

### Обязательное предложение по направлению оферты при покупке акций общества как механизм защиты прав миноритарных акционеров

**А. М. Моисеев**

кандидат юридических наук, доцент кафедры гражданско-правовых дисциплин РЭУ им. Г. В. Плеханова.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»,  
117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: moiseev.andrey.1982@mail.ru

**О. В. Калинина**

студентка 4-го курса факультета экономики и права РЭУ им. Г. В. Плеханова.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»,  
117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: kalininaolgavict@ya.ru

### Mandatory Offer in the Direction of Offer with the Shares of the Company as a Mechanism for the Protection of Minority Shareholders

**A. M. Moiseev**

PhD of Law, Associate Professor of the Department of Civil Legal Disciplines of the PRUE.  
Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 117997, Russian Federation.  
E-mail: moiseev.andrey.1982@mail.ru

**O. V. Kalinina**

Fourth-year Student of the Faculty of Economics and Law of the PRUE.  
Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 117997, Russian Federation.  
E-mail: kalininaolgavict@ya.ru

#### Аннотация

В статье раскрыты особенности обязательного предложения как необходимого элемента участия мажоритарных акционеров при выкупе акций у миноритарных акционеров в современных условиях. Рассмотрены сущность и функции обязательного предложения. Приведена практическая характеристика возможности принуждения новых акционеров к направлению обязательного предложения и их ответственность при неисполнении своей обязанности. Даны комментарии к законопроекту № 1117569-6 (внесенный в Госдуму 05.07.2016 г.), освобождающему государственные компании делать обязательную оферту при покупке более 30% акций публичного общества. Рассмотрен институт обязательного предложения при совершении сделок слияния и поглощения в иностранных правовых порядках (раскрыты европейский и американский подходы к защите акционеров). На основе приведенного иностранного опыта сделаны выводы и даны комментарии касательно перспектив развития данного института в России.

**Ключевые слова:** обязательное предложение, акционерное общество, корпоративный контроль, миноритарные акционеры, мажоритарные акционеры, поглощение, противодействие поглощению, принудительные меры, ответственность, механизм защиты, выкуп акций, иностранный опыт, европейский подход, американский подход, перспективы развития.

#### Abstract

The article explores the features of the mandatory offer as a necessary element of participation by the majority shareholders upon redemption of shares from minority shareholders under modern conditions. The essence and functions of the mandatory offer. Given the practical feature of the possibility of coercion of new shareholders to the direction of mandatory sentences and their liability for failure to perform his duties. Analyzed commentary bill N 1117569-66 (submitted to the Duma 05.07.2016), which exempts public companies to make a mandatory offer when buying more than 30% of shares of public companies. Considered the institution of mandatory sentences in transactions of mergers and acquisitions in foreign legal systems (disclosed in the European and American approaches to the

protection of shareholders). On the basis of the foreign experience and the comments, made conclusions about the prospects for the development of mandatory institute in Russia.

**Keywords:** mandatory bid, company limited by shares, corporate control, minority shareholders, majority shareholders, takeover, antitakeover measures, coercive measures, responsibility, protection mechanism, redemption of shares, foreign experience, European approach, American approach, prospects of development.

Вопрос законодательного урегулирования принудительного выкупа акций мажоритарным акционером у миноритариев возник на волне приватизации 90-х гг. В ту пору российский рынок пережил создание огромного количества акционерных обществ. Все работники предприятий, выкупавшие акции общества, становились их акционерами. Многие из них обещанных дивидендов так и не увидели. Доли миноритарных акционеров никто не брал в расчет, поскольку у мажоритария и так был сосредоточен полный контроль в руках, а, соответственно, участие (голос) миноритарного акционера на общем собрании акционеров было чисто символическим. Никто из них не мог обратиться в суд, ведь законодательно данный вопрос урегулирован не был. Проблема корпоративных захватов в то время сводилась к наличию в законодательстве огромных пробелов, обусловленных переходом к рыночному регулированию в 90-е гг. На сегодняшний день проблема оперативного пресечения незаконных действий мажоритарных акционеров все так же актуальна. Примером может служить нежелание судов оперативно принимать обеспечительные меры в отношении имущества либо долей и акций общества; затяжной процесс возбуждения уголовного дела, а также неохотное желание правоохранительных органов вмешиваться в гражданско-правовые споры.

Стоит отметить, что в 2006 г. в Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» были внесены существенные изменения: была введена глава XI.1, определяющая порядок приобретения более 30% акций открытого общества, и приняты некоторые другие законодательные акты РФ, устанавливающие и регламентирующие процедуру принудительного выкупа акций.

