контроля над обществом со стороны одного лица. Превращение ее из формально публичной корпорации в частную, закрытую компанию.

В условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля в компании, как правило, складывается конфликтная ситуация. Миноритарии формально обладают правами акционеров и настаивают на их соблюдении, хотя фактически потеряли возможность влиять на волеобразование юридического лица. Общество и доминирующий акционер, рассматривают их как обременительную обузу, усложняющую управление компанией. Общество вынуждено реализовывать процедуры, связанные с раскрытием информации и проведением общих собраний акционеров, на решения которых миноры влиять не могут. Следует помнить о так называемых мертвых душах – это умершие акционеры, наследники которых не вступили в свои права, или акционеры, фактически потерявшие связь с обществом. Во многих компаниях их число исчисляется тысячами, в то время как они владеют не более чем одним-двумя процентами акций. Доминирующий акционер попадает в зависимость от микроминоритариев при одобрении сделок с заинтересованностью, в частности при осуществлении инвестиций в компанию, в виде вкладов в уставный капитал. Нередко указанные микроминоритарии являются «засланными казачками», это могут быть конкуренты, рейдеры или шантажисты.

С точки зрения общества и доминирующего акционера затраты, связанные с обеспечением прав микроминоритариев, в том числе, и «мертвых душ», являются абсолютно неэффективными. Контролирующий акционер стремится «вымораживать» оставшихся микроминоритариев, тем более что они не являются для компании реальными инвесторами.

Европейские и американские правовые порядки пришли к необходимости законодательного закрепления в определенных условиях возможности одностороннего выкупа акций у миноритариев. Новая глава акционерного Закона предусматривает аналогичные правовые механизмы, которые позволяют разрешить описанный конфликт. Законодатель пришел к выводу, что с определенного момента обеспечивать формальные права микроминоритариев становится бессмысленно, и предусмотрел легальную возможность установить полный корпоративный контроль над обществом со стороны одного лица

Законодательно закреплен институт вытеснения миноритариев посредством принудительного выкупа преобладающим акционером принадлежащих им акций. Доминирующий акционер предъявляет владельцам оставшихся акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в эти акции, требование об их выкупе. Владелец ценных бумаг не может уклониться от обязанности передать принадлежащие ему ценные бумаги инициатору выкупа. Это конструкция принудительного «обмена» прав корпоративного контроля на инвестиции. Доминирующий акционер получает полный контроль над обществом, возвращая микроминоритариям их инвестиции по правилам, установленным в законодательстве. По существу, это механизм «закрытия» общества, превращение его из «союза капиталов» в компанию одного лица. Он имеет антиинвестиционный характер и его применение разумно в ограниченном числе случаев.

Принудительный выкуп ценных бумаг не дискриминация, а приведение сложившихся реалий в правовое русло. Как отметил Конституционный суд РФ, это способ «упорядочения объективно протекающих процессов концентрации капитала в открытом акционерном обществе»¹. Этот правовой институт обеспечивает слабой стороне в правоотношениях – миноритарным акционерам гарантии на получение ими если не полностью справедливого, то хотя бы приближенного к справедливой цене возмещения за юридическое оформление того обстоятельства, что их участие в компании фактически прекращено.

Оценивая ст.84.8 ФЗ «Об АО» Конституционный суд исходил из факта конкуренции интересов различных участников корпоративных отношений и необходимости законодательного обеспечения соблюдения баланса их

¹ Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. N 714-О-П «По жалобам гражданина Петрова Александра Федоровича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах».

интересов. Однако это баланс не равнозначных интересов в нем абсолютно доминирует интерес преобладающего инвестора².

Корпоративные отношения основываются не на формальном равенстве участников корпорации, а на принципе признания доминирующей роли значительных по своим размерам инвестиций. Это реализуется в конструкции кворума общего собрания акционеров, принятия решений большинством голосов, владельцев голосующих акций. Интересы участников осуществивших меньшие по размеру инвестиции подчинены интересам преобладающих инвесторов. В случаях, когда разница в размерах инвестиций отдельных участников становится особо значительной (в частности 95% и 5%), то это ведет по существу к игнорированию интересов мелких инвесторов. Концентрация капитала в открытом акционерном обществе достигла той точки, когда возникает потребность юридически оформить то обстоятельство, что ряд мелких инвесторов фактически утратили статус участника, оставаясь ими формально. Однако это формальное участие создает значительные проблемы, в том числе и неэффективные затраты у общества и доминирующего акционера.

