

Правовой режим приобретения крупных пакетов акций регулируется гл. XI.1 Закона об АО и является нововведением в действующее акционерное законодательство. До 1 июля 2006 г. процедура получения контроля над крупными пакетами акций определялась ст. 80 Закона об АО <1>. Однако данная статья имела довольно слабое воздействие на практические отношения, складывающиеся в компаниях.

<1> Утратил силу в связи с принятием Федерального закона от 5 января 2006 г. N 7-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации" // СЗ РФ. 2006. N 2. Ст. 172.

В то же время у отечественных акционерных компаний возникла потребность в действенном правовом механизме, который бы регламентировал порядок установления корпоративного контроля над обществом. Для решения поставленной задачи и было изменено акционерное законодательство.

#### **Основные положения, связанные с приобретением крупных пакетов акций**

Необходимо выделить следующие основные положения, связанные с приобретением крупных пакетов акций:

- особый порядок приобретения акций распространяется на все открытые акционерные общества;
- контроль над акционерным обществом может быть установлен при помощи не только обыкновенных акций, но и иных ценных бумаг;

- существуют две разновидности предложения о приобретении более 30% акций открытого общества;
- предложения о выкупе акций направляются в адрес акционерного общества;
- наличие особого механизма оплаты выкупаемых акций;
- особый порядок голосования в случае приобретения крупного пакета акций;
- после получения добровольного или обязательного предложения изменяется порядок принятия решений органами управления открытого общества;
- возможность направления в общество конкурирующего предложения;
- исключения из принципа обязательного направления предложения о выкупе;
- особый режим продажи акций лицу, которое приобрело более 95% акций общества.

#### **Сфера регулирования**

Если прежде действие ст. 80 Закона об АО распространялось исключительно на акционерные общества, в которых число акционеров - владельцев обыкновенных акций превышает 1000, то теперь численное ограничение исчезло. Кроме того, в соответствии с изменениями законодательства особый режим приобретения крупных пакетов акций действует только в открытых акционерных обществах (п. 1 ст. 84.1, п. 1 ст. 84.2 Закона об АО).

#### Предмет регулирования

Утратившее силу требование законодательства регламентировало только приобретение размещенных обыкновенных акций общества. При этом упускалось из вида то обстоятельство, что и привилегированные акции могут наделять своих владельцев правом голоса, в частности, это происходит в случае невыплаты дивидендов. Привилегированные акции могут стать ключевым звеном в деле установления контроля над компанией. Известны случаи, когда скупка привилегированных акций "решала" вопрос о том, кто является контролирующим акционером. Также акционерное общество может эмитировать ценные бумаги, которые впоследствии могут конвертироваться в акции. Новеллы Закона об АО предусмотрели указанные обстоятельства, и поэтому предметом регулирования в приобретении крупных пакетов акций являются не только обыкновенные, но и привилегированные акции и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции (п. 1 ст. 84.1, п. 1 ст. 84.2 Закона об АО).

Положения закона, регулирующие особый порядок приобретения акций <1>, применяются в случае приобретения более 30% ценных бумаг общества, предоставляющих право голоса.

<1> Здесь и далее для простоты изложения обыкновенные акции и привилегированные акции открытого общества, предоставляющие право голоса, а также эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции, обозначаются как акции или ценные бумаги.

#### Виды предложений о приобретении более 30 процентов акций открытого общества

В соответствии с действующими правилами лицо, которое собирается приобрести крупный пакет акций (более 30%), вправе, но не обязано соблюдать особую процедуру, связанную с выкупом у остальных акционеров принадлежащих им акций (добровольное предложение). Кроме того, в Законе отсутствует обязательство по уведомлению акционерного общества о намерениях приобрести крупный пакет акций (ст. 84.1 Закона об АО).

Добровольное предложение - публичная оферта, сделанная лицом, которое имеет намерение приобрести более 30% общего количества голосующих акций открытого

акционерного общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам и содержащая предложение акционерам общества о приобретении принадлежащих им акций.

Институт добровольного предложения необходим не только для того, чтобы защищать права инвестора, намеренного приобрести акции корпорации для противодействия со стороны менеджмента общества, но и в целях защиты прав акционеров общества.

