**Дмитрий Геннадиевич Копылов**
старший преподаватель факультета права Московской высшей школы социальных и экономических наук, старший преподаватель факультета права НИУ «Высшая школа экономики», магистр корпоративного права (Кембриджский университет), кандидат юридических наук (МГУ им. М.В. Ломоносова)

# Исключения из правила о направлении обязательного предложения

В настоящей статье рассматриваются исключения из правил, определяющих условия и порядок направления обязательного предложения, а также последствия неисполнения этой обязанности. Каждому исключению дается оценка с точки зрения его политико-правовой обоснованности. Помимо исключений, в статье также рассмотрены выработанные судебно-арбитражной практикой основания освобождения от направления обязательного предложения.

*Ключевые слова: добровольное предложение, обязательное предложение, принудительный выкуп ценных бумаг, акционерное общество, корпоративное право*



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

**Dmitry Kopylov**
Senior Lecturer at the Faculty of Law, Moscow School of Social and Economic Sciences, Senior Lecturer at the Faculty of Law, Higher School of Economics — National Research University, Master in Corporate Law (University of Cambridge), PhD in Law (Lomonosov Moscow State University)

# Exceptions to the Mandatory Bid Rule

This article deals with exemptions from the rules stipulating the conditions and procedure for launching a mandatory bid as well as the consequences of failure to comply with this obligation. Each exemption has been assessed from the perspective of its policy justification. Apart from exemptions, the article also deals with grounds for release from a duty to make a mandatory offer.

*Keywords: voluntary offer, mandatory offer, mandatory buyout of securities, joint-stock company, corporate law*

## 1. Общие положения

Согласно п. 8 ст. 84.2 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО) действие правил, установленных этой статьей, исключается в определенных ситуациях, связанных с переходом или концентрацией корпоративного контроля. Это означает, что лицо, самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами ставшее владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества или узнавшее о владении соответствующей доли голосующих акций такого общества, не обязано направлять обязательное предложение. Более того, оно не утрачивает право голоса по акциям, превышающим соответствующую долю. Такое лицо также не может быть привлечено к административной ответственности в связи с нарушением правил, установленных главой XI.1 Закона об АО (ст. 15.28 КоАП РФ).

Правила, предусмотренные главой XI.1 Закона об АО (а не только ст. 84.2), не применяются также в случаях, указанных в п. 7 ст. 84.1 этого Закона.

## 2. Классификация исключений[1]

Исключения из правил, касающихся обязательного предложения, можно разбить на три группы. К первой можно отнести исключения, введенные с целью обеспечить интересы лица, которое в результате совершения определенных юридически значимых действий может стать контролирующим акционером публичного общества; ко второй — исключения, направленные на защиту интересов контролирую-

[1] Предлагаемая классификация исключений из правила о направлении обязательного предложения представляет собой существенную модификацию классификации исключений, которая содержится в Отчете об итогах имплементации Директивы о поглощениях (см.: The Takeover Bids Directive Assessment Report. P. 139–155. URL: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/67501b75-7583-4b0d-a551-33051d8e27c1).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

щего акционера; и, наконец, третью группу составляют исключения, включение которых в Закон об АО продиктовано необходимостью обеспечить государственный или — шире — публичный интерес.

## 2.1. Защита интересов будущего контролирующего акционера

В эту группу входят исключения, которые имеют под собой следующее политико-правовое обоснование. Совершение лицом определенных юридических значимых действий (к примеру, принятие наследства, в состав которого входят голосующие акции публичного общества, либо осуществление преимущественного права приобретения дополнительно размещаемых публичным обществом акций) может привести к приобретению голосующих акций публичного общества в количестве сверх одного из установленных пороговых значений. Столкнувшись с перспективой необходимости направить обязательное предложение, лицо может отказаться от совершения соответствующих юридически значимых действий. Вместе с тем правила, касающиеся обязательного предложения, не должны иметь своим побочным эффектом отказ участников гражданского оборота от совершения определенных юридически значимых действий, которые либо направлены на защиту его законных интересов (к примеру, от «размывания» его доли в уставном капитале публичного общества), либо возможность совершения которых, с точки зрения политики права, признается заслуживающей большей поддержки, чем защита владельцев ценных бумаг в случае смены корпоративного контроля.

### 2.1.1. Приобретение акций в результате раздела общего имущества супругов

Согласно п. 1 ст. 38 СК РФ раздел общего имущества супругов может быть произведен как в период брака, так и после его расторжения по требованию любого из супругов. Рассмотрим последовательно каждую ситуацию.

Разумно исходить из того, что супруги придерживаются общей политики в отношении публичного общества, чьими голосующими акциями они владеют, поэтому раздел общего имущества, производимый в период брака, не должен влечь за собой возложение на супругов, каждый или один из которых становится владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества, обязанности сделать обязательное предложение. Эта ситуация аналогична той, при которой голосующие акции передаются лицом его аффилированным лицам, или наоборот[2]: хотя крупный пакет голосующих акций меняет своего владельца, реального перераспределения корпоративного контроля не происходит.

Значительно более распространенной является ситуация, при которой раздел общего имущества, нажитого супругами в период брака, производится одновременно или после расторжения брака. В этом случае существенно меньше оснований ожидать единства взглядов бывших супругов в отношении публичного общества.

---

[2] В пользу этого говорит тот факт, что это исключение соседствует с таким исключением, как передача голосующих акций лицом его аффилированным лицам, и наоборот.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

Отсюда следует, что раздел общего имущества, в состав которого входит крупный пакет голосующих акций публичного общества, скорее всего, приведет к реальному перераспределению корпоративного контроля, что в норме должно влечь за собой возникновение у нового контролирующего акционера обязанности сделать обязательное предложение.

Освобождение от исполнения этой обязанности в ситуации, когда имеет место действительное перераспределение корпоративного контроля и иные владельцы ценных бумаг сталкиваются с реальной угрозой нарушения их интересов, должно допускаться только при наличии убедительных политико-правовых аргументов. Нам представляется, что бывший супруг, ставший в результате раздела общего имущества владельцем крупного пакета голосующих акций, может быть освобожден от обязанности направить обязательное предложение только тогда, когда наличие требования о направлении обязательного предложения может привести к нарушению интересов супругов при разделе ими общего имущества. К примеру, в общей совместной собственности супругов находился пакет голосующих акций публичного общества. Предположим, что по итогам рассмотрения спора о разделе общего имущества, нажитого супругами в период брака, суд передаст весь пакет голосующих акций одному из супругов. Помимо того, что такой супруг может быть обязан выплатить другому супругу денежную или иную компенсацию (абз. 2 п. 3 ст. 38 СК РФ), он также будет обязан сделать обязательное предложение. Вместе с тем этот аргумент не представляется столь убедительным, чтобы пренебречь интересами владельцев ценных бумаг.

