

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».

ПРОЦЕДУРА ВЫТЕСНЕНИЯ: ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ДЕЙСТВИЙ И ВОЗНИКАЮЩИЕ ПРОБЛЕМЫ

Отечественная корпоративная практика пополнилась легальными процедурами поглощения открытых акционерных обществ путем приобретения крупных пакетов голосующих акций и вытеснения оставшихся участников. Речь идет не о популярных способах незаконного отъема ценных бумаг, а о действиях, основанных на нормах права. В акционерный закон включена специальная глава, направленная на урегулирование этих процессов. Данные новации применяются около двух лет, в целом они достаточно позитивно восприняты корпоративной практикой. В чем их смысл, насколько эффективным оказалось их регулятивное воздействие, все ли они соответствуют актуальной действительности или некоторые из них так и остались законодательными «задумками».

Баланс неравнозначных интересов

В условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля в компании¹, 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. 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.

¹ Под сверхвысокой концентрации корпоративного контроля понимается приобретение одним лицом или группой аффилированных лиц свыше 95% голосующих акций общества (акций, предусмотренных п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО»).

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 превалирующим 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»². 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 интересов. Однако это баланс не равнозначных интересов в нем абсолютно доминирует интерес преобладающего инвестора³.

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.

Процедура выкупа акций

Установлены специальные требования к сделкам по принудительному выкупу ценных бумаг. Воля преобладающего акционера ограничена нормами корпоративного

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».

³ 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».

права, которые регламентируют их условия. Законодатель не только обеспечивает легальную возможность установления полного корпоративного контроля над компанией, но и дает гарантии относительно справедливого возврата инвестиций вытесняемым микроминоритариям. Слабая сторона в правоотношении защищена специальными нормами права, на основании которых осуществляется выкуп ценных бумаг.

Последовательность действий, связанных с вытеснением, условно можно разделить на следующие этапы.

1. Мероприятия, предшествующие направлению требования о выкупе в общество.
2. Направление требования о выкупе ценных бумаг владельцам ценных бумаг.
3. Составление списка владельцев выкупаемых ценных бумаг, для цели их выкупа.
4. Переход права собственности на выкупленные ценные бумаги к доминирующему акционеру.

Мероприятия, предшествующие направлению в общество требования о выкупе

Срок действия права на вытеснение.

Вытеснение – это финальная часть поглощения, ограниченная во времени. Доминирующий акционер может реализовать свое право на принудительный выкуп ценных бумаг в срок не более шести месяцев с момента окончания срока действия публичной оферты, на основании которой он стал самостоятельно или с учетом акций его аффилированных лиц владельцем более 95% голосующих акций общества.

Однако здесь мы сталкиваемся с очередным законодательным ребусом. Момент, с которого исчисляется срок действия права на вытеснение, установлен ранее, чем момент, с которого возникает это право.

Право на вытеснение возникает с момента, когда договор о приобретении ценных бумаг исполнен, и право собственности на ценные бумаги перешли к доминирующему акционеру. Право на вытеснение имеет лицо, которое стало самостоятельно или с учетом акций его аффилированных лиц стало владельцем более 95% акций общества, предусмотренных п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО».

Однако срок действия права на вытеснение исчисляется с момента заключения договора о приобретении ценных бумаг, а не его исполнения. Данный срок начинает течь с дня окончания действия ранее направленной публичной оферты. Однако после окончания срока акцепта оферты продавец акций в течение не менее 15 дней должен исполнить заключенный договор.

Прежде чем предъявить указанное требование, доминирующий акционер должен совершить ряд действий.

Наиболее острой является проблем цены, по которой должен происходить принудительный возврат инвестиций в рамках вытеснения.

При ее определении используются принципы «независимой» и «пороговой» цены.

«Независимая» цена предполагает равное отношение инициатора вытеснения ко всем акционерам поглощаемого общества. Цена выкупа не должна зависеть от:

- личности владельца ценных бумаг;
- количества принадлежащих ему ценных бумаг;
- момента его отклика на предложение переуступить ценные бумаги.

В требовании о выкупе ценных бумаг должна быть указана цена за одну ценную бумагу каждого вида, категории (типа), которая будет постоянной в период всего его действия. Каждая ценная бумага одного вида, категории (типа) выкупается по единой цене в период всего действия процедуры выкупа.

Также реализуется принцип «справедливой» или «пороговой» цены (п. 4 ст. 84.2 ФЗ «Об АО»).

Российское законодательство воспроизвело подход, используемый в европейских правовых системах. «Справедливая» – это цена, установленная не ниже значений предусмотренных законодательством, ее еще называют «пороговой» ценой⁴. В данном случае законодатель установил три пороговых значения.

Первое. Цена выкуп не может быть ниже цены, по которой были приобретены ценные бумаги соответствующего вида, категории (типа) на основании публичной оферты, в результате которой акционер стал владельцем более 95% общего количества акций открытого общества, указанных в п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО».

Второе. Выкуп осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, которая определяется независимым оценщиком.

Третье. Преобладающий акционер или аффилированные с ним лица могли приобрести ценные бумаги после завершения срока акцепта публичной оферты. Во внимание принимается максимальная цена этих сделок.⁵

Последнее из пороговых значений является источником конфликта. Доминирующий акционер вряд ли будет в этот период совершать сделки по приобретению ценных бумаг по цене выше той, которая была указана в ранее направленной публичной оферте. Зачем ему целенаправленно завышать цену предстоящего выкупа ценных бумаг? Однако существует возможность аффилированных с ним лиц влиять на эту цену, что допускает различного рода злоупотребления, тем более, что эти лица подлежат вытеснению наряду с другими владельцами ценных бумаг.