Первоначальный опыт вытеснения

Отечественный и зарубежные правовые порядки давно озабочены выработкой относительно справедливого механизма вытеснения миноритариев, как заключительного этапа поглощения. Положения главы XI.1 ФЗ «Об АО» не первая попытка применения института вытеснения в отечественном корпоративном праве. Первый опыт его использования в отечественном праве, основывался на консолидации акций и принудительном выкупе, образуемых при этом «дробных акций». *«В случае образования при консолидации дробных акций последние подлежат выкупу обществом по рыночной стоимости, определяемой в соответствии со статьей 77 настоящего Федерального закона»* (ст. 74 ФЗ «Об АО» в ред. 24. XI. 1995).

Можно привести пример из нашей практики применения данного механизма вытеснения. Крупное торговое предприятие (г. Саратов) было создано в процессе приватизации. 49% акций было распределено по закрытой подписке среди работников предприятия и 51% акций продано на чековом аукционе. Менеджмент компании предпринял активные действия по наращиванию собственного корпоративного контроля, скупив контрольный пакет акций. В итоге в обществе сложилась следующая структура акционерного капитала: 22 тыс. акционерам принадлежало 14% акций, при этом каждый из них владел менее 100 акциями общества; 60 акционеров контролировали 86% акций общества, при этом 76% акций принадлежало трем акционерам. В этой ситуации 22 тысячи разрозненных миноритариев не

² Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. N 714-О-П «По жалобам гражданина Петрова Александра Федоровича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах».

могли участвовать в управлении обществом. При этом общество несло значительные затраты на обеспечение их прав (размножение и рассылка бюллетеней для голосования, ведение реестра, постоянная переписка, раскрытие информации и т.п.).

Был применен следующий сценарий вытеснения миноритариев. Проведена консолидация акций общества в соотношении сто к одному, то есть сто акций консолидировались в одну. У 22 тысяч акционеров не оказалось ни одной целой акции. В соответствии с действующей в тот момент редакцией ст. 74 ФЗ «Об АО» образовавшиеся «дробные акции» подлежали принудительному выкупу обществом. По итогам выкупа они были аннулированы. В обществе осталось всего 60 акционеров, при этом, в результате уменьшения уставного капитала, трем преобладающим акционерам стало принадлежать 88% акций общества.

Аннулирование выкупленных «дробных акций» основывались на следующих методологических посылах. Действующая на тот момент система корпоративного права не предполагала такого объекта гражданских прав как «дробная акция», она не рассматривалась как ценная бумага, удостоверяющая закрепленные в ней права, а представляла лишь право требования выплаты соответствующей части рыночной стоимости акции. Данное право требования прекращалось путем его исполнения: выплатой соответствующей части рыночной стоимости акции.

Указанный механизм был изложен в законе чрезмерно лаконично без должной технико-юридической проработки. Решение о конвертации акций принималось простым большинством владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров. Не были установлены разумные ограничения на консолидационные соотношения. Эмитент мог абсолютно произвольно установить, какое количество ранее размещенных акций конвертируется в одну новую акцию. Закон не содержал жестких требований к определению справедливой цены выкупаемых дробных акций. Выкуп дробных акций осуществлялся за счет средств общества, а не за счет преобладающих акционеров, которые повышали свою долю корпоративного контроля. Контролирующие акционеры осуществляли поглощение компании за счет средств самой компании.

Отсутствие детальной технико-юридической проработки описанной процедуры, в конечном счете, привело к значительным злоупотреблениям. Имели место уникальные случаи. В ОАО «Севернефть» было два акционера, одному принадлежало 51%, а другому 49% акций общества. Акционер, владеющий контрольным пакетом акций, обеспечил принятие общим собранием акционеров решения о консолидации 51% акций в одну (конвертационное соотношение составляло несколько миллионов акций в одну). В итоге у акционера, владеющего 49% акциями общества, оказалась только дробная часть акции, подлежащая принудительному выкупу обществом. При этом цена выкупа определялась советом директоров без привлечения независимого оценщика.

Такая либеральная конструкция вытеснения, предусмотренная первоначальной редакцией статьи 74 ФЗ «Об АО» позволила вытеснять не только миноритариев, но и крупных инвесторов. В итоге в 2002 году законодатель отказался от принудительного выкупа «дробных акций» и признал их полноправным объектом гражданских прав, обращающихся наряду с целыми акциями.

В главе XI.1 ФЗ «Об АО» законодательно закреплен иной механизм вытеснения. В его основе также лежит конструкция принудительного выкупа акций. Но в данном случае за поглощение компании платит доминирующий акционер, а не сама компания. Установлены объективные пределы, при которых может быть запущен этот механизм. Вытеснению подлежат миноритарии, которым в совокупности принадлежит менее пяти процентов голосующих акций общества (к сожалению, эта идея в действующей редакции акционерного закона выражена не последовательно, и допускается вытеснение акционеров с большим числом акций, о чем будет сказано ниже). Вытеснению должны предшествовать защитные механизмы обеспечивающие возможность возврата инвестиций всем акционерам общества, то есть направление публичной оферты о приобретении всех акций общества. Установлены специальные требования к порядку определения справедливой цены выкупа акций.