Но существенно ли изменилась ситуация? Так ли императивны нормы законодателя в части приобретения акций у миноритариев при шаговом пороге 30, 50, 75%? На наш

взгляд, данная проблема становится еще более интересной в свете законопроекта № 1117569-6.

В соответствии с законом об акционерных обществах, «лицо, которое приобрело более 30% общего количества (обыкновенных акций и привилегированных акций открытого общества, предоставляющих право голоса в соответствии с пунктом 5 статьи 32 настоящего Федерального закона)... с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счету депо) или с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет указанным количеством акций, обязано направить акционерам – владельцам остальных акций соответствующих категорий (типов) и владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг (далее – обязательное предложение)» (п. 1 ст. 84.2 Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»).

Впервые об обязательном предложении как о специальном корпоративном способе защиты прав акционеров написал Д. В. Ломакин. По мнению автора, «установление механизма обязательного предложения представляется вполне оправданным. Ранее действовавшая статья 80 Закона об акционерных обществах допускала возможность освобождения лица, сконцентрировавшего в своих руках значительное количество акций, от обязанности предложить остальным акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции (абз. 2 п. 2 ст. 80 Закона об акционерных обществах в ред. Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ). В настоящее время от обязанности предложить акции к продаже не могут освободить ни положения устава, ни

решение общего собрания акционеров» [10. – С. 137].

При этом ряд авторов делают обратный вывод, утверждая, что институт обязательного предложения урегулирован недостаточно конкретно и данные нормы являются более декларативными и редко эффективными на практике. «Так, А. Е. Попов ставит под сомнение обоснованность выбранной российским законодателем величины в 30%. По его мнению, 30% плохо вписываются в созданную российским законодателем систему прав, так как не предоставляют сколь-либо значимых полномочий владельцу» [7. – С. 115].

Помимо основной функции защиты прав миноритарных акционеров в иностранной литературе отмечается направленность применения обязательного предложения и в интересах мажоритарных акционеров. «Так, например, правила о публичной оферте способствуют переговорам мажоритарных акционеров с лицом, намеренным приобрести корпоративный контроль. Обеспечивая выгодную продажу контрольного пакета акций, мажоритарные акционеры предпочитают отчуждение корпоративного контроля не через использование механизма колебания рыночных цен, а через непосредственные переговоры с потенциальными покупателями. Минимизируя лишние расходы, мажоритарные акционеры смогут увеличить выгодность транзакции, возможно, даже в ущерб миноритариям» [11. – С. 50–57].

В иностранной литературе по корпоративным финансам выгоды и преимущества мажоритарного акционера, которыми он обладает по сравнению с другими, получили название *private benefits of control* («частные выгоды контроля»).

«Такое название объясняется тем, что только контролирующий акционер имеет возможность извлекать такие выгоды, и при этом они не разделяются с другими (неконтролирующими) акционерами и самой компанией. Более того, извлечение выгод мажоритарным акционером может негативно отразиться на интересах остальных акционеров. Такое отрицательное влияние проявляется как прямо (снижение прибыли компании и, как следствие, уменьшение дивидендов), так и косвенно» [7. – С. 184].

Прежде чем перейти к рассмотрению института обязательного предложения, хотелось бы осветить некоторые предусмотренные законом способы судебной защиты акционеров в обществе. Так, иски, направленные на защиту самого общества (косвенные иски), могут быть поданы самим обществом либо уполномоченным представителем общества. Прямые иски подаются непосредственно акционерами, директорами и иными участниками правоотношений и направлены на восстановление нарушенного права лиц, заинтересованных в подаче иска.

Косвенные иски, где конечным бенефициаром является само общество, могут быть оспорены по следующим основаниям: общие корпоративные основания (крупные сделки, сделки с заинтересованностью); сделки, нарушающие ограничение полномочий директоров и совершаемые в ущерб обществу (ст. 174 ГК РФ) и сделки, совершенные со злоупотреблением прав и во вред третьим лицам (ст. 10, 168 ГК РФ).

К прямым искам, как уже было сказано, относятся основания, по которым лицо обращается за восстановлением своего нарушенного права. К ним относятся иски об исключении участника в случае причинения существенного вреда обществу; возмещение убытков, причиненных дочернему обществу; ненадлежащее определение цены доли при вытеснении миноритарного акционера; ответственность заинтересованного лица, а также иски о несоответствии требованиям закона обязательного либо добровольного предложения участника общества.