Имеется очередной законодательный пробел, а именно не указан период времени, в течение которого должны учитываться такие сделки:

- до даты предварительного направления требования о выкупе в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- или до даты направления требования о выкупе в общество.

Неясны правовые последствия того, что в течение 15 дней пока орган исполнительной власти по рынку ценных рассматривает предварительно направленное ему требование о выкупе, аффилированные лица акционера направившего данное требование совершат сделки с ценными бумагами по более высокой цене, чем та, которая указана в требовании. Закон не предусматривает возможности внесения изменений в требование о выкупе ценных бумаг в части увеличения цены выкупа, как это допустимо в отношении обязательного или добровольного предложений.

⁴ Принцип пороговой цены достаточно часто применяется в корпоративном праве, он заложен в ст. 77 ФЗ «Об АО». «В случаях, когда в соответствии с настоящим Федеральным законом цена (денежная оценка) имущества, а также цена размещения или цена выкупа эмиссионных ценных бумаг общества определяются решением совета директоров (наблюдательного совета) общества, они должны определяться исходя из их рыночной стоимости» (п.1 ст.77 ФЗ «Об АО»).

Цена размещения акций по подписке не может быть установлена ниже рыночной цены, определенной независимым оценщиком. «Оплата эмиссионных ценных бумаг общества, размещаемых посредством подписки, осуществляется по цене, определяемой советом директоров (наблюдательным советом) общества в соответствии со статьей 77 настоящего Федерального закона» (п.1 ст.38 «Об АО»).

Цена выкупа обществом акций по требованию акционеров не может быть ниже рыночной стоимости этих акций, определенной независимым оценщиком. «Выкуп акций обществом осуществляется по цене, определенной советом директоров (наблюдательным советом) общества, но не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций» (п.3 ст.75 ФЗ «Об АО»).

⁵ Цена выкупа не может быть ниже «наибольшей цены, по которой лицо, указанное в п. 1 ст. 84.8, 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 п. 1 ст. 84.7 ФЗ «Об АО», стало владельцем более 95% общего количества акций открытого общества, указанных в п. 1 ст. 84.1 ФЗ «Об АО», с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам» (п. 4 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»).

Владелец ценных бумаг, не согласившийся с ценой выкупаемых ценных бумаг, вправе обратиться в арбитражный суд с иском о возмещении убытков, причиненных в связи с ненадлежащим определением цены выкупаемых ценных бумаг. Указанный иск может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня, когда такой владелец ценных бумаг узнал о списании с его лицевого счета (счета депо) выкупаемых ценных бумаг. Предъявление владельцем ценных бумаг указанного иска в арбитражный суд не является основанием для приостановления выкупа ценных бумаг или признания его недействительным.

Законодатель императивно установил форму оплаты выкупаемых ценных бумаг только деньгами (п. 4 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»).

Предусмотрены меры государственного контроля за выкупом акций.

В их числе – предварительное направление требования о выкупе в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг (далее – предварительное уведомление).

При предварительном направлении требования о выкупе эмиссионных ценных бумаг в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг к нему прилагаются нотариально удостоверенные копии документов, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах» (п. 3 ст. 84.9 ФЗ «Об АО»). Развернутый перечень этих документов приводится в п.5.4 «Положения о требованиях к порядку совершения отдельных действий в связи с приобретением более 30 процентов акций открытых акционерных обществ»⁶.

По истечении 15 дней с момента представления в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг предварительного уведомления лицо, которое имеет намерение подать требование о выкупе ценных бумаг, предусмотренное ст. 84.8 ФЗ «Об АО», вправе направить соответствующее требование в открытое общество,

⁶ Вместе с требованием о выкупе эмиссионных ценных бумаг в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг представляются:

а) нотариально удостоверенная копия отчета (нотариально удостоверенная копия с копии отчета) независимого оценщика о рыночной стоимости выкупаемых эмиссионных ценных бумаг;

б) заверенная в установленном порядке копия документа, содержащего средне-взвешенную цену выкупаемых эмиссионных ценных бумаг, определенную по результатам торгов организатора торговли на рынке ценных бумаг за шесть месяцев, предшествующих дате направления требования о выкупе эмиссионных ценных бумаг в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, если выкупаемые эмиссионные ценные бумаги обращаются на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг не менее чем шесть месяцев. Указанный документ должен быть подписан уполномоченным лицом и заверен печатью организатора торговли на рынке ценных бумаг. В случае если выкупаемые эмиссионные ценные бумаги обращаются на торгах двух или более организаторов торговли на рынке ценных бумаг, представляются документы в отношении средневзвешенной цены выкупаемых эмиссионных ценных бумаг, определенной на торгах каждого из таких организаторов торговли на рынке ценных бумаг;

в) документ, содержащий наибольшую цену и дату совершения последней сделки, по которой лицо, направляющее требование о выкупе эмиссионных ценных бумаг, или его аффилированные лица приобрели либо приняли на себя обязанность приобрести выкупаемые эмиссионные ценные бумаги по такой цене после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, направляющее указанное требование, стало владельцем более 95% общего количества акций общества, указанных в п. 1 ст. 84.1 Федерального закона «Об акционерных обществах», с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, а если требование о выкупе эмиссионных ценных бумаг представляется в случае, предусмотренном ст. 7 Федерального закона от 05.01.2006 № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации», – в течение шести месяцев, предшествующих дате направления такого требования в общество, или указание на то, что упомянутые лица в течение указанного срока не приобретали и не принимали на себя обязанности приобрести выкупаемые эмиссионные ценные бумаги. Указанный документ должен быть подписан лицом, направляющим требование о выкупе эмиссионных ценных бумаг, а если таким лицом является юридическое лицо – подписан уполномоченным лицом и заверен печатью указанного юридического лица;

г) опись представляемых документов»

если до истечения этого срока федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг не направит предписание о приведении требования в соответствие с нормами ФЗ «Об АО» по основаниям, указанным в п. 4 ст. 84.9 ФЗ «Об АО»

В установленных Законом случаях федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг направляет лицу, представившему требование о выкупе ценных бумаг, предписание о приведении его в соответствие с нормами ФЗ «Об АО».