Односторонне обязывающие сделки в корпоративном праве

В связи с использованием различных институтов вытеснения возникла дискуссия об определении их природы. По нашему мнению, в основе этих институтов лежит правовая конструкция односторонне обязывающих сделок, которая достаточно часто применяется в корпоративном праве. Из общего правила, закрепленного в ст. 155 ГК РФ, вытекает, что односторонняя сделка создает у лица, которое ее совершило, определенную обязанность по отношению к адресату сделки. В гражданско-правовых отношениях, основанных на равенстве, обязать другую сторону без ее согласия нельзя. Однако из этого общего правила имеются исключения, и в случаях, установленных законом или соглашениями сторон, односторонняя сделка может порождать обязанности для других лиц. По нашему мнению, сделки по вытеснению, так же как и сделки конвертации ценных бумаг основаны на указанном исключении из общего правила. Любой принцип имеет пределы своего осуществления. В данном случае принцип формального равенства сторон в гражданском обороте, заменен принципом доминирования интересов преобладающих инвесторов.

Корпоративное законодательство допускает в определенных случаях принудительное прекращение статуса участника акционерного общества по воле самого общества, или его доминирующего акционера. Принудительный выкуп акций в соответствии с правилами ст. 84.8 ФЗ «Об АО» и конвертация акций при реорганизации имеет ряд общих черт.

В обоих случаях происходит прекращение участия акционера в конкретном юридическом лице:

- при реорганизации посредством аннулирования ценных бумаг принадлежащих акционерам общества правопродшественника;
- при вытеснении посредством принудительного выкупа ценных бумаг доминирующим акционером.

Прекращение участия в данном юридическом лице происходит по воле не акционера, а другого лица:

- при реорганизации по воле эмитента, принявшего решение о реорганизации;
- при вытеснении по воле преобладающего акционера, предъявившего требование о выкупе.

При прекращении участия в данном юридическом лице бывший акционер получают компенсацию:

- при реорганизации в виде ценных бумаг общества правопреемника и приобретает статус участника другого юридического лица³;
- при вытеснении в виде денежного эквивалента рыночной стоимости выкупленных акций и приобретает статус свободного инвестора.

В основе института вытеснения и конвертации ценных бумаг лежит правовая конструкция односторонне обязывающих сделок.

В специальной литературе имеет место дискуссия о правомерности принудительного выкупа ценных бумаг как способа прекращения статуса участника. Если ставить под сомнение правомерность одностороннего принудительного выкупа акций у миноритариев в случаях, установленных акционерным Законом, то следует поставить под сомнение и правомерность конвертации ценных бумаг как способа их размещения при реорганизации. В обоих случаях на основании односторонне обязывающих сделок, совершаемых другим лицом, происходит изменение объекта права собственности, принадлежащего акционерам и изменение их статуса участника конкретного общества⁴.

Основания возникновения права выкупа эмиссионных ценных бумаг

Для того чтобы у доминирующего акционера возникло право на вытеснение, т.е. возможность в одностороннем порядке выкупать оставшиеся ценные бумаги необходим ряд условий.

В обществе формируется сверхвысокий уровень корпоративного контроля. Одному акционеру или группе аффилированных с ним лиц в

³ При реорганизации акционеры не согласные с условиями ее проведения имеют возможность предъявить обществу требование о выкупе принадлежащих им ценных бумаг и прекратить статус участника общества по своей инициативе. В этом случае им возвращаются инвестиции по текущей рыночной стоимости.

⁴ При конвертации по воле эмитента происходит аннулирование ценных бумаг одного эмитента и размещение ценных бумаг другого эмитента. При этом акционеры не могут уклониться от обязанности принять в собственность новое имущество – ценные бумаги другого акционерного общества.

совокупности принадлежит более 95% голосующих акций общества (ценных бумаг, предусмотренных п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО»)⁵.

Указанное пороговое значение корпоративного контроля превышено в результате направления публичной оферты о приобретении всех акций общества:

- добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг, предусмотренных п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО»;
- обязательного предложения о приобретении всех ценных бумаг, предусмотренных п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО».

Учитывая социальную обостренность конструкции вытеснения как завершающего этапа поглощения законодатель, допустил, что она может быть применена только по итогам предварительного задействования защитных механизмов, предоставляющих всем акционерам общества возможность возврата их инвестиций. Вытеснению должно предшествовать направление публичной оферты (добровольного или обязательного предложения) о приобретении всех голосующих акций общества и ценных бумаг, конвертируемых в эти акции.

По итогам публичной оферты приобретено не менее 10% общего количества акций открытого общества, указанных в п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО».