Описанная выше проблема должна решаться путем обязательного учета возможного возникновения обязанности направить обязательное предложение при рассмотрении дела о разделе совместно нажитого имущества, а не за счет лишения владельцев ценных бумаг возможности защитить свои интересы. О сомнительности этого исключения с политико-правовой точки зрения также говорит его относительная нераспространенность в зарубежном законодательстве о публичных поглощениях (к примеру, среди государств — членов ЕС это исключение известно только законодательству Бельгии[3] и Эстонии[4]).

Раздел общего имущества, нажитого супругами в браке, может быть также инициирован по требованию кредитора для обращения взыскания на долю одного из супругов в общем имуществе супругов. Крайне сомнительно, что законодатель, говоря об освобождении от обязанности направить обязательное предложение в случае приобретения голосующих акций в результате раздела общего имущества супругов, имел в виду ситуацию, когда крупный пакет голосующих акций в результате обращения взыскания на долю супруга-должника переходит к его кредитору или реализуется с публичных торгов. Эта ситуация ничем не отличается от иных, при которых объектом взыскания становятся голосующие акции публичного общества и при которых приобретатель вследствие очевидного отсутствия извиняющих обстоятельств должен сделать обязательное предложение.

---

[3] См.: Public takeover bids in the Benelux (Loyens & Loeff N.V. 2011). P. 67. URL: http://loyensloeffwebsite.blob.core.windows.net/media/2120/public-takeover-bids-in-the-benelux_x.pdf.

[4] См.: § 173 (7) Väärtpaberituru seadus (Закон о рынке ценных бумаг Эстонии).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

### 2.1.2. Приобретение акций в порядке наследования

Требования ст. 84.2 Закона об АО не применяются при приобретении акций в порядке наследования. Согласно абз. 1 ст. 1111 ГК РФ наследование осуществляется по закону, по завещанию и по наследственному договору.

Рассмотрим две ситуации, иллюстрирующие применение этого исключения при наследовании по закону. Предположим, что у владельца крупного пакета голосующих акций публичного общества был единственный наследник по закону — его сын. В соответствии с п. 1 ст. 1110 ГК РФ при наследовании имущество умершего переходит к другим лицам в порядке универсального правопреемства, т.е. в неизменном виде как единое целое и в один и тот же момент. Требование о переходе наследственного имущества как единого целого (восходящее к латинскому принципу *successio in universum jus quod defunctus habuerat*) означает, что не допускается принятие наследником части имущества (п. 2 ст. 1152 ГК РФ). Если в наследство, помимо крупного пакета голосующих акций, входило также иное имущество, то наследник оказался бы перед необходимостью сделать выбор: либо отказаться от принятия наследства в принципе, либо вступить в права наследования и тем самым обречь себя на выполнение требования о направлении обязательного предложения.

Таким образом, законодатель, устраняя возможную причину отказа от принятия наследства, отдает предпочтение интересам наследника перед интересами владельцев ценных бумаг публичного общества. Отказ в защите акционеров, а также владельцев иных ценных бумаг публичного общества, чьи голосующие акции переходят по наследству, может быть также обоснован тем, что, поскольку при наследовании по закону имущество в большинстве случаев переходит к ближайшим членам семьи наследователя, разумно ожидать сохранение подхода к управлению публичным обществом.

Рассмотрим другую ситуацию. Предположим, что после смерти наследодателя его имущество, в состав которого входил крупный пакет голосующих акций публичного общества, перешло к его двум сыновьям. Оба приняли наследство. Согласно абз. 1 ст. 1164 ГК РФ при наследовании по закону, если наследственное имущество переходит к двум или нескольким наследникам, наследственное имущество поступает со дня открытия наследства в общую долевую собственность наследников. Причины, по которым наследники, ставшие сособственниками крупного пакета голосующих акций публичного общества, освобождаются от направления обязательного предложения, были названы выше. Поскольку пользование и распоряжение имуществом, находящимся в общей собственности, очевидно затруднено, законодатель дает наследникам возможность произвести его раздел (ст. 1165 ГК РФ).

Распространяется ли действие обсуждаемого исключения на приобретение голосующих акций публичного общества в результате раздела сонаследниками общего имущества? С одной стороны, наследование завершается принятием наследственного имущества. Дальнейшие действия, в том числе связанные с разделом совместно унаследованного имущества, также могут регулироваться наследственным правом, однако они находятся за пределами собственно наследования. При таком подходе наследник, который в результате раздела общего имущества стал



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

владельцем соответствующей доли голосующих акций публичного общества, будет обязан сделать обязательное предложение. С другой стороны, наследник должен иметь возможность не только принять наследство, но и произвести его раздел, не опасаясь возникновения обязанности направить обязательную оферту. В противном случае задача по устранению упреждающего эффекта обязательного предложения будет решена только наполовину.

Основанием наследования может быть также завещание. Если наследование осуществляется таким образом, то наследниками могут быть любые лица (в том числе юридические лица и публично-правовые образования), а не только члены семьи наследодателя, как это по общему правилу имеет место при наследовании по закону. Соответственно, аргумент о сохранении подхода к управлению публичным обществом при переходе его голосующих акций по наследству уже не представляется столь убедительным. Если в состав завещанного наследства входят не только голосующие акции публичного общества, то у наследника, как было показано выше, должна быть возможность принять всё предназначенное ему имущество, не опасаясь, что это повлечет за собой обязанность сделать обязательное предложение. Согласно абз. 1 ст. 1120 ГК РФ завещатель вправе совершить завещание, содержащее распоряжение о любом имуществе. Как обосновать освобождение наследника по завещанию (которым, как отмечалось выше, может быть любое лицо) от обязанности направить обязательное предложение, если единственное, что он наследует, — это голосующие акции публичного общества? Возможно, таким образом проявляется уважение к последней воле завещателя, если ее понимать не только как возможность распорядиться своим имуществом на случай смерти, но и отсутствие препятствий (в том числе в виде необходимости сделать обязательное предложение) для принятия наследства.

Наконец, с недавних пор основанием наследования может быть также наследственный договор. Согласно п. 1 ст. 1140.1 ГК РФ наследодатель вправе заключить с любым из лиц, которые могут призываться к наследованию, договор, условия которого определяют круг наследников и порядок перехода прав на имущество наследодателя после его смерти к пережившим наследодателя сторонам договора или к пережившим третьим лицам, которые могут призываться к наследованию (наследственный договор). Как отмечают С.Л. Будылин и Е.Ю. Петров, системное толкование положений раздела V ГК РФ и особенно его недавно введенных положений дает основание понимать словосочетание «порядок перехода права на имущество наследодателя» как означающее «вид и размер передаваемого имущества или порядок определения этого вида и размера»[5].