К таким случаям относятся:

- непредставление документов, необходимых в соответствии с ФЗ «Об АО» для направления в открытое общество соответствующего требования;
- отсутствие всех сведений и условий, предусмотренных ФЗ «Об АО»;
- несоответствие порядка определения цены выкупаемых ценных бумаг требованиям ФЗ «Об АО», в том числе в случае обнаружения в течение шести месяцев, предшествующих дате представления документов в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, факта манипулирования ценами в отношении выкупаемых ценных бумаг, который привел к занижению их цены.

Предписание федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг о приведении требования о выкупе в соответствие с акционерным Законом может быть обжаловано в арбитражный суд.

Первый этап завершается направлением требования о выкупе ценных бумаг в общество.

Требование о выкупе ценных бумаг направляется владельцам выкупаемых ценных бумаг через открытое общество. В нем указываются:

- имя или наименование лица, указанного в п. 1 ст. 84.8 ФЗ «Об АО», и иные предусмотренные п. 3 ст. 84.1 ФЗ «Об АО» сведения, а также информация о его месте жительства или месте нахождения;
- имя или наименование акционеров ОАО, являющихся аффилированными лицами лица, указанного в п. 1 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»;
- количество акций открытого общества, принадлежащих лицу, указанному в п. 1 ст. 84.8 ФЗ «Об АО», и его аффилированным лицам;
- вид, категория (тип) выкупаемых ценных бумаг;
- цена выкупаемых ценных бумаг и сведения о соответствии предлагаемой цены требованиям п. 4 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»;
- дата, на которую будет составляться список владельцев выкупаемых ценных бумаг и которая может быть установлена не ранее чем через 45 дней и не позднее чем через 60 дней после направления требования о выкупе ценных бумаг в открытое общество;
- порядок оплаты выкупаемых ценных бумаг, в том числе срок их оплаты, которых не может быть более чем 25 дней со дня составления списка владельцев выкупаемых ценных бумаг;
- сведения о нотариусе, в депозит которого будут перечислены средства в случае, предусмотренном п. 7 ст. 84.8 ФЗ «Об АО».

В требовании должна содержаться сделанная федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг отметка о дате представления ему предварительного уведомления, предусмотренного ст. 84.9 ФЗ «Об АО».

К требованию прилагается копия отчета независимого оценщика о рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг (п. 2 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»).

Направление обществом требования о выкупе ценных бумаг владельцам ценных бумаг

Раскрытие информации в форме сообщения о существенном факте.

Поступление в общество требования о выкупе ценных бумаг в случаях, предусмотренных законодательством, подлежит раскрытию в форме сообщения о существенном факте в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 30 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Обеспечение владельцам выкупаемых ценных бумаг доступа к отчету независимого оценщика о рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг.

Законодатель установил правило, согласно которому общество должно предоставить доступ к документу для ознакомления в помещении исполнительного органа общества в течение семи дней со дня предъявления соответствующего требования.

Что касается копий документов, то заинтересованным лицам они представляются по требованию за плату, не превышающую затрат на их изготовление.

Второй этап завершается направлением требования о выкупе ценных бумаг владельцам ценных бумаг, подлежащих выкупу.

Закон установил одинаковый порядок направления акционерам:

- добровольного и обязательного предложений;
- требования о выкупе ценных бумаг в соответствии с п.3 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»;
- уведомления акционеров о наличии у них права требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг в соответствии с п.2 ст. 84.7 ФЗ «Об АО».

Акционерные общества должны осуществлять рассылку требования о выкупе акций заказными письмами. Для этих целей предусмотрено составление *«списка владельцев приобретаемых ценных бумаг»*, который составляется на основании данных реестра владельцев ценных бумаг на дату получения открытым обществом требования о выкупе ценных бумаг⁷.

В случае если в уставе общества предусмотрен альтернативный способ направления сообщения о проведении общего собрания акционеров как его публикация, то общество обязано также опубликовать требование о выкупе в печатных изданиях, определенных в уставе общества для опубликования сообщения о проведении общего собрания акционеров.

Список владельцев приобретаемых ценных бумаг, который составляется в соответствии с требованиями п.2 ст.84.3 ФЗ «Об АО» для целей их информирования.

Держатель реестра предоставляет список владельцев ценных бумаг, которым адресовано требование о выкупе, для целей их информирования на основании распоряжения эмитента, которое должно содержать следующие данные:

- полное наименование эмитента;
- вид, категорию (тип), индивидуальный государственный регистрационный номер и дату государственной регистрации ценных бумаг, в отношении приобретения которых сделано добровольное (обязательное) предложение или направлено уведомление о праве требовать выкупа или требование о выкупе;

⁷ Не следует путать два документа, которые законодатель поименовал одинаково:

- «список владельцев приобретаемых ценных бумаг», который составляется в соответствии с требованиями п.2 ст.84.3 ФЗ «Об АО» для целей их информирования;
- «список владельцев приобретаемых ценных бумаг», который составляется в соответствии с требованиями п.5 ст.84.8 ФЗ «Об АО» для целей одностороннего выкупа ценных бумаг.

- дату получения эмитентом добровольного (обязательного) предложения, уведомления о праве требовать выкупа или требования о выкупе⁸.