Исходя из анализа российской судебной практики в спорах по корпоративным конфликтам, суды часто отказывают в исключении мажоритарного участника общества по иску миноритарных акционеров, мотивируя это тем, что указанные стороной обстоятельства не являются основанием для исключения участника. Данная позиция является логичной, так как исключение участника, обладающего долей более 50% приведет к прекращению деятельности общества, а равно с ним к ухудшению положения. Исключение участника, обладающего долей в размере более 50%, возможно, только в том случае, если участники общества в соответствии с его уставом не имеют права свободного выхода

из общества. Так, в постановлении ФАС Западно-Сибирского округа по делу от 26 марта 2013 г. № А03-16129/2011, суд указал на невозможность исключения участника из общества, обладающего долей равной 90%. Удовлетворение иска направлено на сохранение общества и восстановление его деятельности. Получается, что суды даже при установлении вины в действиях мажоритарного акционера все равно отказывают в иске миноритарных акционеров, считая, что прекращение деятельности самого общества будет являться более неблагоприятным последствием для общества. Таким образом, можно сделать вывод, что в случае предъявления иска об исключении участника истец должен доказать не только наличие оснований для исключения участника из общества, но и отсутствие угрозы того, что в случае исключения участника из общества его деятельность прекратится.

Следует отметить, что мажоритарный акционер также не может быть исключен из общества вследствие причинения вреда, если не будет установлено, что он действовал недобросовестно или неразумно. Сами по себе негативные последствия, которые несет общество, не могут являться доказательством того, что акционером была нарушена обязанность действовать в интересах общества. Примером является голосование акционера по вопросу повестки дня общего собрания акционеров, экономическая целесообразность решения которого не была известна либо не могла быть предвидена акционером в момент голосования, но в последующем данное решение привело к убыткам в обществе. Таким образом, «совершение участником Общества действий, противоречащих интересам Общества, при выполнении функций исполнительного органа – директора не будет являться основанием для исключения участника из Общества, поскольку в таком случае лицо несет ответственность, предусмотренную статьей 44 Закона об обществах с ограниченной ответственностью» (Постановление ФАС Поволжского округа от 20 июня 2013 г. по делу № А65-18782/2012).

Таким образом, мажоритарный акционер при возникновении вышеуказанных обстоятельств в большинстве случаев обладает неким «судебным иммунитетом» и имеет более привилегированное положение по срав-

нению с миноритарными участниками общества.

Применительно к институту обязательного предложения необходимо заметить, что в случае ненаправления публичной оферты сразу возникает вопрос: могут ли миноритарные акционеры в таком случае в судебном порядке *принудить* акционера к выплате им дивидендов и какова будет *ответственность* последнего за неисполнение своих обязательств?

Правоприменительная практика и ход законодательной мысли позволяют прийти к выводу, что если шансы и есть, то они слишком незначительны. Так, само по себе ненаправление новым акционером обязательного предложения о выкупе акций не нарушает каких-либо корпоративных прав иных акционеров, в связи с чем требование обществу направить обязательное предложение, равно как и требование о выкупе акций по соответствующей цене, не являются способом восстановления какого-либо нарушенного права акционера. Данная позиция подтверждается многочисленной судебной практикой [2; 3; 6].

Таким образом, принудить нового акционера через суд нет возможности. В таком случае, что же законодатель предусматривает в качестве ответственности за неисполнение обязанности?

Суды в данной ситуации отмечают, что при ненаправлении новым акционером обязательного предложения права миноритарных акционеров не могут быть нарушены, так как новый акционер имеет право голоса на собрании кредиторов только по акциям, составляющим 30% таких акций. Из этого следует, что акции, превышающие 30%-ный порог, не являются голосующими и не могут учитываться при определении кворума. Кворум надлежит определять без учета указанных акций [4; 5]. Также законодателем предусмотрена административная ответственность в виде штрафа, но на практике суды обычно ссылаются на то, что ущерб остальных акционеров недоказуем, а акции, превышающие 30%-ный порог и так не учитываются при определении кворума.

Следовательно, когда речь идет об ответственности мажоритарного акционера, можно прийти к следующему выводу. Как бы законодательно данный вопрос не был урегулиро-

ван, на практике, как и в большинстве случаев, все получается иначе. Вопрос принуждения новых акционеров к покупке акций, привлечения их к ответственности остается открытым.

Интересным представляется законопроект № 1117569-6 (внесенный в Госдуму в июле этого года), получивший широкое обсуждение в свете приватизации «Башнефти». «Согласно законопроекту, государственные компании могут освободить от обязанности делать оферту миноритариям при покупке более 30% акций публичного общества. Необходимость поправок разработчик объясняет опасениями спекуляции и повышения цены акций. Это может возникнуть из-за того, что акты главы государства и правительства, для исполнения которых будут приобретаться акции, подлежат публикации, что позволит заранее получить информацию о необходимости направить обязательную оферту и о цене акций» [13].

