

▲ КОРПОРАТИВНЫЕ
ПРОЦЕДУРЫ



Урескул С.В.

Генеральный директор
АО «Институт
Корпоративных
Технологий»,
президент Национальной
ассоциации корпоративных
юристов

Совершенно
не обязательное
«обязательное предложение»

**Совершенно
не обязательное
«обязательное
предложение»**

В 2016 г. было утверждено распоряжение Правительства РФ от 25.06.2016 No 1315-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») «Совершенствование корпоративного управления», согласно которому отечественные компании должны значительно повысить значение индекса защиты миноритарных инвесторов по показателю «Защита миноритарных инвесторов» в рейтинге Doing Business Всемирного банка.

И хотя сам документ носит название «Совершенствование корпоративного управления», в истинном его названии упор должен быть сделан на другую фразу: «Совершенствование механизмов защиты прав миноритарных акционеров». Следует учесть, что подп. 2 п. 1 данной «дорожной карты» все-таки добавляет основную цель, помимо цели, содержащейся в названии «дорожной карты»:

«Целью «дорожной карты» является повышение уровня защиты миноритарных инвесторов и качества корпоративного управления в российских хозяйственных обществах».

И действительно, практически все пункты данной «дорожной карты» (которых, к слову, 18) к моменту подготовки настоящей статьи успешно реализованы на уровне федеральных законов или находятся на стадии завершения.

Исключением является п. 3 плана мероприятий, который предусматривал возможность запрета голосования акциями, подконтрольными самому эмитенту. Почему этот пункт не подлежит реализации, остается только догадываться, понятно одно: крупные холдинговые структуры, имеющие развитую структуру «перекрестного» и «вложенного» владения, могут вздохнуть с облегчением, потому что п. 3 был исключен из перечня мероприятий изменяющим нормативным актом.

Останавливаться подробно на том, как реализован каждый пункт данной «дорожной карты», мы не будем, отметим лишь одно: действительно, основная часть направлений «дорожной карты» предусматривала повышение уровня защиты прав миноритарных акционеров, и при этом практически все направления были реализованы.

Однако еще до утверждения «дорожной карты», в апреле 2016 г., в Государственную Думу был внесен законопроект № 1036047-6, который также направлен на защиту прав миноритарных акционеров, но уже в части совершенствования механизма защиты при приобретении крупных пакетов акций, однако Госдума 4 июля 2018 г. отклонила данный законопроект.

Напомним, что на текущий момент все требования, которые предусмотрены в главе XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»¹ для публичных компаний, согласно п. 8 ст. 27 Федерального закона от 29.06.2015 № 210-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской

Федерации» распространяются также на открытые акционерные общества, на акционерные общества, которые привели свое наименование в соответствие закону и стали непубличными, но на 1 сентября 2014 г. являлись открытыми.

▲ *В нашей статье мы постараемся разобраться, почему существующие механизмы защиты прав миноритарных акционеров, направленные на их защиту при приобретении крупных пакетов акций публичных компаний, не защищают фактически права миноритарных акционеров, какие пробелы существуют в правовом регулировании приобретения крупных пакетов акций и какими способами могла быть реализована защита прав миноритариев.*

Так что же на сегодня представляет из себя глава XI.1 Закона об АО в части защиты прав миноритарных акционеров на рынке ценных бумаг при приобретении крупных пакетов акций? Комплекс норм, изложенных в главе XI.1, на текущий момент представляет две статьи: это статья 84.2 «Обязательное предложение о приобретении акций публичного общества, а также иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции публичного общества» и статья 84.7 «Выкуп лицом, которое приобрело более 95 процентов акций публичного общества, ценных бумаг публичного общества по требованию их владельцев».

Первая статья — о правилах обязательного предложения — обязывает крупного собственника, который приобрел более 30, 50, 75% голосующих акций, направить публичную оферту остальным акционерам и осуществить приобретение у них оставшегося пакета акций по рыночной стоимости.

¹ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО).

Вторая статья — уведомление о наличии у миноритарных акционеров права требования выкупа ценных бумаг — гласит о том, что акционер, который приобрел более 95% в рамках добровольного или обязательного предложения и перешагнул 95-процентный порог акций, должен в порядке публичной оферты проинформировать остальных акционеров о наличии у них права потребовать выкупа оставшихся ценных бумаг.

Эта норма вступает в силу, когда крупный акционер сделал добровольное или обязательное предложение по правилам главы XI.1, но при этом не имел цели вытеснить миноритарных акционеров. В этом случае у них также появляется право по оферте потребовать выкупа ценных бумаг.