Этот список должен содержать наименование эмитента, дату, на которую составляется указанный список, а также следующие данные о владельце ценных бумаг (ином зарегистрированном лице):

- фамилию, имя, отчество (полное наименование);
- вид, категорию (тип), индивидуальный государственный регистрационный номер, дату государственной регистрации и количество принадлежащих ему ценных бумаг;
- сведения об обременении ценных бумаг обязательствами;
- адрес для направления корреспонденции⁹.

Если, в реестре владельцев ценных бумаг зарегистрирован номинальный держатель, требование о выкупе направляется ему для передаче лицам, в интересах которых он владеет ценными бумагами (п. 2 ст. 84.3 ФЗ «Об АО»).

При направлении требования о выкупе общество прилагает к нему копию резолютивной части отчета независимого оценщика.

Если выкупаемые ценные бумаги являлись предметом залога или иного обременения, требование о выкупе ценных бумаг также направляется обществом залогодержателю или лицу, в интересах которого установлено обременение, в соответствии с информацией, полученной от регистратора и номинальных держателей.

Если держателем реестра владельцев ценных бумаг является регистратор, указанное требование также направляется регистратору.

Расходы общества, связанные с исполнением им вышеуказанных обязанностей, возмещаются лицом, направившим соответствующее требование о выкупе ценных бумаг (п. 3 ст. 84.3 ФЗ «Об АО»).

После получения владельцем ценных бумаг требования о выкупе он вправе направить инициатору выкупа заявление, которое содержит реквизиты его счета в банке, на который должны быть перечислены денежные средства за выкупаемые ценные бумаги, или адрес для осуществления почтового перевода. При этом заявление считается направленным в срок, если оно получено инициатором вытеснения, не позднее даты, на которую составляется список владельцев выкупаемых ценных бумаг в соответствии с правилами п.5 ст.84.8 ФЗ «Об АО» для целей одностороннего выкупа ценных бумаг. Эта дата указывается в требовании о выкупе ценных бумаг.

Составление списка владельцев выкупаемых ценных бумаг и временное ограничение оборота выкупаемых ценных бумаг

Предусмотрено составление специального документа – *«списка владельцев выкупаемых ценных бумаг»*. Он необходим для фиксации:

- лиц, которые обязаны передать преобладающему акционеру принадлежащие им ценные бумаги;
- момента времени, с которого происходит ограничение оборота выкупаемых ценных бумаг;
- начала срока, в течение которого должны быть оплачены ценные бумаги, подлежащие выкупу.

⁸ Положение о порядке ведения реестра владельцев именных ценных бумаг и осуществления депозитарной деятельности в случаях приобретения более 30 процентов акций открытого акционерного общества. Утверждено приказом ФСФР от 11 июля 2006 г. N 06-74/пз-н, пункты 2.2. и 2.2.1.

⁹ Там же, пункт 2.3.2.

Инициатор выкупа в требовании устанавливает дату, на которую составляется этот список, он должен быть составлен в срок не менее 45 и не более 60 дней после даты направления требования о выкупе в ОАО.

Порядок составления списка. Действия эмитента и иных лиц по составлению этого списка регламентированы специальным нормативным актом, который называется «Положение о порядке ведения реестра владельцев именных ценных бумаг и осуществления депозитарной деятельности в случаях приобретения более 30 процентов акций открытого акционерного общества». Утверждено приказом ФСФР от 11 июля 2006 г. N 06-74/пз-н.

При получении требования о выкупе эмитент обязан направить заверенную им копию этого требования регистратору вместе с распоряжением о подготовке списка владельцев ценных бумаг, выкупаемых в порядке, предусмотренном ст. 84.8 ФЗ «Об АО». Указанная копия должна содержать отметку Федеральной службы по финансовым рынкам о дате представления ей предварительного уведомления о требовании о выкупе.

Список владельцев выкупаемых ценных бумаг составляется на основании данных реестра владельцев ценных бумаг на дату, указанную в требовании о выкупе. Для его составления номинальный держатель представляет данные о лицах, в интересах которых он владеет ценными бумагами. Общество в течение 14 дней с даты, на которую составляется список владельцев выкупаемых ценных бумаг, обязано передать его лицу, выкупающему ценные бумаги.

Для составления списка владельцев ценных бумаг, выкупаемых в порядке, предусмотренном ст. 84.8 ФЗ «Об АО», в течение трех рабочих дней с момента получения требования о выкупе от эмитента регистратор направляет номинальному держателю требование о предоставлении указанного списка по состоянию на дату, указанную в требовании о выкупе. Номинальный держатель обязан составить требуемый список и направить его регистратору в течение семи дней после наступления даты, указанной в требовании о выкупе. Если номинальный держатель не предоставил указанный список регистратору в срок, установленный Положением, то регистратор включает в список владельцев ценных бумаг, выкупаемых в порядке, предусмотренном ст. 84.8 ФЗ «Об АО», номинального держателя. В течение десяти дней по истечении установленного срока в письменной форме уведомляет ФСФР России о том, что номинальный держатель не представил соответствующий список¹⁰.

Содержание списка владельцев ценных бумаг, составляемого для целей блокировки операций с выкупаемыми ценными бумагами. Этот список должен содержать наименование эмитента, дату, на которую составляется указанный список, а также следующие данные о владельце ценных бумаг (ином зарегистрированном лице):

- фамилию, имя, отчество (полное наименование);
- вид, категорию (тип), индивидуальный государственный регистрационный номер, дату государственной регистрации и количество принадлежащих ему ценных бумаг;
- сведения об обременении ценных бумаг обязательствами;
- адрес для направления корреспонденции;
- вид, номер, серию, дату и место выдачи документа, удостоверяющего личность, наименование органа, выдавшего документ (номер государственной регистрации, наименование органа, осуществившего регистрацию, дату регистрации);
- место проживания или регистрации (место нахождения).