Если наследование осуществляется на основании соглашения, достигнутого между наследодателем и будущим наследником, то решительно не видится никаких причин для освобождения приобретателя крупного пакета голосующих акций от обязанности сделать обязательное предложение. Все те аргументы, которые были приведены выше в обоснование исключения при наследовании по закону и по завещанию, в данном случае не актуальны. Во-первых, учитывая договорный характер этого основания, наследник не несет риски, связанные с невозможно-

[5] Наследственное право: постатейный комментарий к статьям 1110–1185, 1224 Гражданского кодекса Российской Федерации / отв. ред. Е.Ю. Петров. М., 2018. С. 609–610 (авторы комментария к ст. 1140.1 ГК РФ (в ред. Федерального закона от 19.07.2018 № 217-ФЗ) — С.Л. Будылин и Е.Ю. Петров).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

стью принять только часть наследства при его многосоставности. Во-вторых, как в случае с наследованием по завещанию, наследником может быть любое лицо, что существенно ослабляет аргумент о сохранении подхода к управлению. Наконец, довод о необходимости проявить уважение к последней воле наследодателя, который сам по себе далек об убедительности, дополнительно теряет в своей силе, если учитывать, что в данном случае речь идет о согласованной воле наследодателя и потенциального наследника.

Подытоживая сказанное выше, убедительным представляется освобождение от направления обязательной оферты только при наследовании по закону. Более сложным с точки зрения обоснования рассматриваемого исключения является наследование по завещанию, особенно в случаях, когда крупный пакет голосующих акций — это единственное имущество, передаваемое наследнику по завещанию. Наконец, если наследование осуществляется на основании наследственного договора, то лицо не должно освобождаться от направления обязательного предложения.

### 2.1.3. Приобретение акций в результате реализации акционером преимущественного права на приобретение размещаемых дополнительных акций

Публичное общество вправе размещать дополнительные акции посредством как открытой, так и закрытой подписки. При размещении публичным обществом дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, посредством открытой подписки акционеры пользуются преимущественным правом их приобретения в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа). Если все акционеры — владельцы акций соответствующей категории (типа) воспользуются преимущественным правом приобретения дополнительных акций, то их доли в уставном капитале общества сохранятся в прежнем размере. Однако если не все акционеры реализуют преимущественное право либо осуществят его только в отношении части дополнительно размещаемых акций, которые они вправе приобрести в приоритетном порядке, то акционер, воспользовавшийся преимущественным правом, может стать владельцем голосующих акций публичного общества в количестве, превышающем соответствующее пороговое значение. При размещении обществом дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, посредством закрытой подписки преимущественным правом пользуются акционеры, голосовавшие против или не принимавшие участия в голосовании по этому вопросу. Если акционеры публичного общества воспользуются предоставляемой им правовой привилегией, они могут стать владельцами голосующих акций в количестве сверх одного из установленных законом пороговых значений.

Преимущественное право приобретения дополнительно размещаемых акций и конвертируемых в них ценных бумаг предоставляется акционерам для защиты их долей в уставном капитале от «размывания». Это исключение введено с целью не допустить ситуацию, при которой отказ акционера от реализации преимущественного права может быть обусловлен опасением превысить соответствующее пороговое значение и быть обязанным сделать другим акционерам, а также владельцам иных ценных бумаг обязательную оферту.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

## 2.2. Защита интересов контролирующего акционера

В ситуации, когда имеет место переход корпоративного контроля над публичным обществом либо его концентрация, возникает необходимость обеспечить защиту интересов остальных акционеров, а также владельцев иных ценных бумаг. Новый или впервые появившийся в публичном обществе контролирующий акционер может изменить курс, которым следует общество (к примеру, способствовать реинвестированию всей полученной обществом прибыли вместо ее направления на выплату дивидендов). Защита интересов владельцев иных ценных бумаг осуществляется путем возложения на лицо, ставшее владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества либо узнавшее о владении соответствующей долей голосующих акций такого общества, обязанности направить обязательное предложение. Ее исполнение не обусловлено наличием у контролирующего акционера заинтересованности в приобретении дополнительных ценных бумаг, наличием у него финансовой возможности приобрести ценные бумаги у их владельцев либо иными обстоятельствами[6]. Вместе с тем при перераспределении или аккумулировании корпоративного контроля должен быть обеспечен баланс интересов контролирующего акционера и интересов других владельцев ценных бумаг. Это предполагает выявление ситуаций, когда имеются основания для исключения действия правил, установленных ст. 84.2 Закона об АО.

Исключения, которые направлены на защиту интересов контролирующего акционера, могут быть разделены на три подгруппы: 1) ситуации, когда отсутствует переход корпоративного контроля или его аккумулирование в руках одного из акционеров или группы акционеров; 2) ситуации, когда отсутствует *реальное* изменение расстановки сил внутри публичного общества; 3) ситуации, когда имеются политико-правовые аргументы для исключения действия правил, установленных ст. 84.2 Закона об АО, несмотря на состоявшийся переход корпоративного контроля или его аккумулирование.

### 2.2.1. Отсутствие перехода (аккумулирования) корпоративного контроля

Обязательное предложение призвано обеспечить защиту интересов акционеров и владельцев иных ценных бумаг в случае перехода корпоративного контроля либо появления в публичном обществе контролирующего акционера. Таким образом, необходимость в задействовании этого механизма возникает только в случае *изменения* расстановки сил внутри публичного общества, но не тогда, когда распределение возможностей по осуществлению корпоративного контроля носит первоначальный характер. Именно эта логика объединяет исключения, входящие в данную подгруппу.

---

[6] См., напр.: определения КС РФ от 06.07.2010 № 929-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы ООО «Атлант-Эстейт» на нарушение конституционных прав и свобод статьей 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах», от 29.09.2011 № 1107-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Баукина Валентина Александровича и общества с ограниченной ответственностью «Кром» на нарушение конституционных прав и свобод пунктами 1 и 6 статьи 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах».



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

### *2.2.1.1. Учреждение публичного общества*

Согласно абз. 2 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО требования этой статьи не применяются при приобретении акций при учреждении публичного общества. Поскольку лицо, освобождаемое от соблюдения правил, установленных ст. 84.2 Закона об АО, в законе не указано, допустимо двоякое толкование этого исключения.