Опасение вызывает привилегированное положение государства по сравнению с другими участниками оборота, которые приобрели более 30% акций.

Согласно заключению правового управления (размещенному на официальном сайте Госдумы), «рассматриваемые изменения нуждаются в дополнительном обосновании с точки зрения соблюдения принципа равенства участников гражданско-правовых отношений» [14].

Законодательное закрепление освобождения государственных компаний от покупки акций миноритарных акционеров, по сути, ничего не меняет. Сложившаяся практика решения споров прямо демонстрирует перевес решений суда в пользу новых акционеров (мажоритариев). Таким образом, законодатель путем внесения поправок, с одной стороны, ставит точку в вопросе обращения миноритариев за защитой в судебном порядке (для госкомпаний) и, с другой стороны, в очередной раз показывает нежелание вводить в гражданский оборот механизм защиты миноритарных акционеров.

Если смотреть на законодательный аспект регулирования обязательного предложения в иностранных юрисдикциях, то в сравнительном плане можно выделить два подхода к

защите прав миноритарных акционеров: европейский и американский.

«Первый подход – это вариант использования обязательного предложения. Для европейского подхода, кроме того, характерно распространение института обязательного предложения как на случай аккумуляции корпоративного контроля, собирания контрольного пакета акций впервые, так и на случай передачи ранее сформированных пакетов, если конкретный пакет акций превышает определенное пороговое значение, в связи с превышением которого должно быть направлено такое обязательное предложение.

Американский подход предполагает специальное законодательное решение для ситуаций, когда корпоративный контроль аккумулируется впервые, в то время как передача контроля от одного лица к другому каким-либо особым образом законодательно не регламентируется. Институт обязательного предложения о приобретении акций не предусмотрен.

Законом Уильямса в США в 1968 г. введена система мер защиты прав и интересов инвесторов:

– уставы компаний блокируют сделки между приобретателем и поглощаемой компанией до окончания срока одобрения сделки незаинтересованными акционерами (*business combination statutes*);

– недопущение осуществления голосующих прав потенциальным мажоритарным акционером в отношении акций без одобрения акционеров поглощаемой компании (*control share statutes*);

– наличие кворума при принятии большинства корпоративных решений до тех пор, пока справедливая цена не будет предложена акционерам (*fair-price provisions*);

– при приобретении контроля направление предложения всем акционерам по справедливой цене (*cash-out provisions*)» [11. – С. 270–285].

Институт обязательного предложения впервые был закреплен в английском Кодексе Сити (*City Code*). «Согласно Кодексу, при приобретении лицом (в том числе лицами, действующими совместно с ним) акций в количестве, равном или превышающем 30% голосу-

ющих акций компании, указанное лицо обязано сделать публичную оферту о приобретении всех оставшихся акций вне зависимости от того, являются ли они голосующими или нет, по цене не ниже наивысшей цены, уплаченной им за те же акции за последние 12 месяцев, предшествующих публичному объявлению» [15].

В 2004 г. в целях унификации норм была принята директива ЕС «О поглощениях» (European Directive on Takeover Bids), основанная на Кодексе Сити о поглощениях.

«Статья 5 (1) Директивы определяет защиту миноритарных акционеров как цель использования правила об обязательном предложении. Директива содержит следующие положения об обязательном предложении: если физическое или юридическое лицо (или совместно с другими лицами) приобретает контроль над компанией при обладании необходимым процентным содержанием голосующих прав, *члены-государства обязаны обеспечить получение акционерами от покупателя публичной оферты о приобретении акций*. Данная оферта должна быть адресована всем владельцам акций по справедливой цене» [8. – С. 27].

Стоит отметить, что вышеупомянутые положения Кодекса и Директивы Европейского союза об обязательном предложении о приобретении акций были взяты за основу и в других правовых системах.

Так, в 2006 г. в Германии вступил в силу закон, направленный на имплементацию Директивы ЕС «О поглощениях». «Имплементирующий закон установил новую для немецкого права процедуру обязательного предложения. Лицо, намеренное приобрести корпоративный контроль прямо или косвенно, получающее свыше 30% голосующих прав, обязано предложить выкупить оставшиеся акции. Однако в немецком праве существует свое новшество – неопровержимая презумпция: цена, предложенная за акции, является справедливой, если оференту удалось по этой цене в рамках предложения о поглощении или обязательного предложения приобрести более 90% голосующих акций компании» [8. – С. 57].