После приобретения крупного пакета акций акционер обязан соблюдать особую процедуру, связанную с выкупом акций у остальных акционеров (обязательное предложение) (ст. 84.2 Закона об АО).

Обязательное предложение - публичная оферта, сделанная лицом, которое приобрело более 30% общего количества голосующих акций открытого акционерного общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам и содержащая предложение акционерам общества о приобретении принадлежащих им акций.

Соблюдение правил, касающихся обязательного предложения, прежде всего позволяет акционеру, приобретшему крупный пакет акций, увеличить свою долю в уставном капитале общества за счет акций других акционеров. В то же время миноритарные акционеры общества обладают правом продать акции, если их не устраивает фигура нового крупного акционера корпорации.

#### **Процедурные вопросы**

Прежняя редакция Закона об АО предусматривала, что предложение о выкупе акций направляется напрямую акционерам (уведомление о намерении приобрести акции направлялось самому обществу). При этом законодатель умалчивал, каким образом новоявленный акционер выяснит не только состав остальных акционеров, но и их адреса. При этом ни само акционерное общество, ни реестродержатель не вправе предоставлять данные из системы ведения реестра новоявленному владельцу крупного пакета акций.

В настоящее время Закон предусматривает, что и добровольное, и обязательное предложение направляются непосредственно в адрес акционерного общества. При этом предложение считается сделанным всем владельцам соответствующих ценных бумаг с момента его поступления в открытое общество (п. 1 ст. 84.1, п. 1 ст. 84.2 Закона об АО).

Предусматривается, что и к добровольному, и к обязательному предложению должна быть приложена банковская гарантия, содержащая обязательство гаранта уплатить прежним владельцам ценных бумаг цену проданных ценных бумаг в случае неисполнения инициатором выкупа обязанности оплатить в срок приобретаемые ценные бумаги. Данная банковская гарантия не может быть отозвана. При этом срок действия банковской гарантии должен истекать не ранее чем через шесть месяцев после истечения срока оплаты приобретаемых ценных бумаг, указанного в предложении (п. 5 ст. 84.1, п. 3 ст. 84.2 Закона об АО).

Помимо этого обязательным предложением должна предусматриваться оплата приобретаемых ценных бумаг деньгами. Возможно отклонение от этого правила: обязательным предложением может предоставляться возможность выбора формы оплаты приобретаемых ценных бумаг деньгами или другими ценными бумагами владельцам приобретаемых ценных бумаг (п. 5 ст. 84.2 Закона об АО).

С момента приобретения более 30% общего количества акций и до даты направления в общество обязательного предложения новый акционер имеет право голоса только по акциям, составляющим 30% таких акций. При этом остальные акции, принадлежащие этому лицу и его аффилированным лицам, при определении кворума не учитываются.

#### **Особый режим принятия решений общим собранием акционеров**

Согласно требованиям действующего законодательства после получения обществом добровольного или обязательного предложения целый ряд решений может приниматься только общим собранием акционеров. Например, одобрение сделки или нескольких взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения обществом прямо либо косвенно имущества, стоимость которого составляет 10 и более процентов балансовой стоимости активов корпорации, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату, если только такие сделки не совершаются в процессе обычной хозяйственной деятельности открытого общества или не были совершены до получения открытым обществом добровольного или

обязательного предложения, а в случае получения открытым обществом добровольного или обязательного предложения о приобретении публично обращааемых ценных бумаг - до момента раскрытия информации о направлении соответствующего предложения в открытое общество. При этом сделка, совершенная обществом с нарушением установленных требований, может быть признана недействительной по иску самого общества, акционера либо направившего добровольное или обязательное предложение лица.

Появление этого требования Закона (ст. 84.6 Закона об АО) было вызвано намерением законодателя предотвратить вывод активов акционерного общества лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа в условиях "распыленности" контрольного пакета акций среди большого числа акционеров. Однако данное положение законодательства не соответствует реально сложившимся отношениям в отечественной бизнес-среде. Россия характеризуется отсутствием диверсификации акционерного капитала, поэтому основной акционер, как правило, владеет достаточным пакетом для сохранения контроля над обществом, и намерения третьего лица по покупке значительного пакета акций не вызовет паники среди руководства общества.