Предусмотрена еще одна норма, направленная на обеспечение интересов акционеров. Оферент по публичной оферте должен не просто превзойти порог сверхвысокой концентрации корпоративного контроля, но и приобрести не менее 10% общего количества акций общества, предусмотренных п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО». Эта норма, по замыслу законодателя, призвана нивелировать ситуацию, когда доминирующий акционер может упразднить защитную функцию публичной оферты, по существу обойти ее. На основании индивидуальных сделок он фактически превышает установленное законом пороговое значение корпоративного контроля, но при этом одна акций оформляется на подставное лицо. Доминирующий акционер становится владельцем 95% голосующих акций. После этого он направляет добровольное предложение, на которое откликается указанное лицо. Пороговое значение корпоративного контроля пройдено на основании акцепта публичной оферты. Право на вытеснение возникло, хотя публичная оферта носила формальный характер.

Опыт применения этих конструкций продемонстрировал их определенную искусственность. В подавляющем большинстве случаев события развиваются по следующему сценарию. Доминирующий акционер любыми доступными способами получает более 95% корпоративного

⁵ Следует обратить внимание, что аналогичные нормы в европейских правовых порядках предусматривают установление корпоративного контроля на уровне более 90% голосующих акций общества и в порядке исключения допускают поднятие этой планки до значения в 95%. Отечественный законодатель установил максимально высокую планку концентрации корпоративного контроля в компании, при которой возникает право на вытеснение.

контроля. Соблюдение иных условий, необходимых для инициирования вытеснения превращается в формальные технические детали. Преобладающий акционер заранее аккумулирует или переуступает (на профессиональном сленге «откатывает») не менее 10% акций «лояльному» инвестору, а затем направляет добровольное предложение о приобретении всех ценных бумаг общества по цене не соответствующей рыночной. Обращаем внимание, что в добровольном предложении в отличие от обязательного цену приобретения ценных бумаг офферент формулирует по своему усмотрению (добровольное предложение при таких условиях не обладает какой-либо защитной функцией). На такую оферту откликается «лояльный» акционер. Соблюдены все формальные требования для запуска механизма вытеснения. Проблема сколько акций оформить на подставное лицо – одну или 10% имеет не принципиальный характер.

Если доминирующий акционер имеет намерение установить полный контроль над обществом, то он должен тщательно продумать сделки, посредством которых будет преодолено пороговое значение по приобретению более 95% голосующих акций. Наиболее эффективный способ – направить добровольное предложение о покупке всех ценных бумаг. Пожалуй, это единственный случай, когда добровольное предложение имеет практический смысл.

Следует обратить внимание, что в данном случае законодатель установил специальные требования к содержанию добровольного предложения, которых нет в ст.84.1 ФЗ «Об АО». Они касаются видов, категорий (типов) и количества приобретаемых ценных бумаг. Право на вытеснение получает *«лицо, которое в результате добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг открытого общества, предусмотренных пунктом 1 статьи 84.2 настоящего Федерального закона»* (п.1 ст.84.7 ФЗ «Об АО»). В обычном добровольном предложении офферент самостоятельно определяется в отношении приобретения ценных бумаг конвертируемых в голосующие акции и с количеством приобретаемых ценных бумаг. Дополнительные требования, по мнению законодателя, должны придать добровольному предложению защитную функцию. Владельцам ценных бумаг законодательно обеспечивается возможность возврата не какой-то определенной части их инвестиций, а всех инвестиций в ценные бумаги различных видов, категорий (типов).

Практика применения института вытеснения обозначила ряд злободневных проблем.

Подлежат ли вытеснению лица аффилированные с инициатором вытеснения и имеют ли они право на защиту собственных экономических интересов?

Возникает ли право на вытеснение, если в результате предварительно направленной в общество публичной оферты были приобретены ценные бумаги у лиц аффилированных с офферентом?

Насколько целесообразно при оценке оснований, в силу которых возникает право на вытеснение учитывать ценные бумаги принадлежащие лицам аффилированным с инициатором вытеснения?

Вытеснение лиц, аффилированных с преобладающим акционером

Подлежат ли вытеснению лица аффилированные с инициатором вытеснения и имеют ли они право на защиту собственных экономических интересов?

При ответе на эти вопросы следует исходить из сути регулируемых отношений и целей их регулирования.

Поглощение посредством приобретения значительных пакетов акций преследует цель получить преобладающий, но еще не абсолютный контроль над компанией. Преобладающий контроль можно делить и с аффилированными лицами, а полный - это контроль одного лица.

Вытеснение направлено на установление над компанией абсолютного контроля одного лица. Законодательное закрепление института принудительного выкупа акций обеспечивает возможность доведения процесса поглощения компании до логического завершения – превращению ее в компанию одного лица (с возможной последующей сменой организационно правовой формы акционерного общества на общество с ограниченной ответственностью). Какой смысл создавать условия для сохранения в обществе некоторого числа «избранных» миноритариев на том основании, что они аффилированы с инициатором вытеснения?