¹⁰ Положение о порядке ведения реестра владельцев именных ценных бумаг и осуществления депозитарной деятельности в случаях приобретения более 30 процентов акций открытого акционерного общества. Утверждено приказом ФСФР от 11 июля 2006 г. N 06-74/пз-н, пункт 2.3.2.

Данный список должен так же содержать следующие данные о залогодержателях или лицах, в интересах которых установлено обременение:

- фамилию, имя, отчество (полное наименование);
- адрес для направления корреспонденции¹¹.

Со дня составления этого списка происходит временное ограничение оборота выкупаемых ценных бумаг. *«Со дня составления списка владельцев ценных бумаг переход прав на выкупаемые ценные бумаги и их обременение не допускаются. С даты, указанной в требовании о выкупе ценных бумаг, производится блокирование всех операций с выкупаемыми ценными бумагами в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, а также по соответствующим счетам депо»* (п. 5 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»).

Стороной в обязательстве по выкупу ценных бумаг будут те лица, которые являлись их владельцами на дату составления данного списка.

Со дня составления списка исчисляется срок по оплате выкупаемых ценных бумаг, который не может составлять более 25 дней (п. 2 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»).

Внесение в реестр записей о блокировании всех операций по лицевому счету владельцев ценных бумаг (иных зарегистрированных лиц), в случае, предусмотренном ст. 84.8 ФЗ «Об АО», производится регистратором на основании требования о выкупе с даты, на которую регистратором в соответствии с указанным требованием должен быть составлен список владельцев выкупаемых ценных бумаг. С указанной даты не допускается, в том числе, проведение операций по переходу прав на выкупаемые ценные бумаги и их обременение.

Прекращение блокировки операций с выкупаемыми ценными бумагами.

Прекращение блокирования операций по лицевому счету владельца ценных бумаг (иного зарегистрированного лица) производится:

- по распоряжению лица, на лицевой счет которого должны быть зачислены выкупаемые ценные бумаги;
- по истечении 25 дней со дня составления списка владельцев выкупаемых ценных бумаг, если в течение указанного срока регистратору не были представлены документы, подтверждающие оплату выкупаемых ценных бумаг в размере, предусмотренном требованием о выкупе, и в порядке, установленном п. 7 ст. 84.8 ФЗ «Об АО»¹².

Переход права собственности на выкупленные ценные бумаги

Срок оплаты выкупаемых ценных бумаг исчисляется со дня составления списка владельцев выкупаемых ценных бумаг и может составлять не более 25 дней со дня составления списка владельцев выкупаемых ценных бумаг. Этот срок устанавливается в требовании о выкупе.

Лицо, направившее требование о выкупе обязано оплатить выкупаемые ценные бумаги по банковским реквизитам или по адресу, указанным в заявлениях владельцев ценных бумаг, включенных в список владельцев выкупаемых ценных бумаг, составленный на дату, указанную в требовании о выкупе.

В случае не получения в установленный срок заявлений от владельцев ценных бумаг или отсутствии в этих заявлениях необходимой информации о банковских реквизитах или об адресе для осуществления почтового перевода денежных средств инициатор вытеснения обязан перечислить денежные средства за выкупаемые ценные бумаги в депозит нотариуса по месту нахождения открытого общества. В случае непредставления номинальным держателем данных о лицах, в интересах которых он владеет ценными бумагами, средства перечисляются номинальному держателю.

¹¹ Там же, пункт 2.2.2.

¹² Там же, пункт 2.5.

Выполнение этого положения Закона является надлежащим исполнением обязательства по оплате выкупаемых ценных бумаг.

В течение трех дней после представления преобладающим акционером документов, подтверждающих оплату им выкупаемых ценных бумаг, держатель реестра владельцев ценных бумаг обязан списать выкупаемые ценные бумаги с лицевых счетов их владельцев, а также с лицевых счетов номинальных держателей и зачислить их на лицевой счет лица, направившего требование о выкупе.

В данном случае применен эффективный механизм расчетов за выкупаемые акции – посредством блокировки счетов владельцев ценных бумаг. Такой прием дает следующие преимущества.

Оплата выкупаемых ценных бумаг предшествует их передаче лицу, осуществляемому их выкуп. В связи и с этим отпадает необходимость использования дополнительных способов обеспечения обязательства по оплате выкупаемых ценных бумаг и прежде всего банковской гарантии.

Владельцы выкупаемых ценных бумаг не могут уклониться от обязанности передать их преобладающему акционеру, так как все иные сделки с этими ценными бумагами временно ограничены.

Отпадает необходимость в использовании дополнительных способов защиты сторон от недобросовестных действий друг друга.

При выкупе ценных бумаг регистратор вносит в реестр записи о переходе прав собственности на ценные бумаги по предоставлению следующих документов:

- копии документа, подтверждающего оплату выкупаемых ценных бумаг в размере, предусмотренном требованием о выкупе, и в порядке, установленном п. 7 ст. 84.8 «Об АО». В том числе документа подтверждающего перечисление денежных средств за выкупаемые ценные бумаги номинальному держателю в сумме, причитающейся владельцам, о которых им не были представлены данные регистратору. Документа подтверждающего перечисление денежных средств за выкупаемые ценные бумаги в депозит нотариуса;
- копии заявления владельца выкупаемых ценных бумаг, в соответствии с которым производится перечисление денежных средств, либо справки лица, выкупающего ценные бумаги, о том, что заявление от владельца выкупаемых ценных бумаг не поступило;
- иных документов, представление которых предусмотрено нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

При этом следующие документы оформляются отдельно на каждого владельца (иного зарегистрированного лица) выкупаемых ценных бумаг:

- документы, подтверждающие оплату выкупаемых ценных бумаг;
- документы, подтверждающие перечисление денежных средств за выкупаемые ценные бумаги в депозит нотариуса;
- распоряжение о списании выкупаемых ценных бумаг.