Имеются опасения, что введенные ограничения пополнят арсенал корпоративных шантажистов и рейдерских структур. Это связано с тем, что после получения открытым обществом добровольного или обязательного предложения только общее собрание акционеров вправе принять решение об одобрении сделки или нескольких взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения открытым обществом прямо либо косвенно имущества, стоимость которого составляет 10 и более процентов балансовой стоимости активов открытого общества.

Представим ситуацию: акционерное общество, в котором 80% акций принадлежит контролирующему акционеру, получает предложение от жителя российской глубинки. Выясняется, что он собирается приобрести более 30% акций компании. Будущий акционер позаботился о получении банковской гарантии и соблюдении иных процедурных вопросов. С того момента, как в общество поступило подобное предложение, вопросы о получении кредитов, сопровождающихся передачей в залог недвижимого имущества, придется выносить на общие собрания акционеров. Кроме того, продажа имущества, чуть превышающего 10% балансовой стоимости активов, автоматически выпадает из компетенции генерального директора общества. Фактически общество можно перевести на осадное положение, периодически направляя в него от разных лиц добровольные предложения и заставляя нести расходы по проведению внеочередных собраний акционеров. Стоит ли говорить, что указанные ограничения серьезным образом могут затормозить деятельность компании. Кроме того,

сделка, совершенная открытым обществом с нарушением указанного требования, может быть признана недействительной не только по иску самого общества и акционера, но и направившего добровольное или обязательное предложение лица. Таким образом, правом оспаривания сделок общества наделяется лицо, не имеющее к нему никакого отношения.

#### **Возможность направления в общество конкурирующего предложения**

Коренным отличием от ранее действовавшего порядка приобретения крупных пакетов акций является появление возможности у любого лица сделать акционерам свое собственное предложение (конкурирующее) о покупке акций сразу же после получения обществом обязательного или добровольного предложения. Конкурирующее предложение должно быть направлено в открытое общество не позднее чем за 25 дней до истечения срока принятия последнего из ранее полученных открытым обществом предложений. Кроме того, цена и количество приобретаемых ценных бумаг, указанные в конкурирующем предложении, не могут быть ниже цены и количества, указанных в направленном ранее предложении (ст. 84.5 Закона об АО).

#### **Исключения из принципа обязательного направления предложения о выкупе**

В прежней редакции Закона об АО (ст. 80) были предусмотрены две возможности неприменения правила об обязательном выкупе акций - в случае принятия соответствующего решения общим собранием акционеров и при наличии в уставе общества положения, аннулирующего обязательное соблюдение процедуры выкупа. В новой редакции Закона об АО (п. 8 ст. 84.2) указанные исключения отменяются, зато предусматриваются иные случаи, при которых требования Закона об обязательном выкупе не применяются. Например, при передаче акций лицом его аффилированным лицам или передаче акций лицу его аффилированными лицами, а также в результате раздела общего имущества супругов и в порядке наследования.

Данные исключения логичны и обоснованны. Например, для случая, когда в рамках холдинга происходит смена юридического лица, являющегося основным акционером компании.

#### Последствия приобретения более 95 процентов акций общества

Приобретение одним лицом более 95% акций общества порождает две группы последствий:

1) обязанность указанного лица выкупить у остальных владельцев ценных бумаг принадлежащие им акции (ст. 84.7 Закона об АО);

2) право указанного лица требовать у миноритарных акционеров продажи ему принадлежащих им акций (ст. 84.8 Закона об АО).

В первом случае владелец 95% акций направляет в адрес общества уведомление миноритарным акционерам о наличии у них права требовать выкупа принадлежащих им акций. Общество самостоятельно извещает акционеров о предоставлении ему указанного уведомления. Требования владельцев о выкупе принадлежащих им ценных бумаг могут быть предъявлены не позднее чем через шесть месяцев со дня направления им соответствующих уведомлений.

Право, указанное во втором случае, возникает у акционера, владеющего 95% акций, по истечении шести месяцев с момента истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения о приобретении акций общества.

Таким образом, данное положение Закона позволяет крупным акционерам избавиться от миноритарных владельцев ценных бумаг. Помимо этого, рассматриваемая норма позволяет решить еще одну проблему отечественных акционерных обществ - проблему "мертвых душ" <1>. Ведь если акционеры не откликнулись на предложение контролирующего акционера купить принадлежащие им ценные бумаги, акции автоматически списываются с их лицевых счетов в его пользу. Деньги перечисляются в депозит нотариуса, а реестр акционеров избавляется от своеобразного корпоративного балласта.