Наличие в обществе «избранных» миноров сохраняет дополнительные издержки, связанные с обеспечением их прав, в то время как эти права фактически не могут быть реализованы. С точки зрения общества и преобладающего инвестора (в данном случае их интересы тождественны) не имеет значение, с чем связаны дополнительные издержки: с обеспечением прав аффилированных или не аффилированных миноритариев.

Наличие в обществе миноритариев сохраняет сложную структуру управления. Это предполагает проведение общего собрания акционеров, хотя миноры ни на что повлиять не могут, кроме как препятствовать одобрению сделок с заинтересованностью. Когда в обществе один акционер общее собрание заменяется простой процедурой - принятия им единоличных решений.

Аффилированность не лишает миноритарных акционеров собственной воли и собственного интереса, что является потенциальным источником конфликта их интересов и преобладающего акционера.

Аффилированный акционер может переуступить свои ценные бумаги лицу не аффилированному с преобладающим акционером.

Аффилированная связь явление не постоянное. Аффилированность может пройти, а миноритарии в обществе остаются.

Институт вытеснения по своей природе направлен против всех оставшихся миноритариев, не зависимо от того аффилированы они с

преобладающим акционером или нет. Законодатель специально подчеркнул, что вытеснению подлежит даже такой специфический акционер, как государство. Создание «заповедника» для миноритариев аффилированных к инициатору вытеснения лишает этот институту смысла.

Следует помнить, что оборотной стороной права на вытеснение является обязанность преобладающего акционера выкупить ценные бумаги миноритариев по их требованию. Если право на вытеснение не распространяется на лиц аффилированных с преобладающим акционером, то они не имеют права требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг. Это означало бы, что в условиях поглощения их экономические интересы не защищены.

Вытеснение направлено против всех иных акционеров, независимо от того аффилированы они с преобладающим акционером или нет. Конструкция частичного или избирательного вытеснения по существу выхолащивает смысл этого института.

Рассмотрим пример.

Акционер имел 75% голосующих акций открытого общества.

На основании обязательного или добровольного предложения он приобрел 11% акций, и ему стало принадлежать 86% акций общества. При этом 10% акций принадлежит лицам аффилированным с ним.

Преобладающему акционеру и его аффилированным лицам в совокупности принадлежит 96% голосующих акций общества.

Имеет ли акционер, владеющий 86% акций общества, право на вытеснение владельцев только 4% акций или всех оставшихся акционеров, включая аффилированных с ним лиц, которым принадлежит 14% акций?

Имеют ли лица, аффилированные с преобладающим акционером, право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг в соответствии с правилами ст.84.7 ФЗ «Об АО»?

При ответе на эти вопросы нельзя смешивать две самостоятельные проблемы:

- определение оснований, в силу которых у доминирующего акционера возникает право на вытеснение (соответственно обязанности выкупить ценные бумаги по требованию их владельцев);
- определение круга лиц, на которых распространяется право доминирующего акционера принудительно выкупить их ценные бумаги (соответственно лиц, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг).

Законодатель расширил перечень оснований, в силу которых у доминирующего акционера формируются соответствующие права и обязанности. Они образуются у него не только в случае, когда он самостоятельно приобрел более 95% голосующих акций общества, но и в случае если ему и его аффилированным лицам в совокупности стало принадлежать указанного количества ценных бумаг.

Однако, закон не предусматривает исключений сужающих круг лиц, на которых распространяется право доминирующего акционера принудительно выкупить их ценные бумаги (соответственно лиц, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг). В законе нет нормы, согласно которой лица аффилированные с преобладающим акционером не подлежат вытеснению (у них не возникает право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг).

Если у преобладающего акционера по любому из оснований возникло право на вытеснение, то он может принудительно выкупить акции у всех оставшихся акционеров, независимо от того аффилированы они с ним или нет.

С другой стороны, лица аффилированные с преобладающим акционером имеют право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг в соответствии с правилами ст.84.7 ФЗ «Об АО».

Действующая редакция Закона допускает возможность вытеснения акционеров – владельцев и более 5% акций общества. Это имеет место в тех случаях, когда аффилированные с инициатором вытеснения акционеры владеют больше указанного количества акций общества. На наш взгляд такой подход законодателя является не корректным.

Основания возникновения дополнительных прав и обязанностей в рамках процедуры вытеснения

Законодатель установил два основания, в силу которых у акционера в процессе поглощения и вытеснения возникают дополнительные права и обязанности⁶.

▼ Первое, если акционер в результате публичной оферты приобрел крупный пакет акций и превысил установленное законом пороговое значение корпоративного контроля.

▼ Второе, если акционер в результате публичной оферты приобрел недостаточно крупный пакет акций, и превышение порогового значения корпоративного контроля произошло с учетом ценных бумаг принадлежащих лицам аффилированным с ним.