Во-первых, этим положением могут охватываться «случаи внесения акций ОАО в оплату уставного капитала вновь учреждаемого юридического лица»[7], т.е. из-под действия правил ст. 84.2 Закона об АО выводятся ситуации, при которых приобретение вновь учреждаемым публичным обществом крупного пакета голосующих акций другого публичного общества происходит в рамках оплаты его уставного капитала. Однако придание этому положению такого смысла представляется небесспорным в силу следующих причин.

Во-вторых, существует область пересечения между этим исключением и исключением, касающимся передачи лицом акций его аффилированным лицам (абз. 5 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО). Под последнее исключение подпадает в том числе ситуация, когда голосующие акции передаются публичному обществу его акционерами при наличии между ними отношений аффилированности[8]. Хотя рассматриваемое исключение шире установленного абз. 5 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО, поскольку при таком подходе к толкованию оно исключает необходимость соблюдения правил об обязательном предложении во всех случаях, когда учредитель оплачивает свои акции голосующими акциями другого публичного общества, а не только тогда, когда публичное общество и его учредитель связаны отношениями аффилированности, но сам факт «пересечения» исключений заставляет усомниться в верности толкования, которое неизбежно ставит вопрос об их соотношении.

В-третьих, даже если предположить, что именно такой была задумка законодателя, возникает вопрос: как обосновать освобождение публичного общества от обязанности направить обязательное предложение в ситуациях, когда между публичным обществом и его учредителем отсутствуют отношения аффилированности? Единственный аргумент, который, на наш взгляд, мог бы быть приведен в поддержку этой интерпретации, состоит в том, что возложение на вновь учрежденное общество, ставшее владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества, обязанности сделать обязательную оферту фактически приводит к де-факто исключению голосующих акций публичных обществ из числа объектов, которыми могут оплачиваться акции. Однако по здравому размышлению приходится признать, что это не так: скорее, речь о том, что, помимо иных обстоятельств (к примеру, антимонопольных), учредители при согласовании параметров финансирования вновь учреждаемого публичного общества должны принимать во внимание возможные последствия внесения в оплату акций голосующих акций другого публичного общества.

---

7 *Степанов Д.И.* Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров // Хозяйство и право. 2006. № 5. С. 4.

8 Более подробно об этом исключении и ситуациях, которые им охватываются, см. ниже.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

Следует признать, что если публичное общество становится контролирующим акционером другого публичного общества, то возникают все те риски, на устранение которых направлен институт обязательного предложения. При этом представляется неважным тот факт, что приобретение публичным обществом контроля над другим публичным обществом происходит в рамках формирования его уставного капитала. В ситуации, когда в публичном обществе появляется новый контролирующий акционер, интересы других акционеров, а также владельцев иных ценных бумаг нуждаются в защите посредством задействования механизма, предусмотренного ст. 84.2 Закона об АО[9].

Учитывая сказанное выше, соответствующей намерениям законодателя представляется иное толкование этого исключения: им охватывается ситуация, при которой учредитель публичного общества самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами приобретает голосующие акции вновь учрежденного общества в количестве сверх установленного порогового значения. К примеру, при учреждении публичного общества, размещающего только обыкновенные акции, учредитель *A* приобретает 70% обыкновенных акций, а каждый из остальных трех учредителей — по 10% обыкновенных акций. Поскольку учредитель *A* приобрел более 50% общего количества голосующих акций публичного общества, в отсутствие этого исключения он был бы обязан направить обязательную оферту, а в случае неисполнения этой обязанности поражался бы в правах голоса, а также мог быть привлечен к административной ответственности. Или другой пример: учредитель *A* приобретает 30% обыкновенных акций вновь учрежденного публичного общества, а его аффилированное лицо (акционер *B*) — 26%. В отсутствие этого исключения акционеры *A* и *B*, которые совместно приобрели голосующие акции в количестве свыше 50% общего количества голосующих акций публичного общества, были бы обязаны исполнить требования, установленные ст. 84.2 Закона об АО, либо претерпевать неблагоприятные последствия их неисполнения. Институт обязательного предложения направлен на защиту интересов владельцев ценных бумаг публичного общества в ситуации, когда имеет место переход корпоративного контроля, т.е. на смену одному контролирующему акционеру приходит другой, либо его концентрация, т.е. в публичном обществе впервые появляется контролирующий акционер. В обоих случаях принципиален факт изменения расстановки внутри публичного общества по сравнению с предшествующим периодом. Если такого изменения не было (а при учреждении публичного общества его, очевидно, нет), то нет необходимости задействовать такой механизм защиты, как обязательное предложение.

Наконец, нельзя не отметить, что это основание имело практическую ценность в дореформенный период, а также в период с 01.09.2014 по 01.07.2015, когда было возможно учредить открытое, а затем (после введения классификации хозяйственных обществ на публичные и непубличные) публичное общество. После того как Закон об АО был дополнен ст. 7.1[10], такая возможность была исключена. В насто-

---

9 См. также постановление ФАС Московского округа от 20.05.2011 по делу № А40-79121/10-144-441: «...перечень исключений, предусмотренный п. 8 ст. 84.2 Закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ, является исчерпывающим и не содержит такого основания, как внесение акций открытого акционерного общества в уставный капитал в целях оплаты приобретаемых акций вновь создаваемого общества».

10 Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

ящее время учреждено может быть только непубличное общество, которое затем, при условии выполнения установленных законом требований, может приобрести статус публичного общества[11].

### *2.2.1.2. Реорганизация публичного общества*

При реорганизации публичного общества лицо может стать владельцем голосующих акций публичного общества (вновь созданного или продолжающего свое существование) в количестве сверх установленного порогового значения.

В случае реорганизации публичного общества в форме слияния, разделения и выделения возникает новое общество (общества). Поскольку, как отмечалось выше, цель обязательного предложения — защитить интересы владельцев ценных бумаг в ситуации, когда имеет место смена корпоративного контроля, при создании публичного общества в ходе реорганизации, когда расклад сил между акционерами носит исходный характер, необходимость в активации механизма обязательной оферты отсутствует. Кроме того, условия, на которых будет проводиться реорганизация и которые определяют либо предопределяют соотношение долей в уставных капиталах вновь созданных обществ, подлежат рассмотрению на общем собрании акционеров. Акционеры, возражающие против реорганизации общества в принципе либо против тех условий, на которых предполагается ее осуществить, и выразившие свое несогласие путем протестного голосования либо неучастия в голосовании, имеют возможность защитить интересы путем предъявления своих акций к выкупу обществом. Наконец, если бы не было этого исключения, это могло бы привести к отказу контролирующего акционера от постановки вопроса, касающегося реорганизации общества, хотя бы проведение реорганизации и было экономически целесообразным.