Это две нормы, которые позволяют защитить права миноритарных акционеров на рынке ценных бумаг, по мнению законодателя, в существующей редакции Закона об АО при приобретении крупных пакетов акций.

Для того чтобы понять, почему текущая редакция закона об акционерных обществах в части защиты прав миноритарных акционеров при приобретении крупных пакетов акций не работает, давайте более подробно разберем, что же такое институт обязательного предложения, предусмотренный Законом об АО, так как, по нашему мнению, из двух норм, указанных выше, именно нормы об обязательном предложении в основном являются теми механизмами защиты миноритарных акционеров, которые действительно в состоянии обеспечить эффективную защиту миноритариев.

Как мы уже сказали выше, обязательное предложение — механизм публичной оферты, предусмотренный главой XI.1 Закона об АО, и публичная оферта направляются всякий раз, когда крупный собственник совместно со своими

аффилированными лицами перешагивает пороговые значения принадлежащих ему голосующих ценных бумаг в размере 30, 50 или 75% от общего количества голосующих акций. Данная норма введена в июне 2006 г., и распространяется она, как мы уже сказали выше, не только на публичные, но и на открытые акционерные общества, а также на непубличные акционерные общества, которые на 1 сентября 2014 г. были открытыми.

Рассмотрим по порядку, с какими проблемами сталкивается миноритарный акционер, пытающийся на практике защитить свои законные права.

Итак, **первая проблема — это наступление основания, в силу которого лицо или группа лиц, связанных признаками аффилированности, обязаны направить обязательное предложение.** Традиционно, по российскому корпоративному праву, физические лица не имеют аффилированных лиц, поэтому группа собственников, фактически являющихся родственниками и, очевидно, действующих в одних и тех же интересах, является де-юре неаффилированными, ведь по российскому законодательству у физических лиц нет аффилированности. Поэтому такая группа лиц, владеющая, допустим, контрольным пакетом акций и перешагнувшая и 30-, и 50-процентный порог, фактически разбивает такой пакет на два пакета, например на 25 и 26%, — и тем самым не направляет обязательное предложение.

Хотя два таких физических лица, по сути, состоят в отношениях родства или свойства, очевидно, что в данных обстоятельствах такая группа лиц обязана направить обязательное предложение. Однако если мы будем смотреть по букве закона, то такое требование из буквы закона не вытекает. К счастью, суды разобрались с данной правовой позицией, и есть несколько судебных решений

(например, постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 12.08.2013 по делу № А33-8082/2012 и др.), подтверждающих правовую позицию, согласно которой лица, состоящие в отношении родства, обязаны направлять обязательное предложение. Тем самым защита прав миноритарных акционеров вытекает не из отношений, регулируемых законом, а из сложившейся судебной практики, что не позволяет в полной мере реализовать защиту прав миноритарных акционеров.

Следующее обстоятельство, не позволяющее защитить права миноритарных акционеров, — это орган или лица, осуществляющие контроль за соблюдением правил приобретения крупных пакетов акций. Исходя из совокупности норм, мы понимаем, что законом предусмотрен государственный контроль за приобретением крупных пакетов акций (ст. 84.9 Закона об АО «Государственный контроль за приобретением акций публичного общества»).

Давайте рассмотрим публично-правовые последствия неисполнения крупным акционером обязанности направить обязательное предложение согласно статье 84.2 Закона об АО. Последствием ненаправления обязательного предложения является ограничение количества голосов, принадлежащих виновному лицу, а также привлечение виновного лица к административной ответственности по линии статьи 15.28 КоАП РФ («Нарушение правил приобретения более 30 процентов акций открытого акционерного общества») до 2500 руб. на физическое лицо и до 500 000 руб. на юридическое лицо.

Мы не будем останавливаться на наложении штрафа: это довольно простая форма наказания, практически никак не защищающая миноритарного акционера, а вот ограничения по количеству

голосов — это довольно эффективная форма защиты миноритарных акционеров. Но давайте посмотрим, как она работает на практике. А на практике она работает следующим образом.

Законом об АО не предусмотрено лицо, на которое возложена обязанность контроля «перешагивания» пороговых значений в 30, 50, 75% и применения последствий в виде ограничения количества голосов при наличии у него обязанности направить обязательное предложение.

На практике данная проблема решается следующим образом: сейчас осуществлять функции счетной комиссии может либо регистратор — в случае, если это ему поручено решением общего собрания акционеров, — или непосредственно счетная комиссия, избранная на общем собрании акционеров.