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

⁶ По каждому из этих оснований возникают следующие дополнительные 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»).

бумаг, но и от числа ценных бумаг, принадлежащих в совокупности ему и аффилированным с ним лицам. Эта новация ведет к чрезмерному расширению масштаба права на вытеснение и порождает ряд существенных проблем связанных с его реализацией.

Может сложиться парадоксальная ситуация: акционер с незначительным числом акций получает право на вытеснение владельцев крупных пакетов акций. Поясним это примером.

В открытом обществе два акционера. Акционеру «А» принадлежит 90%, а акционеру «Б» - 10% обыкновенных акций.

Акционер «А» на год стал аффилированным лицом ЗАО «Х» - избран членом его совета директоров.

ЗАО «Х» направляет в общество добровольное предложение о приобретении всех его акций, на которое откликается акционер «Б».

ЗАО «Х» на основании добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг общества приобрело 10% акций.

ЗАО «Х» и аффилированному с ним лицу (акционеру «А») в совокупности стало принадлежать более 95% голосующих акций общества.

Возникло ли у ЗАО «Х» - владельца 10% акций право на вытеснение владельца 90% акций общества в соответствии с правилами ст. 84.8 ФЗ «Об АО» и обязанность выкупить акции по его требованию в соответствии с правилами ст. 84.7 ФЗ «Об АО»?

Если учитывать акции принадлежащие лицам аффилированным с приобретателем ценных бумаг, то право на вытеснение может получить владелец незначительного пакета акций (10%), но имеющий аффилированных лиц - владельцев крупных пакетов акций (85% акций и более). При этом, число принудительно выкупаемых акций, может составлять до 90% в зависти от соотношения акций принадлежащих акционеру, получившему право на вытеснение и аффилированным с ним лицам.

Цена, по которой преобладающий акционер выкупает ценные бумаги общества, в случаях, когда у него возникает такое право или обязанность, зависит от цены сделок, которые совершают аффилированные с ним лица.

Цена, которая устанавливается в требовании о выкупе акций (уведомлении о наличии права требовать выкупа), не может быть ниже их текущей рыночной стоимости, а также максимальной цены приобретения ценных бумаг акционером **и аффилированными с ним лицами** за шесть месяцев, предшествующих дате направления требования (уведомления) в общество»⁷.

⁷ При определении цены выкупа акций по требованию лица, которое приобрело более 95% акций открытого общества, также учитываются сделки с ценными бумагами, совершенные не только преобладающим акционером, но и его аффилированными лицами. *«Цена выкупа не может быть меньше «наибольшей цены, по которой лицо, указанное в пункте 1 настоящей статьи, или его аффилированные лица приобрели либо обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи*

Закон исходит из предпосылки, что аффилированные лица всегда действуют сообща с лицом, к которому они аффилированы. Однако корпоративные реалии далеки от этой гипотезы. Эти лица, как самостоятельные субъекты права действуют своей волей и в своем интересе, они могут совершить сделки по приобретению небольшого количества ценных бумаг по ценам, выше рыночных или тех, по которым аналогичные сделки совершал инициатор вытеснения. Тем самым они имеют возможность повысить цену предстоящего выкупа ценных бумаг. Интерес аффилированных лиц очевиден — в случае выкупа возврат инвестиций, в том числе и им, будет осуществляться по более высокой цене. 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.

Возможность аффилированных лиц влиять на цену выкупа 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 выкупа.

Удастся ли oferенту доказать, что сделки его 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 акционер 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 иным лицам. В результате о факте вышеописанного завышения цен на акции общества преобладающий акционер может узнать позже направления требования (уведомления) о выкупе ценных бумаг.

Аффилированность явление не постоянное и легко прекращающееся, что порождает массу непредвиденных последствий. Какие последствия влечет прекращение аффилированности oferента с другими акционерами? Как это влияет на имевшееся у него право на вытеснение?

Можно предположить, что поскольку это право возникло, то оно действует в течение всего периода времени установленного законом (шесть месяцев) не зависимо от того, что основание его появления уже нет. В этом

84.7 настоящего Федерального закона, стало владельцем более 95 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» (п. 4 ст.84.8 ФЗ «Об АО»).

случае складывается ситуация, когда акционер, владеющий менее 95% акций общества, имеет право на вытеснение остальных акционеров.

Допустимо иное предположение, поскольку отпало основание, в силу которого образовалось это право, то соответственно прекращено и само право. Получается, что акционер помимо своей воли лишается права на вытеснения, причем это может произойти в момент, когда у части акционеров акции уже принудительно выкуплены.

Можно предложить два способа преодоления указанных проблем.

Первый. Применить конструкцию избирательного (неполного) вытеснения, т.е. исключить аффилированных лиц из числа акционеров, у которых возможен принудительный выкуп акций.