Документом, подтверждающим оплату выкупаемых ценных бумаг, является платежное поручение с отметкой банка о его исполнении либо квитанция отделения почтовой связи о почтовом переводе.

Копии документов, предоставляемых регистратору, должны быть заверены лицом, выкупающим ценные бумаги¹³.

После внесения в реестр записи о переходе прав собственности на выкупленные ценные бумаги, регистратор обязан направить бывшему владельцу ценных бумаг (иному

¹³ Там же, пункт 2.6.

зарегистрированному лицу) уведомление о списании с его счета ценных бумаг в течение одного рабочего дня с момента внесения в реестр соответствующей записи.

Передача денежных средств в депозит нотариуса

Акционер, выкупающий ценные бумаги в соответствии с правилами ст. 84.8 ФЗ «Об АО», обязан оплатить их по банковским или почтовым реквизитам, указанным в заявлениях владельцев ценных бумаг.

Если в установленный срок не будут получены заявления от владельцев ценных бумаг или в заявлениях не будет информации о банковских реквизитах или адресе для почтового перевода инициатор вытеснения обязан перечислить денежные средства за выкупаемые ценные бумаги в депозит нотариуса по месту нахождения общества.

Под «депозитом» понимается внесение на хранение денежных сумм или ценных бумаг, поступающих во временное распоряжение учреждений и подлежащих, при наступлении определенных условий, возврату, внесшему их лицу или передаче по принадлежности. Депозитные операции осуществляются судебными, нотариальными и некоторыми другими учреждениями. Для таких операций учреждения банка открывают нотариусам специальные счета. Депозитный счет нотариуса используется для внесения должником денег или ценных бумаг следуемых кредитору при невозможности вручить их самому кредитору.

В соответствии со ст. 327 ГК РФ «Должник вправе внести причитающиеся с него деньги или ценные бумаги в депозит нотариуса, а в случаях, установленных законом, в депозит суда - если обязательство не может быть исполнено должником в следствие:

- 1) отсутствия кредитора или лица, уполномоченного им принять исполнение, в месте, где обязательство должно быть исполнено;
- 2) недееспособности кредитора и отсутствия у него представителя;
- 3) очевидного отсутствия определенности по поводу того, кто является кредитором по обязательству, в частности в связи со спором по этому поводу между кредитором и другими лицами;
- 4) уклонения кредитора от принятия исполнения или иной просрочки с его стороны.

Внесение денежной суммы или ценных бумаг в депозит нотариуса или суда считается исполнением обязательства».

Нотариус, в депозит которого внесены деньги или ценные бумаги, извещает об этом кредитора.

Внесение денежных сумм или ценных бумаг на депозитный счет нотариуса приобретает силу исполнения обязательства независимо от того, получит ли кредитор деньги или ценные бумаги, либо за пропуском срока они будут перечислены в доход бюджета. Моментом исполнения обязательства считается день внесения денег или ценных бумаг на депозитный счет нотариуса.

Место совершения нотариального действия

Согласно ст. 316 ГК РФ местом исполнения денежного обязательства, *если иное не определено законом* или договором, является место нахождения кредитора в момент возникновения обязательства. Однако мы в очередной раз сталкиваемся с исключением из правил. При оплате выкупаемых ценных бумаг, в соответствии с требованиями, установленными п.7 ст.84.8 ФЗ «Об АО», законом предусмотрено иное место исполнения соответствующего обязательства. Акционер, выкупающий ценные бумаги, обязан перечислить денежные средства за них в депозит нотариуса *по месту нахождения общества*.

Гражданин может обратиться к любому нотариусу с просьбой о совершении нотариального действия (за исключением случаев, когда законодательством определено место совершения нотариального действия), однако нотариус не вправе выезжать в другой округ для его совершения.

Нотариальный округ (территория деятельности нотариуса) устанавливается в соответствии с административно-территориальным делением страны, однако в городах, имеющих районное или иное административное деление, нотариальным округом является вся территория города (например, Москва — единый нотариальный округ).

В основах о нотариате (ст. 40) перечисляются случаи, когда нотариальные действия совершаются определенным в законодательстве нотариусом. В их числе названо *принятие в депозит денежных сумм и ценных бумаг (ст. 87)*.

Порядок передач денежных средств в депозит нотариуса

Заявление о передаче в депозит денежных средств может быть сделано как в письменной, так и в устной форме. В нем указываются:

- ФИО должника (или наименование организации), его адрес;
- наименование и последний, известный адрес лица, для передачи которому внесены деньги;
- причины, по которым обязательство не могло быть исполнено непосредственно. Должник может указать обоснование и расчет, по которому делается взнос.

Принимая денежные суммы в депозит, нотариус не проверяет основания возникновения прав кредитора и обязанностей должника. Лицу, внесшему в депозит предмет обязательства, выдается квитанция о взносе.

Нотариус извещает кредитора о поступлении денежных сумм и ценных бумаг и по требованию последнего выдает причитающиеся ему суммы. Если адрес кредитора не был указан должником и нотариусу он также неизвестен, должник предупреждается о том, что он обязан известить кредитора (это уже было сделано путем рассылки требования через общество).

По заявлению кредитора нотариус выдает ему поступившие на депозитный счет платежи. Нотариус устанавливает личность и выясняет дееспособность депонента, о чем делается отметка на заявлении с указанием наименования документа, по которому устанавливается его личность.