Очевидно, что счетная комиссия избирается по предложению крупного акционера и является полностью ему аффилированной и подконтрольной. Тем самым вряд ли представители счетной комиссии, избранные на общем собрании акционеров, смогут ограничить крупного акционера в голосовании.

Регистратор подходит к данному вопросу также очень формально: перед проведением общего собрания акционеров регистратор предоставляет право эмитенту самостоятельно заполнить ограничения на голосование путем заполнения анкеты или иного документа. Тем самым фактически перекадывая вину за несоблюдение контроля над приобретением крупных пакетов акций на само общество, на эмитента, который не сообщил регистратору о наличии каких бы то ни было ограничений.

Даже не имея злого умысла, этим регистратор перекадывает право определить ограничение на голосование на самого эмитента. А эмитент не обла-

дает специальными познаниями в области корпоративного права и чаще всего даже не знает о том, что у крупного собственника есть обязанность по направлению обязательного предложения, и тем более о том, что в связи с этими обстоятельствами его необходимо ограничить в голосовании. Таким образом, как мы видим, на практике фактически не срабатывает способ защиты в виде ограничения по голосованию, что позволяет крупному собственнику, даже не сделавшему обязательное предложение, продолжать голосовать полноценным пакетом голосов без ограничений по голосованию.

Ну и последняя проблема, не позволяющая в полной мере защитить права миноритарных акционеров, заключается в том, что у миноритарных акционеров фактически отсутствовало право обязать крупного акционера сделать обязательное предложение.

Иными словами, крупный собственник, обязанный направить обязательное предложение, фактически уклоняется от этой обязанности, даже если он получает предписание Центрального Банка о необходимости направления обязательного предложения. Обязать выполнить эту обязанность через суд миноритарным акционерам не удавалось практически никогда — об этом говорит вся судебная практика. Остается сделать следующие выводы: существующие способы защиты прав миноритарных акционеров на рынке ценных бумаг, связанных с приобретением крупных пакетов акций, не в полной мере защищают права таких миноритарных акционеров.

Остается только надеяться, что в ближайшее время будет инициировано утверждение новой редакции законопроекта, иначе миноритарным акционерам, как и прежде, придется «искать правды» в судебной системе.

АО*

СЕМИНАРЫ и ПРОГРАММЫ ПОВЫШЕНИЯ КВАЛИФИКАЦИИ ЮРИСТОВ

НОВЫЕ ДНЕВНЫЕ ПРОГРАММЫ · ВЕЧЕРНИЕ УГЛУБЛЕННЫЕ КУРСЫ

**АКТУАЛЬНЫЕ ПРАВОВЫЕ ВОПРОСЫ
ПРИМЕНЕНИЯ ЗАКОНА О ЗАКУПКАХ № 223-ФЗ**
1 февраля 2019 / Семинар / Москва

БАНКОВСКИЕ СДЕЛКИ И РЕФОРМА ГК РФ
4 – 6 февраля 2019 / ПК / Москва

**ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ОБОРОТА
БОЛЬШИХ ДАННЫХ**
7 – 8 февраля 2019 / ПК / Москва

**ПЛАНИРОВАНИЕ ПЕРЕДАЧИ СОСТОЯНИЯ ПО
НАСЛЕДСТВУ И НАСЛЕДСТВЕННЫЕ СПОРЫ**
11 – 12 февраля 2019 / ПК / Москва

**ОСПАРИВАНИЕ СДЕЛОК НА ОСНОВАНИИ
ЗАКОНА О НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ**
27 февраля – 28 марта 2019 / ПК / Москва

ДОГОВОРНОЕ ПРАВО
с 16.01.19 (2,5 месяца) / ПК / Москва

**КОМПЛЕКСНОЕ ДОЛГОСРОЧНОЕ ПОВЫШЕНИЕ
КВАЛИФИКАЦИЙ ЮРИСТОВ**
с 19.02.19 (4,5 месяца) / ПК / Москва

БАНКРОТСТВО ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ И ГРАЖДАН
с 21.02.19 (1,5 месяца) / ПК / Москва

**СТРУКТУРИРОВАНИЕ КУПЛИ-ПРОДАЖИ
АКЦИЙ (ДОЛИ) И КОРПОРАТИВНЫХ
ДОГОВОРОВ ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ**
с 02.04.19 (1 месяц) / ПК / Москва

РЕКЛАМА

МОЛОГОС
юридический институт

ЛЕКЦИИ ЧИТАЮТ:

Витрянский В. В., Егоров А. В., Бевзенко Р. С., Карапетов А. Г.,
Шиткина И. С., Хвалец В. В., Скловский К. И. и др.