Второй. В качестве единственного основания права акционера выкупать в одностороннем порядке ценные бумаги общества следует учитывать акции, принадлежащие только ему. Если в результате публичной оферты он стал владельцем более 95% акций общества, то у него возникает право на вытеснение всех оставшихся акционеров.

Как было отмечено выше, любые ограничения возможности принудительного выкупа акций у отдельных категорий акционеров выхолащивает смысл вытеснения как процесса направленного на получение полного контроля над обществом одним лицом. Видимо целесообразно двигаться во втором направлении.

Представляется необходимым отказаться от такого основания возникновения права на вытеснение, как принадлежность значительного пакета акций группе аффилированных лиц. Оно ведет к необоснованному расширению масштабов права на вытеснение. Кроме того, это очень неустойчивое основание, которое может прекратиться на любом этапе уже начавшейся процедуры вытеснения.

Для возникновения права на вытеснение следует учитывать акции, принадлежащие непосредственно доминирующему акционеру. Если в результате публичной оферты он стал владельцем более 95% акций общества, то у него возникает право на вытеснение всех оставшихся акционеров.

Вытеснение преследует цель установление над компанией контроля одного лица. Если преобладающий акционер встал на этот путь, то вытеснит всех акционеров, в том числе и аффилированных с ним. Если приобретатель крупных пакетов акций будет «распылять» их среди аффилированных лиц, то он не получит прав на вытеснение.

Если учитывать акции, принадлежащие только инициатору вытеснения, то право на него получает владелец более 95% акций (реально преобладающий акционер). При этом число принудительно выкупаемых акций всегда будет менее 5%. Не возникает проблемы исключения акций, принадлежащих лицам аффилированным с преобладающим акционером, из числа ценных бумаг подлежащих принудительному выкупу. Вытеснению

подлежат все оставшиеся миноритарии. Сделки с акциями общества лиц аффилированных с инициатором вытеснения не влияют на цену выкупа.

Право доминирующего акционера в одностороннем порядке выкупить акции остальных акционеров корреспондируется с его обязанностью выкупать ценные бумаги по их требованию. Основания возникновения этой обязанности должны быть идентичны основаниям появления права на вытеснение. В данном случае также следует учитывать акции, принадлежащие только преобладающему акционеру. Если учитывать акции, принадлежащие оференту и аффилированным с ним лицами, то это ведет к необоснованному расширению масштаба этой обязанности. Может сложиться парадоксальная ситуация, когда у владельца незначительного пакета акций возникает обязанность выкупить акции у фактически преобладающего акционера. Поясним это примером.

В открытом обществе три акционера. Акционеру «А» принадлежит 95%, акционеру «Б» - 4,9% , а акционеру «В» - одна обыкновенная акция.

Акционер «А» на год стал аффилированным лицом ЗАО «Х» - избран членом его совета директоров.

ЗАО «Х» направляет в открытое общество добровольное предложение о приобретении всех его акций. На оферту откликается акционер «В» и продает свою одну акцию. ЗАО «Х» на основании добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг общества приобрело одну акцию, а с учетом акций аффилированного с ним лица им в совокупности стало принадлежать более 95% голосующих акций общества.

Парадоксально, но у владельца одной акции возникла обязанность выкупить акции всех остальных акционеров по их требованию.

Глава XI.1 ФЗ «Об АО» требует корректировки в аспекте установления оснований, в силу которых в рамках процедур поглощения и вытеснения возникают дополнительные обязанности и права у преобладающего акционера.

При оценке обстоятельств, в силу которых у оферента, направившего в общество публичную оферту, возникают обязанность выкупать ценные бумаги по требованию их владельцев и право принудительно выкупать ценные бумаги, следует учитывать акции, принадлежащие только оференту. Такие права и обязанности появляется у доминирующего акционера, который приобрел более 95% голосующих акций общества.

Лица аффилированные с доминирующим акционером наряду с другими миноритариями подлежат вытеснению и имеют право на защиту собственных экономических интересов.

Акцепт публичной оферты лицами аффилированными с оферентом и возникновение права на вытеснение

Возникает ли право на вытеснение, если акцептантом публичной оферты были лица аффилированные с оферентом?

Для ответа на этот злободневный вопрос рассмотрим несколько примеров.

Пример 1. До направления публичной оферты акционеру и аффилированному с ним лицу в совокупности принадлежало 96% голосующих акций общества (86% акций – оференту и 10% – аффилированному с ним лицу).

На основании публичной оферты он приобрел все акции у аффилированного с ним лица и один стал владельцем того же количества акций, которое ранее принадлежало им в совокупности.

Оферент превысил пороговое значение корпоративного контроля за счет приобретения ценных бумаг у аффилированного с ним лица.

