

# ПО КАКОЙ ЦЕНЕ ДОЛЖЕН ОСУЩЕСТВЛЯТЬСЯ ПРИНУДИТЕЛЬНЫЙ ВЫКУП АКЦИЙ У МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ?

Комментарий к Постановлению Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 443/11 «Замошников В.А. и проч. против ОАО „ХК „МЕТАЛЛОИНВЕСТ“ и проч.»



**Ярослав Валерьевич Карнаков**, партнер компании *Nortia Law Offices*

13 сентября 2011 г. Президиум ВАС РФ принял Постановление № 443/11 (далее – Постановление № 443/11), которое, на наш взгляд, будет иметь принципиальное значение для целей применения норм главы XI.1 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Закон об АО).

Основной вопрос, на который предстояло ответить Президиуму ВАС РФ по данному делу, заключался в следующем: при выкупе ценных бумаг (акций) открытого акционерного общества по требованию лица, которое приобрело более 95% акций открытого акционерного общества (ст. 84.8 Закона об АО), как должна определяться цена одной выкупаемой ценной бумаги (акции) – как цена одной акции в составе 100% акций открытого акционерного общества или как цена одной акции в составе выкупаемого количества акций<sup>1</sup>?

Рассматривая дело, Президиум ВАС РФ пришел к выводу о том, что «рыночная цена одной акции должна определяться как цена одной акции в составе стопроцентного пакета, так как только при этих условиях может быть определена единая цена для всех акционеров без учета размера пакета». Иными словами, «рыночная цена одной акции должна определяться в стопроцентном пакете без корректировки на миноритарный или мажоритарный характер пакета, в составе которого проводится оценка» (Постановление № 443/11). Такая позиция Президиума ВАС РФ объясняется необходимостью особой защиты интересов миноритарных акционеров, которые принудительно лишаются принадлежащих им ценных бумаг. В общем и целом с такой позицией Президиума ВАС РФ можно согласиться.

Анализ Постановления № 443/11 в целом позволяет сделать следующие выводы.

<sup>1</sup> По материалам дела, на основании которого было вынесено Постановление № 443/11, речь шла об определении цены одной акции в составе 3,55% акций (выкупаемого пакета).

1. Данное Постановление, как явствует из его содержания, распространяется только на ценные бумаги, которые не обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Однако абз. 2 п. 4 ст. 84.2 Закона об АО, на которое ссылается Постановление № 443/11, предусматривает, что «в случае, если ценные бумаги не обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг или обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг менее чем шесть месяцев, цена приобретаемых ценных бумаг не может быть ниже их рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком». Таким образом, абз. 2 п. 4 ст. 84.2 Закона об АО предусматривает два случая, когда цена приобретаемых ценных бумаг не может быть ниже их рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком: (1) ценные бумаги не обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг и (2) срок обращения ценных бумаг на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг составляет менее шести месяцев, тогда как в Постановлении № 443/11 говорится только о первом случае, но ничего не говорится о втором. Логично предположить, что толкование данной нормы, содержащееся в Постановлении № 443/11, должно распространяться на оба указанных случая, хотя, конечно, Постановление № 443/11 выиграло бы, если бы данная мысль была четко и недвусмысленно высказана в его тексте.

2. Толкование абз. 2 п. 4 ст. 84.2 Закона об АО, сформулированное Президиумом ВАС РФ в Постановлении № 443/11, не лишает акционеров, чьи акции были куплены по правилам ст. 84.8 Закона об АО, права оспорить рыночную стоимость объекта оценки — ценных бумаг (акций), — указанную в отчете независимого оценщика, если, по мнению миноритарных акционеров, обжалующих определенную подобным образом рыночную стоимость объекта оценки, при ее определении были нарушены положения законодательства об оценочной деятельности.

3. Несмотря на позицию Президиума ВАС РФ о том, что для целей применения положений абз. 2 п. 4 ст. 84.2 Закона об АО рыночная цена одной акции должна определяться в стопроцентном пакете без корректировки на миноритарный или мажоритарный характер пакета, это отнюдь не означает, что для определения стоимости одной акции для иных целей во внимание не могут приниматься соответствующие факторы.