«В праве Швейцарии также имеется обязанность сделать предложение о поглощении лицом – прямо, косвенно или действуя сообща по соглашению с третьими лицами, — которое приобрело с учетом имеющихся у этого лица акций более 33% (1/3) голосующих акций компании-цели. В уставе компании данный порог может быть поднят вплоть до 49% голосующих акций. Обязательное предложение должно быть сделано не позднее двух месяцев после того, как был превышен соответствующий порог» [9. – С. 115].

Российский законодатель придерживается первой модели отношений (европейский подход к защите прав и интересов миноритарных акционеров), применяя институт обязательного предложения. Однако данный институт в европейских правовых системах работает совершенно иначе. Целью регулирования приобретения корпоративного контроля является защита интересов миноритарных акционеров и возвратность их вложений. Таким образом в европейском подходе государственный аппарат направлен на обеспечение получения акционерами от покупателя публичной оферты о приобретении акций.

Иначе на это смотрит российский законодатель, не считая нужным конкретизировать ответственность для каждой из сторон. В связи с этим суды становятся перегружены наплывом миноритарных акционеров, которые не могут получить судебной защиты и не понимают, как им вернуть денежный эквивалент своих вкладов.

В связи с этим представляется разумным обратиться к иностранному опыту и урегулировать вопрос порядка выплаты дивидендов миноритарным акционерам, а также урегулировать вопрос ответственности новых акционеров в случае нарушения последними своих обязанностей. Необходимо внести поправки в статью 84.2 Федерального закона от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ, предусматривающие судебную защиту прав миноритарных акционеров, в случае если мажоритарным акционером не будет направлена публичная оферта о приобретении акций. Данные действия будут способствовать внесению ясности в правоприменительную практику для обеих сторон.

**Список литературы**

1. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2016) // Российская газета. – 1995. – 29 декабря. – № 248.
2. Определение Верховного суда РФ 305-ЭС14-4318 по делу № А40-97919/2013 от 23 декабря 2014 г.
3. Определение Верховного суда РФ 305-ЭС15-10690 по делу № А40-132281/2014 от 17 сентября 2015 г.
4. Постановление Арбитражного суда Центрального округа Ф10-3180/2015 по делу № А14-12224/2014 от 14 сентября 2015 г.
5. Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа Ф09-771/14 по делу № А07-11919/2013 от 3 апреля 2014 г.
6. Постановление Арбитражного суда Московского округа Ф05-14889/2014 по делу № А40-48880/14-56-307 от 22 декабря 2014 г.
7. *Вершинина Е. В., Новиков М. А.* Регулирование процедуры обязательного и добровольного предложения о приобретении акций по праву Швейцарии // *Гражданское право.* – 2013. – № 6. – С. 37–43.
8. *Гетьман-Павлова И. В., Левинская И. Н.* Защита прав миноритарных акционеров при слияниях и поглощениях в российском и зарубежном законодательстве // *Безопасность бизнеса.* – 2010. – № 3. – С. 19–29.
9. *Ломакин Д. В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. – М.: Статут, 2008.
10. *Попов А. Е.* Обязательное предложение: защита прав и интересов акционеров при поглощении. – М.: Инфотропик Медиа, 2012.
11. *Федоренко В. А.* Обязательное предложение: иностранный опыт // *Вестник гражданского права.* – 2016. – № 3. – С. 270–286.
12. *Wymeersch E.* Shareholders in Action: Towards a New Company Paradigm // *European Company Law.* – 2007. – Vol. 4. – Issue 2. – P. 50–57.
13. Госкомпании могут освободить от направления обязательной оферты при покупке 30% акций. – URL: [https://zakon.ru/discussion/2016/10/17/goskompanii\\_mogut\\_osvobodit\\_ot\\_napravleniya\\_obyazatelnoj\\_oferty\\_pri\\_pokupke\\_30\\_akcij\\_popravki\\_zakon\\_](https://zakon.ru/discussion/2016/10/17/goskompanii_mogut_osvobodit_ot_napravleniya_obyazatelnoj_oferty_pri_pokupke_30_akcij_popravki_zakon_) (дата обращения: 14.11.2016).
14. Законопроект № 1117569-6 «О внесении изменения в статью 84.2 Федерального закона "Об акционерных обществах"». – URL: [http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/\(Spravka\)?OpenAgent&RN=1117569-6](http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=1117569-6) (дата обращения: 14.11.2016).
15. Rules 9.1(a) and 9.5, City Code on Takeovers and Mergers, at F1, F16. – URL: <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf> (дата обращения: 14.11.2016).