Реорганизация в форме присоединения предполагает прекращение одного или нескольких обществ с переходом их прав и обязанностей обществу, к которому осуществляется присоединение. Акционеры присоединяемого общества становятся акционерами общества, которое продолжает существовать. Это приводит к изменению соотношения долей участия внутри публичного общества с возможным появлением новых контролирующих акционеров либо усилением прежних. Очевидно, что для обоснования освобождения контролирующего акционера от

---

[11] Согласно абз. 5 п. 6 письма Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054 «О некоторых вопросах применения Федерального закона от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» «с учетом требований статьи 7.1 Закона об акционерных обществах, с 01.07.2015 вновь создаваемые путем учреждения акционерные общества не могут сразу являться публичными. Создаваемое путем учреждения акционерное общество может быть только непубличным и вправе в дальнейшем приобрести публичный статус в порядке, установленном статьей 7.1 Закона об акционерных обществах». См. также: постановление АС Уральского округа от 21.01.2019 по делу № А60-67568/2017, в котором суд, комментируя ссылку истца, пытавшегося доказать возможность учреждения публичного общества, на формулировку абз. 2 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО, указал на то, что «отдельные пороки юридической техники закона не способны быть основанием для вывода о допустимости такого порядка создания юридического лица (т.е. учреждения публичного общества. — *Д.К.*), который прямо законодателем не введен и надлежащим образом не урегулирован».



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

направления обязательной оферты первый из приведенных выше аргументов — об отсутствии смены корпоративного контроля — неактуален. Несмотря на возможность использования двух других аргументов, а именно наличие иных механизмов защиты интересов несогласных акционеров, в том числе механизмов, обеспечивающих возможность «выхода» из публичного общества, а также необходимость устранить возможный упреждающий эффект обязательного предложения, освобождение нового контролирующего акционера от направления обязательного предложения после отпадения наиболее важного аргумента представляется не столь убедительным.

При реорганизации к вновь созданному или продолжающему свое существование публичному обществу может перейти крупный пакет голосующих акций другого публичного общества. К примеру, присоединяющееся публичное общество было владельцем 50% голосующих акций другого публичного общества. В результате универсального правопреемства общество, к которому осуществляется присоединение, станет владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества. С одной стороны, появление нового (в том числе впервые) контролирующего акционера в лице нового или продолжающего существовать общества создает угрозу для акционеров и владельцев иных ценных бумаг публичного общества, и в качестве защиты от этой угрозы им должна быть предоставлена возможность продать свои ценные бумаги либо иным образом произвести их отчуждение на основании обязательного предложения. С другой стороны, под понятие «приобретение акций при реорганизации публичного общества» вполне можно подвести и эту ситуацию. Кроме того, это толкование может быть поддержано с политико-правовой точки зрения: обязательное предложение не должно выступать в качестве фактора, блокирующего проведение реорганизации, поскольку частно-публичный интерес в проведении публичными обществами необходимых экономических преобразований перевешивает частный интерес, состоящий в защите владельцев ценных бумаг от угрозы изменений, которые могут последовать за сменой корпоративного контроля.

Приобретение непубличным обществом статуса публичного (ст. 7.1 Закона об АО) не является реорганизацией. Рассмотрим следующий пример. Акционер владел 31% общего количества голосующих акций непубличного общества (доли остальных акционеров были миноритарными). Впоследствии непубличное общество приобрело статус публичного. Согласно п. 1 ст. 84.2 Закона об АО обязанность направить обязательную оферту возникает не только в случае приобретения голосующих акций публичного общества в количестве сверх установленного порового значения, но и в случае, когда *лицо узнало или должно было узнать, что самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами владеет соответствующей долей голосующих акций публичного общества*. Знание (доказанное либо вменяемое) относится к каждому из составляющих последнего основания возникновения обязанности направить обязательное предложение: и к количеству голосующих акций, и к тому, что акции являются голосующими, и к тому, что речь идет о голосующих акциях именно публичного общества. С момента приобретения обществом статуса публичного акционер может считаться узнавшим о факте владения голосующими акциями публичного общества в количестве сверх установленного порогового значения, а потому он обязан сделать обязательную оферту.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

Вместе с тем эту ситуацию необходимо отличать от двух других, когда с фактом знания связывается возникновение обязанности направить обязательное предложение, а именно от возникновения отношений аффилированности между акционерами публичного общества либо превращения неголосующих привилегированных акций, размер дивиденда которых определен в уставе общества, в голосующие в случаях, предусмотренных п. 5 ст. 32 Закона об АО. В этих ситуациях возможности акционера влиять на дела публичного общества расширяются. Подобное не происходит при смене статуса общества с непубличного на публичный: расклад сил остается таким же, что и до превращения общества в публичное. Таким образом, в данном случае отсутствует смена корпоративного контроля, а потому нет необходимости в активации механизма защиты, предусмотренного ст. 84.2 Закона об АО. Более того, положение миноритарных акционеров общества после обретения им публичного статуса улучшается: ликвидность принадлежащих им акций повышается, и, если они недовольны раскладом сил внутри публичного общества, они могут без потерь или с минимальными потерями продать свои акции.

#### *2.2.1.3. Преобразование негосударственных пенсионных фондов, являющихся некоммерческими организациями, в публичное общество*

Введение этого исключения связано с реализацией в начале этого десятилетия пенсионной реформы, в рамках которой негосударственные пенсионные фонды были поставлены перед выбором: либо преобразоваться в акционерные общества[12], либо ликвидироваться[13]. Предполагалось, что акционирование негосударственных пенсионных фондов сделает их деятельность более транспарентной — как для их клиентов, так и для регулятора[14]. Поскольку такое преобразование должно было быть осуществлено до 01.01.2016 (фондами, осуществляющими деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию) либо до 01.01.2019 (всеми остальными фондами), в настоящее время данное основание утратило какое-либо практическое значение.

Это исключение обнаруживает сходство с ранее рассмотренным исключением, касающимся приобретения акций вновь учреждаемого публичного общества. До проведения реформы негосударственные пенсионные фонды представляли собой особую организационно-правовую форму некоммерческих организаций, близкую по своим юридическим характеристикам к фондам. При преобразовании негосударственных пенсионных фондов в акционерные общества перво-

---

12 Как отмечалось выше, после включения в Закон об АО ст. 7.1 учреждение публичного общества стало невозможным. Аналогично невозможно преобразование юридического лица иной организационно-правовой формы, к примеру негосударственного пенсионного фонда, непосредственно в публичное общество. Если конечная цель — это приобретение статуса публичного общества, то она достигается в два этапа: сначала преобразование в непубличное общество, а затем приобретение таким обществом публичного статуса в соответствии со ст. 7.1 Закона об АО.