Пример 2. До направления публичной оферты акционеру и аффилированному с ним лицу в совокупности принадлежало 95% голосующих акций общества (85,1% акций – оференту и 9,9% – аффилированному с ним лицу).

На основании публичной оферты он приобрел 9,9 % акции у аффилированного с ним лица и 0,1% у неаффилированного с ним акционера. В итоге он один владеет более, чем 95% голосующих акций общества.

Оферент превысил пороговое значение корпоративного контроля за счет приобретения ценных бумаг частично у аффилированного с ним лица, а частично у неаффилированных с ним акционеров. Большую часть акций он приобрел у аффилированного с ним лица и незначительную часть у неаффилированных лиц.

Пример 3. До направления публичной оферты акционеру и аффилированному с ним лицу в совокупности принадлежало 85% голосующих акций общества (84,9 % акций – оференту и 0,1% аффилированному с ним лицу).

На основании публичной оферты он приобрел 0,1 % акции у аффилированного с ним лица и 11% у неаффилированного с ним акционера. В итоге он один владеет более, чем 95% голосующих акций общества.

Оферент превысил пороговое значение корпоративного контроля за счет приобретения ценных бумаг частично у аффилированного с ним лица, а частично у неаффилированных с ним акционеров. Большую часть акций он приобрел у неаффилированных с ним лиц и незначительную часть у аффилированного с ним лица.

Пример 4. До направления публичной оферты акционеру принадлежало 85% голосующих акций общества.

На основании публичной оферты он приобрел 11 % акции у неаффилированного с ним акционера. Теперь он один владеет более, чем 95% голосующих акций общества.

Оферент превысил пороговое значение корпоративного контроля за счет приобретения всех ценных бумаг у неаффилированных с ним акционеров.

В каких случаях оферент получил право на вытеснение оставшихся миноритариев в соответствии с правилами ст.84.8 ФЗ «Об АО», а

миноритарии имеют право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг в соответствии с правилами ст.84.7 ФЗ «Об АО»?

Имеется точка зрения, согласно которой, у оферента не происходит увеличения корпоративного контроля в результате приобретения акций у аффилированных с ним лиц. Если акцептантом публичной оферты были лица аффилированные с оферентом, то у него не возникает права на вытеснение.

Согласно этой точки зрения в примерах №1, №2, №3 у оферента не образуется права на вытеснение в соответствии со ст. 84.8 ФЗ «Об АО» и обязанности выкупать ценные бумаги по требованию их владельцев в соответствии со ст. 84.7 ФЗ «Об АО».

Если определенный процент акций принадлежит лицам аффилированным с преобладающим акционером, то невозможно начать вытеснение. Аффилированность является препятствием к запуску этого механизма.

Приобретение акций аффилированных лиц является составной частью процедуры вытеснения

Представляется, что такая логика не соответствует ни духу, ни букве закона. С точки зрения целей института вытеснения противоестественно создавать условия препятствующие вытеснению какой-то части акционеров.

Можно привести формальный аргумент, основанный на тексте закона. При оценке обстоятельства возникают или нет у акционера соответствующие права и обязанности рассматривается соотношение прав корпоративного контроля, которое сложилось в результате совершения сделок по приобретению акций, а не состояние корпоративного контроля, которое предшествовало направлению оферты. Право на вытеснение образуется у лица, *«которое в результате добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг открытого общества, предусмотренных пунктом 1 статьи 84.2 настоящего Федерального закона, или обязательного предложения стало владельцем...»*.

Правовое значение имеет соотношение корпоративного контроля, которое сложилось по результату направления публичной оферты, а не то, которое предшествовало ей.

Законодатель обязывает лицо имеющее намерение вытеснить оставшихся акционеров предварительно направить публичную оферту о приобретении всех акций общества. Вытеснению должно предшествовать использование защитного механизма, в виде предоставления всем акционерам общества возможность возврата их инвестиций.

С точки зрения правовых последствий не имеет значения, кто был акцептантом оферты: аффилированные или неаффилированное с оферентом лица.

В ст.84.7 и ст.84.8 ФЗ «Об АО» нет исключения аналогично тому, которое имеется в п.8 ст. 84.2 ФЗ «Об АО», согласно которому у

доминирующего акционера не возникают права и обязанности в случае передачи ему акций аффилированным с ним лицом.

По нашему мнению, не имеет значения, у кого были приобретены акции на основании направленной публичной оферты. Правовое значение имеет тот факт, что по ее итогам доминирующему акционеру стало принадлежать более 95% акций общества. По своей природе вытеснение направлено против всех акционеров, помимо его инициатора.

Во всех примерах у доминирующего акционера возникает право на вытеснение, предусмотренное ст.84.8 ФЗ «Об АО», и обязанность на приобретение ценных бумаг по требованию их владельцев, предусмотренная ст.84.7 ФЗ «Об АО».