Денежные суммы могут быть получены кредитором наличными, путем перечисления на счет по его заявлению, путем выдачи именного чека. Депозитные денежные суммы могут быть выданы по доверенности, удостоверенной в нотариальном порядке, по заявлению кредитора могут быть переведены почтовым переводом. Неполученные депозитные денежные суммы в случае смерти кредитора включаются в наследственную массу и подлежат выдаче наследникам в установленном законом порядке.

Невостребованные денежные суммы по истечении установленных законом сроков подлежат зачислению в бюджет.

Отказ в совершении нотариального действия

В самом начале процедуры вытеснения следует озадачиться поиском нотариуса по месту нахождения общества. Личный опыт консультанта показал, что нотариусы не любят совершать такое нотариальное действие, как прием средств в депозит. До некоторого момента они ссылались на отсутствия урегулирования порядка открытия депозитного счета в банке. В настоящее время введена в действие Инструкция Центрального банка РФ от 14 сентября 2006 г. № 28-И «Об открытии и закрытии банковских счетов, счетов по вкладам (депозитам)». Это препятствие открытию депозитных счетов нотариуса устранено, но, к сожалению полностью не преодолено негативное отношение самих нотариусов к данному действию.

Нотариус вправе отказать в совершении нотариального действия, если:

- совершение такого действия противоречит закону;
- действие подлежит совершению другим нотариусом;

- с просьбой о совершении нотариального действия обратился недееспособный гражданин либо представитель, не имеющий необходимых полномочий;
- сделка, совершаемая от имени юридического лица, противоречит целям, указанным в его уставе или положении;
- сделка не соответствует требованиям закона;
- документы, представленные для совершения нотариального действия, не соответствуют требованиям законодательства.

Нотариус по просьбе лица, которому отказано в совершении нотариального действия, должен изложить причины отказа в письменной форме и разъяснить порядок его обжалования. В этих случаях нотариус не позднее чем в десятидневный срок со дня обращения за совершением нотариального действия выносит постановление об отказе в совершении нотариального действия.

Проблема блокировки счетов

Практика реализации положений о выкупе ценных бумаг столкнулась со следующей проблемой. На дату составления списка владельцев выкупаемых ценных бумаг уже имеются блокировки счетов владельцев ценных бумаг (иного зарегистрированного лица) по иным основаниям, чем те которые предусмотрены в п.5 ст. 84.8 ФЗ «Об АО».

В соответствии с п.7.5 «Положения о порядке ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, утв. Постановлением ФКЦБ от 2 октября 1997 г. №27» блокирование и прекращение блокирования операций по лицевому счету производятся:

- по распоряжению зарегистрированного лица;
- по определению или решению суда;
- постановлению следователя;
- на основании свидетельства о смерти и иных документов, выданных уполномоченными органами.

В связи с этим возникает вопрос, можно ли провести сделку по выкупу акций в соответствии с положениями ст. 84.8 ФЗ «Об АО», при наличии блокировки счета владельца ценных бумаг по вышеуказанным основаниям¹⁴.

При ответе на этот вопрос следует исходить из приоритета Закона над подзаконными актами. Осуществление сделки по выкупу ценных бумаг обязательно в силу Закона, поэтому ограничения в виде невозможности осуществления операций по списанию ценных бумаг с заблокированного лицевого счета, установленные подзаконным актом, в данном случае не действуют. В противном случае возникает возможность для злоупотребления правом зарегистрированными лицами, в том числе путем самостоятельного блокирования ими операций по лицевому счету с целью воспрепятствовать законной процедуре выкупа ценных бумаг.

Представляется, что п. 2.6.6. Положения о порядке ведения реестра владельцев именных ценных бумаг и осуществления депозитарной деятельности в случаях приобретения более 30 процентов акций открытого акционерного общества, утв. Приказом ФСФР от 11 июля 2006 г. № 06-74/пз-н, согласно которому *«подача распоряжения лицом, на лицевой счет которого должны быть зачислены выкупаемые ценные бумаги, в порядке, предусмотренном пунктом 2.6 настоящего Положения, является основанием для прекращения блокирования операций по лицевому счету владельца выкупаемых ценных бумаг»* следует понимать максимально широко. В данном случае должны прекращаться блокировки по лицевым счетам, введенные по любым основаниям.

¹⁴ Аналогичная проблема возникает при осуществлении выкупа акций обществом по требованию акционера в соответствии с правилами ст.76 ФЗ «Об АО».

Поправкой в п.2 ст. 84.7 ФЗ « Об АО» отдельно урегулирована ситуация ареста акций (блокировка счета по определению или решению суда и постановления следователя). В этом случае закон отодвинул срок оплаты арестованных акций до момента снятия ареста с них. *«Порядок оплаты выкупаемых ценных бумаг, в том числе срок их оплаты, который не может быть более чем 25 дней со дня составления списка владельцев выкупаемых ценных бумаг. В случае, если на выкупаемые ценные бумаги наложен арест, указанный срок исчисляется со дня, когда лицо, указанное в пункте 1 настоящей статьи, узнало либо должно было узнать об отмене или о снятии ареста в отношении таких ценных бумаг»* (п.2 ст.84.7 ФЗ « Об АО»). В момент прекращения блокировки акций в связи со снятием с них ареста, счет блокируется по основанию, установленному в ст.84.8 ФЗ «Об АО». После надлежащей оплаты ценных бумаг подлежащих выкупу и предоставлению регистратору соответствующих документов право собственности на них переходит к преобладающему акционеру.

Проблема обременения ценных бумаг подлежащих выкупу

Часто складываются ситуации, когда акции, выкупаемые в порядке предусмотренном ст. 84.8 ФЗ «Об АО» являются предметом залога. Что происходит в этом случае: обременение прекращается или переходит к новому собственнику ценных бумаг?