13 См.: п. 2 ст. 11 Федерального закона от 28.12.2013 № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

14 См.: пояснительная записку к законопроекту № 361766-6 «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации». URL: http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28SpravkaNew%29?OpenAgent&RN=361766-6&02.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

начальный расклад сил внутри общества не меняется. Сохранение исходного характера распределения корпоративной власти исключает необходимость возложения на приобретателей крупных пакетов акций обязанности сделать обязательное предложение.

### 2.2.2. Отсутствие реальной смены корпоративного контроля

Исключения, входящие в эту подгруппу, объединяет то, что произошедшая смена корпоративного контроля не может быть охарактеризована в качестве реальной, что является непременным условием для возложения на контролирующего акционера обязанности сделать обязательное предложение и претерпевать неблагоприятные последствия неисполнения этой обязанности.

#### *2.2.2.1. Передача лицом голосующих акций его аффилированным лицом и наоборот*

Как справедливо отмечает А.А. Глушецкий, под формулировку абз. 5 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО могут быть подведены две ситуации[15].

Во-первых, это такая передача голосующих акций, при которой само публичное общество не является ни отчуждателем, ни приобретателем акций. Голосующие акции передаются акционером другому акционеру либо третьему лицу. Применение этого исключения возможно при соблюдении двух условий. Первое заключается в том, что передача голосующих акций осуществляется лицом в пользу его аффилированных лиц или наоборот. Предполагается, что наличие между лицами, участвующими в передаче голосующих акций, отношений аффилированности является залогом сохранения подхода к управлению публичным обществом. Рассмотрим в качестве примера следующую ситуацию. ООО № 1, имеющему в качестве единственного участника ООО № 2, принадлежит крупный пакет голосующих акций публичного общества. Предполагается, что ООО № 2, будучи аффилированным лицом ООО № 1, способно оказывать влияние на его деятельность, в том числе на то, каким образом ООО № 1 осуществляет функции управления и контроля в отношении публичного общества. В случае передачи ООО № 1 голосующих акций публичного общества ООО № 2 последнее получает возможность непосредственно влиять на деятельность публичного общества. При этом разумно предположить, что характер влияния вследствие такой передачи акций не изменится. Следует подчеркнуть, что отношения аффилированности должны иметь место на момент передачи голосующих акций.

Второе условие — количественное. Его суть состоит в том, что при передаче голосующих акций их общее количество, которым владеет лицо и его аффилированные лица, остается прежним, однако доли таких лиц в совместно принадлежащем им пакете голосующих акций публичного общества изменяются. Таким образом, в этом случае происходит перераспределение корпоративного контроля между лицами, связанными отношениями аффилированности. Рассмотрим следующий

---

[15] См.: *Глушецкий А.А.* Как цивилизованно расстаться с миноритариями: поглощение и вытеснение в акционерных обществах. М., 2010. С. 71.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

пример, иллюстрирующий этот тезис. ООО № 1 и ООО № 2 принадлежало по 16% голосующих акций публичного общества. ООО № 1 и ООО № 2 имели одного мажоритарного участника — ООО № 3. Впоследствии ООО № 1 передало 15% своих голосующих акций ООО № 2. Таким образом, общее количество голосующих акций, принадлежащих ООО № 1 и ООО № 2, не изменилось, однако в результате передачи акций доля ООО № 2 существенно возросла.

Во-вторых, отношения аффилированности могут также иметь место между публичным обществом и его акционером. Акции могут передаваться публичным обществом своему акционеру, и наоборот. Передача акций от публичного общества акционеру может происходить при размещении таким обществом дополнительных акций[16] либо при реализации так называемых казначейских акций. Как отмечалось выше, для применения этого исключения требуется выполнение двух условий. Что касается качественного условия, то оно удовлетворяется: передача акций осуществляется между лицом и его аффилированным лицом, или наоборот. Однако количественное условие не выполняется. *Номинально* количество акций при их передаче между публичным обществом и его акционером не изменяется[17]. К примеру, в распоряжении публичного общества находится 5% его обыкновенных акций. Предположим, что публичное общество реализует в пользу своего акционера часть казначейских акций. При сохранении общего количества акций, которым владеют публичное общество и акционер, связанные отношениями аффилированности, доля акционера в результате приобретения им части казначейских акций вырастет. Вместе с тем в данном случае будет иметь место не перераспределение корпоративного контроля, что является обязательным условием для применения этого исключения, а его усиление, поскольку возвращаемые в гражданские оборот акции становятся голосующими. Аналогичная ситуация имеет место и при приоб-

---

16 Это утверждение верно, если придерживаться позиции, согласно которой акции как объект гражданских прав возникают в момент государственной регистрации их выпуска (см.: *Ломакин Д.В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2008. С. 178, 179). Сторонники противоположной позиции исходят из того, что акция как объект гражданских прав возникает не ранее ее отчуждения первым владельцам (см., напр.: *Синенко А.Ю.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. М., 2002. С. 195; *Шевченко Г.Н.* Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М., 2006. С. 115–118). В судебной практике имеется интересное дело, в котором получила поддержку позиция, относящая возникновение акции к этапу ее размещения (см.: постановление ФАС Уральского округа от 12.08.2010 по делу № А50-5774/2010). Фабула этого дела следующая. Пермский край, являвшийся владельцем более 20% голосующих акций открытого общества, приобрел в рамках размещения этим обществом обыкновенных акций по закрытой подписке дополнительный пакет акций, в результате чего его доля в уставном капитале общества превысила 30% общего количества голосующих акций. Арбитражный суд кассационной инстанции, согласившись с арбитражным апелляционным судом, указал на то, что «процесс появления ценных бумаг как объектов гражданских прав происходит на первичном рынке путем эмиссии и размещения ценных бумаг и заключается в отчуждении ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок (ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг») без смены собственника — в момент эмиссии и размещения акций акционерное общество не является собственником акций, первый собственник появляется только при отчуждении акций эмитентом. Следовательно, учитывая, что эмитент (общество) не является собственником размещаемых акций, отчуждение эмитентом акций первому владельцу (Пермскому краю в лице агентства) не является передачей акций лицу его аффилированным лицом в смысле, придаваемом ей п. 8 ст. 84.2 Закона об акционерных обществах».

17 В случае дополнительно размещаемых акций мы исходим из того, что такие акции как объекты гражданских прав возникают на этапе, предшествующем их размещению.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

ретении акционером дополнительно размещаемых акций (не в порядке реализации преимущественного права)[18].