<1> Под этой категорией акционеров понимаются те из них, кто умер, а наследники



которых не вступили в наследство либо информация о них неизвестна. Однако также акционеры продолжают числиться среди акционеров.

#### **Основные этапы процесса приобретения крупных пакетов акций**

Целесообразно рассмотреть основные этапы процесса приобретения крупных пакетов акций <1>. Они таковы:

<1> В связи с тем что процесс направления добровольных и обязательных предложений практически идентичен и отличается прежде всего лишь обязательностью применения, в настоящем параграфе будет рассмотрен порядок направления обязательного предложения.

1. Направление предложения о приобретении крупного пакета акций.
2. Выработка рекомендаций совета директоров.
3. Извещение акционеров о сделанном предложении (ст. 84.3 Закона об АО).
4. Принятие предложения владельцами ценных бумаг.
5. Направление отчета об итогах принятия соответствующего предложения.

#### **Направление предложения о приобретении крупного пакета акций**

Лицо, которое приобрело крупный пакет акций, обязано в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету сделать публичную оферту о приобретении акций у остальных владельцев ценных бумаг. Данное предложение направляется в адрес акционерного общества и должно содержать обширный перечень сведений, предусмотренных законом (ст. 84.2 Закона об АО).

Следует подчеркнуть, что приобретатель крупного пакета акций общества после направления надлежаще оформленного предложения в адрес общества вправе самостоятельно известить акционеров о своем предложении. Это может быть осуществлено как при помощи почтовой рассылки, так и с использованием средств массовой информации (п. 3 ст. 84.3 Закона об АО).

#### **Выработка рекомендаций советом директоров**

После получения акционерным обществом предложения совет директоров обязан принять соответствующие рекомендации по этому вопросу. Рекомендации должны включать оценку предложенной цены приобретаемых ценных бумаг и возможного изменения их рыночной стоимости после приобретения, оценку планов лица, направившего предложение, в отношении общества, в том числе в отношении его работников (п. 1 ст. 84.3 Закона об АО).

#### **Извещение акционеров о сделанном предложении**

Акционерное общество в течение 15 дней с момента получения предложения обязано перенаправить его акционерам. При этом акционерам направляются и рекомендации совета директоров, содержащие оценку полученного предложения. Разумеется, все расходы общества, связанные с исполнением им обязанностей по уведомлению акционеров, возмещаются лицом, направившим добровольное или обязательное предложение (п. 2 ст. 84.3 Закона об АО).

#### **Принятие предложения владельцами ценных бумаг**

В том случае, если адресат предложения согласен продать акции на заявленных условиях, он может отправить соответствующее заявление о продаже по почтовому адресу, указанному в предложении. Кроме того, если такая возможность предусмотрена публичной офертой, заявление может быть подано лично владельцем акций (п. 4 ст. 84.3 Закона об АО).

#### **Направление отчета об итогах принятия предложения**

Инициатор приобретения акций не позднее чем через 30 дней с даты истечения срока принятия предложения обязан направить в общество и Федеральную службу по

финансовым рынкам отчет об итогах принятия соответствующего предложения (п. 9 ст. 84.3 Закона об АО).

Рассмотрев изложенный выше механизм получения корпоративного контроля над акционерным обществом, следует признать, что данный порядок предусматривает цивилизованные способы приобретения крупных пакетов акций. Заметим, что помимо действий инициатора приобретения акций, достаточно подробно урегулированы права и обязанности как самого общества и его органов управления, так и рядовых акционеров. Особо необходимо отметить механизм выработки рекомендаций совета директоров. Члены этого органа, являясь представителями интересов различных групп акционеров, получают возможность взвесить все "за" и "против" появления в обществе нового контролирующего акционера и попытаться повлиять на волю акционеров путем оценки возможных последствий продажи акций.

Защитным механизмом от появления нового акционера является и институт конкурирующего предложения. Он рассчитан именно на то, чтобы отдельные акционеры, не желающие терять контроль над компанией, попытались осуществить контркупку акций.