Обременение ценных бумаг переходит к их новому собственнику. Эта позиция основана на следующих положениях гражданского законодательства. В соответствии с п. 1 ст. 353 ГК РФ *«в случае перехода права собственности на заложенное имущество или права хозяйственного ведения им от залогодателя к другому лицу в результате возмездного или безвозмездного отчуждения этого имущества либо в порядке универсального правопреемства право залога сохраняет силу»*.

При этом *«правопреемник залогодателя становится на место залогодателя и несет все обязанности залогодателя, если соглашением с залогодержателем не установлено иное»*. Преобладающий акционер, став собственником выкупленных акций, становится на место залогодателя в залоговых правоотношениях, неся все его обязанности.

Приобретатель ценных бумаг для того чтобы сохранить их (не потерять полный контроль над обществом, к которому он последовательно стремился), будет вынужден оплатить минимум две цены за выкупленные ценные бумаги обремененные залогом. При этом он получит право требования о взыскании рыночной стоимости акций с их продавца - кредитора по основному обязательству, обеспеченному залогом.

Обременение акций будет продолжаться до тех пор, пока должник (бывший владелец акций или иное лицо, обязательство которого было обеспечено залогом) не исполнит свое обязательство или не прекратит его по иным основаниям.

ГК РФ предусматривает возможность исполнения обязательства за должника его залогодателем. Так, в силу ст. 313 ГК РФ *«исполнение обязательства может быть возложено должником на третье лицо, если из закона, иных правовых актов, условий обязательства или его существа не вытекает обязанность должника исполнить обязательство лично. В этом случае кредитор обязан принять исполнение, предложенное за должника третьим лицом»*.

Третье лицо, подвергающееся опасности утратить свое право на имущество должника (право аренды, залога или др.) вследствие обращения кредитором взыскания на это имущество, может за свой счет удовлетворить требование кредитора без согласия должника. В этом случае к третьему лицу переходят права кредитора по обязательству в соответствии со статьями 382 - 387 настоящего Кодекса».

При этом к лицу, приобретшему ценные бумаги, переходит право требования к должнику. В соответствии со ст. 387 ГК РФ *«права кредитора по обязательству переходят к другому лицу на основании закона и наступления указанных в нем*

обстоятельств: ...вследствие исполнения обязательства должника его поручителем или залогодателем, не являющимся должником по этому обязательству...».

Учитывая то, что залог является способом обеспечения обязательства, то есть дополнительным (акцессорным) обязательством по отношению к основному денежному, то его юридическая судьба следует основному обязательству также в случае замены кредитора (залогодержателя) на инициатора вытеснения.

В силу ст. 384 ГК РФ *«если иное не предусмотрено законом или договором, право первоначального кредитора переходит к новому кредитору в том объеме и на тех условиях, которые существовали к моменту перехода права. В частности, к новому кредитору переходят права, обеспечивающие исполнение обязательства, а также другие связанные с требованием права, в том числе право на неуплаченные проценты».*

После этого залоговое обязательство прекращается совпадением должника и кредитора в одном лице (ст. 413 ГК РФ), так как владельцем заложенных акций и их залогодержателем оказывается одно лицо – инициатор вытеснения.

Размер обеспечиваемого залогом обязательства может значительно превышать рыночную стоимость заложенного имущества. ***В связи с этим возникает вопрос: достаточно ли инициатору вытеснения для перехода к нему прав кредитора и залогодержателя исполнить обязательство должника в объеме, соответствующем рыночной стоимости заложенных акций, или он должен исполнить обязательство полностью?***

Имеются нормы гражданского права, которые позволяют сделать вывод о том, что для прекращения залога инициатору вытеснения достаточно уплатить залогодержателю рыночную стоимость заложенных акций.

В частности, согласно п. 1 ст. 334 ГК РФ *«в силу залога кредитор по обеспеченному залогом обязательству (залогодержатель) имеет право в случае неисполнения должником этого обязательства получить удовлетворение из стоимости заложенного имущества преимущественно перед другими кредиторами лица, которому принадлежит это имущество (залогодателя), за изъятиями, установленными законом».*

В силу п. 2 ст. 349 ГК РФ *«удовлетворение требования залогодержателя за счет заложенного движимого имущества без обращения в суд допускается, если иное не предусмотрено соглашением залогодателя с залогодержателем».*

Из этого можно сделать вывод, что залог обеспечивает обязательство только в части стоимости заложенного имущества, и с выплатой залогодержателю стоимости заложенных акций к инициатору вытеснения в порядке ст. 387 ГК РФ переходят права кредитора по обязательству в указанной части.

Против этого могут быть заявлены возражения, связанные с тем, что в ст. 334 и 349 ГК РФ имеются в виду «классический» случай погашения залогового обязательства - путем реализации предмета залога с торгов. Эти положения не могут распространяться на случай перехода прав кредитора к третьему лицу (инициатору вытеснения) вследствие исполнения им обязательства за должника в порядке, предусмотренном ст. 313 ГК РФ.

Также возможна ссылка на статью 337 ГК РФ, согласно которой *«если иное не предусмотрено договором, залог обеспечивает требование в том объеме, какой оно имеет к моменту удовлетворения, в частности, проценты, неустойку, возмещение убытков, причиненных просрочкой исполнения, а также возмещение необходимых расходов залогодержателя на содержание заложенной вещи и расходов по взысканию».*

Какая из указанных точек зрения является правильной, оценить на сегодняшний момент сложно. Очевидно только, что при возникновении разногласий между «вытеснителем» и залогодержателем, им придется решать свой спор в суде.