От этой ситуации следует отличать другую, при которой объектом сделок, совершаемых публичным обществом и его акционером, являются не размещенные таким публичным обществом голосующие акции, а голосующие акции другого публичного общества. К примеру, акционер вносит в оплату дополнительно размещаемых публичным обществом акций либо в качестве вклада в имущество такого общества голосующие акции другого публичного общества[19]. Если между акционером и публичным обществом имеются отношения аффилированности, то, несмотря на приобретение публичным обществом крупного пакета голосующих акций другого публичного общества, у первого общества не возникает обязанность направить обязательное предложение[20]. Возможна и обратная ситуация, когда публичное общество, владеющее голосующими акциями другого публичного общества, передает их своему акционеру. Очевидно, что эти случаи служат примерами первой из рассмотренных нами ситуаций, когда голосующие акции передаются акционером другому акционеру или третьему лицу.

С понятием «аффилированные лица», очевидно являющимся для рассматриваемого основания ключевым, связан ряд проблем, которые обнаруживаются в том числе в контексте публичных поглощений. Во-первых, в судебно-арбитражной практике можно встретить позицию, согласно которой соответствие отношений формальным признакам аффилированности недостаточно для их квалификации в качестве таковых; необходимо установить, действительно ли лицо, предположительно являющееся аффилированным, было способно оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность[21]. Во-вторых, продолжает оставаться дискуссионным

---

18 Несмотря на то, что освобождение акционера, усиливающего свое влияние на дела публичного общества в результате приобретения акций, размещаемых или реализуемых таким обществом, противоречит логике, лежащей в основе регулирования публичных поглощений, суды тем не менее освобождают владельцев крупных пакетов голосующих акций от направления обязательного предложения, ссылаясь на наличие отношений аффилированности между публичным обществом и его акционерами (см., напр.: постановление ФАС Московского округа от 30.11.2009 по делу № А40-392/09-159-4: акционер (ООО), увеличивший свою долю в уставном капитале публичного общества в результате приобретения акций, которые размещались открытым обществом по закрытой подписке, был освобожден от направления обязательного предложения, поскольку одно и то же лицо было генеральным директором открытого общества — эмитента и акционера), а также на то, что и до приобретения голосующих акций публичного общества в количестве сверх порогового значения соответствующее лицо, будучи аффилированным лицом публичного общества, имело возможность оказать влияние на его деятельность (см.: постановление АС Московского округа от 11.06.2019 по делу № А40-182125/18-2-1442: приобретение лицом — членом совета директоров ОАО крупного пакета акций у этого ОАО).

19 См.: постановление ФАС Волго-Вятского округа от 16.04.2008 по делу № А11-3110/2007-К1-14/146.

20 См.: Там же.

21 См., напр.: постановление АС Дальневосточного округа от 26.01.2015 по делу № А51-9717/2014 («Для признания лиц аффилированными необходимо установить не только соответствие формальным признакам отнесение к одной группе лиц, но и установление возможности оказания влияния одного из них на другое либо взаимного влияния друг на друга по смыслу законодательства о защите конкуренции»). См. также: постановление АС Западно-Сибирского округа от 14.07.2015 по делу № А45-4076/2014.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

вопрос о наличии аффилированных лиц у гражданина, не имеющего статуса индивидуального предпринимателя[22]. Наконец, так и не получил окончательного разрешения вопрос о наличии у государства и иных публично-правовых образований аффилированных лиц. При этом нельзя не отметить, что все большей поддержкой пользуется позиция об отсутствии у публично-правовых образований аффилированных лиц[23], о чем — по крайней мере в контексте публичных поглощений — свидетельствует факт включения в перечень, установленный п. 8 ст. 84.2 Закона об АО, дополнительного исключения, непосредственно связанного со взаимодействием публично-правовых образований и публичных обществ с их участием (см. абз. 12 этого пункта, анализ которого приведен ниже).

#### *2.2.2.2. Андеррайтинг*

Глава XI.1 Закона об АО исключает необходимость направления обязательного предложения в случае приобретения акций в результате их размещения лицом, указанным в проспекте ценных бумаг в качестве лица, оказывающего услуги по организации размещения и (или) размещению акций, при условии, что срок владения такими ценными бумагами этим лицом составляет не более шести месяцев. Выведение таких случаев из-под действия правил об обязательном предложении может быть объяснено тем, что, приобретая крупный пакет голосующих акций публичного общества, лицо преследует цели, отличные от осуществления контроля над таким обществом, а именно оказание услуги по организации размещения и (или) размещению акций.

При этом отчуждение голосующих акций (всех или части) в рамках оказания посредником на рынке ценных бумаг услуг по андеррайтингу должно быть произведено в течение шести месяцев с даты их приобретения. Если андеррайтер остается владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества в течение более продолжительного срока, то высока вероятность того, что сможет оказывать существенное влияние на его деятельность. Кроме того, продолжение владения андеррайтером голосующими акциями публичного общества за пределами шестимесячного срока, скорее всего, говорит о провале кампании по размещению им акций этого общества. В этой ситуации андеррайтер, столкнувшись с отсутствием спроса на приобретенные им у эмитента акции, может изменить свою стратегию и вместо дальнейших попыток продать акции публичного общества начать оказывать влияние на его деятельность. Таким образом, если по истечении этого срока андеррайтер остается владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества, он обязан направить акционерам, а также владельцам иных ценных бумаг обязательное предложение.

---

22 О том, что у физического лица, не зарегистрированного в качестве индивидуального предпринимателя, не может быть аффилированных лиц, см., напр.: постановления АС Северо-Западного округа от 26.12.2014 по делу № А66-5981/2013; ФАС Восточно-Сибирского округа от 31.01.2012 по делу № А33-4543/2011; ФАС Западно-Сибирского округа от 05.03.2010 по делу № А45-4654/2008. В судебной практике можно встретить и противоположную позицию по этому вопросу, см.: постановления Президиума ВАС РФ от 22.03.2012 по делу № А60-41550/2010-С4; ФАС Северо-Западного округа от 11.02.2013 по делу № А42-36/2012; ФАС Центрального округа от 23.07.2012 по делу № А68-3698/2011).

23 Более подробно об этом см. ниже.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

В завершение следует обратить внимание на особенность этого исключения из общего правила об обязательном предложении, отличающего его от иных исключений, установленных главой XI.1 Закона об АО. Это исключение не предполагает освобождение от направления обязательного предложения в принципе. Скорее, оно вводит дополнительный, наряду с собственно приобретением голосующих акций публичного общества в количестве сверх порового значения, юридический факт, необходимый для возникновения обязанности сделать обязательное предложение.