Нормы Закона об АО предусматривают, что наличие у акционера определенного процентного количества акций акционерного общества предоставляет такому акционеру дополнительные корпоративные права<sup>2</sup>, поэтому можно утверждать — хотя и с известной долей условности, — что в таких ситуациях приобретаются не только акции, но и дополнительные корпоративные права. Так, например, согласно п. 2 ст. 53 Закона об АО «акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2 процентов голосующих акций общества, вправе внести вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в совет директоров (наблюдательный совет) общества, коллегиальный исполнительный орган, ревизионную

<sup>2</sup> Термин «дополнительные корпоративные права» в данном случае является условным. Дополнительные корпоративные права, о которых идет речь в настоящей публикации, ни в коем случае не стоит отождествлять с дополнительными правами участника общества с ограниченной ответственностью, о которых говорится в п. 2 ст. 8 Федерального закона от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».

комиссию (ревизоры) и счетную комиссию общества...». В свою очередь п. 1 ст. 55 гласит, что «внеочередное общее собрание акционеров проводится по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества на основании его собственной инициативы, требования ревизионной комиссии (ревизора) общества, аудитора общества, а также акционеров (акционера), являющихся владельцами не менее чем 10 процентов голосующих акций общества на дату предъявления требования».

Дополнительные корпоративные права, предоставление которых находится в прямой зависимости от количества акций, принадлежащих акционеру (акционерам), содержатся также в п. 1 ст. 71 Закона об АО<sup>3</sup>, п. 3 ст. 85<sup>4</sup>, п. 1 ст. 91 Закона об АО<sup>5</sup> и т.д.

Очевидно, что данные дополнительные корпоративные права, которые доступны для владельца акций, количество которых достигает указанные в нормах Закона об АО пороговые значения, представляют определенную ценность, которую, однако же, выразить в денежном эквиваленте не всегда просто.

Действительно, как можно точно оценить право требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров или проверки финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества, какое из дополнительных корпоративных прав является наиболее ценным, а какое наименее ценным; должны ли при формировании цены сделки по приобретению акций учитываться те дополнительные корпоративные права, которые приобретатель получит в случае превышения установленных Законом об АО пороговых значений за счет приобретаемых акций<sup>6</sup>?

И хотя в Законе об АО нет четкого ответа на эти и многие другие вопросы, возникающие при определении цены на приобретаемые акции, очевидно, что ни Постановление № 443/11, ни иные судебные акты не запрещают включения в цену сделки премии за приобретение тех или иных дополнительных корпоративных прав, а равно премии за приобретение корпоративного контроля. Аналогичным образом нет никакого законодательного или судебного запрета на установление скидки за неконтрольный характер.

<sup>3</sup> «Общество или акционер (акционеры), владеющие в совокупности не менее чем 1 процентом размещенных обыкновенных акций общества, вправе обратиться в суд с иском к члену совета директоров (наблюдательного совета) общества, единоличному исполнительному органу общества (директору, генеральному директору), временному единоличному исполнительному органу общества (директору, генеральному директору), члену коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), равно как и к управляющей организации (управляющему) о возмещении причиненных обществу убытков».

<sup>4</sup> «Проверка (ревизия) финансово-хозяйственной деятельности общества осуществляется по итогам деятельности общества за год, а также во всякое время по инициативе ревизионной комиссии (ревизора) общества, решению общего собрания акционеров, совета директоров (наблюдательного совета) общества или по требованию акционера (акционеров) общества, владеющего в совокупности не менее чем 10 процентами голосующих акций общества».

<sup>5</sup> «Общество обязано обеспечить акционерам доступ к документам, предусмотренным пунктом 1 статьи 89 настоящего Федерального закона. К документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа общества имеют право доступа акционеры (акционер), имеющие в совокупности не менее 25 процентов голосующих акций общества».

<sup>6</sup> Вместе с тем при совершении сделок, в результате которых приобретатель получает корпоративный контроль над акционерным обществом (50% + 1 акция), сложившейся практикой является увеличение цены, уплачиваемой за такие акции, на премию, которую традиционно принято называть премией за приобретение контрольного пакета. Напротив, при приобретении неконтрольных пакетов акций часто говорят о скидке за неконтрольный характер.