### *2.2.2.3. Предложения по совершенствованию действующего законодательства*

Законодательством о публичных поглощениях многих иностранных государств[24] предусмотрено следующее исключение из правил об обязательном предложении: лицо, ставшее владельцем крупного пакета голосующих акций компании, не должно направлять обязательное предложение, если в этой компании имеется акционер (группа акционеров, действующих согласованно), которому принадлежит большее или равное количество голосующих акций компании. Правила об обязательном предложении направлены на защиту прав и законных интересов акционеров, а также владельцев иных ценных бумаг на случай перехода или аккумулирования корпоративного контроля. В рассматриваемой ситуации акционер становится владельцем голосующих акций компании в количестве сверх порогового значения, однако вследствие наличия в этой компании другого акционера (группы акционеров, действующих согласованно), имеющего бóльшую по сравнению с приобретателем долю в ее уставном капитале, отсутствует *реальная* смена корпоративного контроля, которая является обязательной предпосылкой для возложения на лицо обязанности направить обязательное предложение.

В дальнейшем приобретатель крупного пакета голосующих акций может действительно стать контролирующим акционером по причине «распыления» прежним контролирующим акционером своих акций среди лиц, действующих независимо друг от друга, либо по причине распада группы, члены которой ранее придерживались единой политики в отношении компании. В случае наступления таких обстоятельств новый контролирующий акционер, ранее пребывавший в тени другого, более крупного акционера, обязан сделать обязательное предложение. Если раньше его влияние на дела компании было ограничено властью другого акционера (группы акционеров), то после утраты последним корпоративной власти у нового контролирующего акционера появляется возможность определять судьбу компании, что обусловливает необходимость защиты владельцев ценных бумаг путем задействования механизма обязательного предложения.

---

[24] К примеру, согласно § 9 Положения о публичных предложениях Германии (*WpÜG-Angebotsverordnung*) федеральный орган по финансовым рынкам вправе освободить лицо от направления обязательного предложения, если другой акционер имеет бóльшую долю голосующих акций (при условии, что акции, принадлежащие ему, не могут быть суммированы с акциями лица, ходатайствующего о предоставлении ему освобождения от исполнения обязанности направить обязательное предложение, или лиц, действующих с ним согласованно).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

### 2.2.3. Исключения при реальном переходе (концентрации) корпоративного контроля

Эта подгруппа объединяет ситуации, при которых смена корпоративного контроля произошла и при этом она носила реальный характер, но несмотря на это, имеются политико-правовые аргументы для освобождения контролирующего акционера от обязанности направить обязательное предложение.

#### *2.2.3.4. Приобретение акций на основании ранее направленного обязательного предложения*

Рассмотрим следующую ситуацию. Лицо на основании единичной сделки купли-продажи голосующих акций стало владельцем 31% общего количества голосующих акций публичного общества. В силу п. 1 ст. 84.2 Закона об АО оно обязано сделать обязательное предложение. Предположим, что обязательная оферта была акцептована акционерами — владельцами 20% общего количества голосующих акций публичного общества. Таким образом, по итогам принятия обязательного предложения было пересечено второе пороговое значение — 50% общего количества голосующих акций. Несмотря на то, что в данном случае произошло усиление контроля над публичным обществом, контролирующий акционер, надлежащим образом исполнивший обязанность по направлению обязательного предложения, освобождается от направления повторной обязательной оферты. Предполагается, что у владельцев ценных бумаг — адресатов обязательного предложения была возможность продать свои акции. Возложение на контролирующего акционера обязанности повторно направить обязательное предложение было бы необоснованным смещением баланса интересов в пользу владельцев ценных бумаг.

#### *2.2.3.5. Приобретение акций на основании добровольного предложения, структурированного как обязательное*

Глава XI.1 Закона об АО закрепляет возможность структурирования добровольного предложения по модели обязательного. Такое предложение должно предусматривать приобретение всех оставшихся голосующих акций и конвертируемых в них эмиссионных ценных бумаг публичного общества, а его цена определяется по правилам, установленным для обязательного предложения. Таким образом, единственное отличие добровольного предложения этого вида от обязательного состоит в том, что его направление — это право лица, а не его обязанность. В результате принятия адресатами добровольного предложения, соответствующего требованиям п. 2–5 ст. 84.2 Закона об АО, оферент может стать владельцем голосующих акций публичного общества в количестве сверх определенного порогового значения. Такое добровольное предложение, по сути, является обязательным, а потому обеспечивающим надлежащую защиту интересов владельцев ценных бумаг публичного общества. Если часть адресатов такого предложения не приняли его и при этом было превышено пороговое значение, то контролирующий акционер освобождается от направления обяза-



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

тельного предложения[25], поскольку в противном случае был бы нарушен баланс между интересами мажоритарного акционера и остальных владельцев ценных бумаг. Кроме того, это лишало бы привлекательности саму идею добровольного предложения, удовлетворяющего требованиям, которые предъявляются к обязательному предложению. Наконец, возложение на контролирующего акционера обязанности направить вслед за добровольным предложением, структурированным как обязательное, обязательную оферту могло бы побудить ее адресатов занимать выжидательную позицию: они могут воздерживаться от продажи своих акций, понимая, что в случае усиления влияния оферента на дела публичного общества они смогут продать принадлежащие им акции на основании направляемого впоследствии обязательного предложения.

### *2.2.3.6. Уведомление о праве требовать выкупа ценных бумаг и требование о выкупе ценных бумаг*

Глава XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах» определяет последствия приобретения лицом (самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами) более 95% общего количества голосующих акций публичного общества. Эти последствия, которые выражаются в возложении на контролирующего акционера обязанности направить владельцам ценных бумаг, имеющим право требовать выкупа ценных бумаг, уведомление о наличии у них такого права, а также в предоставлении такому акционеру права «вытеснить» остальных акционеров, а также владельцев иных ценных бумаг, наступают, если такая доля голосующих акций публичного общества приобретается в контексте публичного поглощения[26]. Это означает, что пересечение 95%-ного порогового значения должно произойти в результате приобретения лицом голосующих акций публичного общества на основании ранее направленного им публичного предложения.

Российскому законодательству о публичных поглощениях известны два вида публичных предложений — обязательное и добровольное. Акционер должен направить обязательное предложение в отношении всех оставшихся голосующих акций, а также эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, если он самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами стал владельцем голосующих акций публичного общества в количестве сверх одного из установленных законом пороговых значений. Если по итогам принятия адресатами направленного им обязательного предложения он стал владельцем более 95% голосующих акций публичного общества, он должен исполнить обязанность, установленную ст. 84.7 Закона об АО, либо инициировать процедуру «вытеснения» миноритарных

---

25 В письме Министерства экономического развития РФ от 09.07.2009 № Д06-1955 указывается: «...в случае приобретения акций на основании добровольного предложения, не соответствующего требованиям п. п. 2–5 ст. 84.2 Закона об АО, приобретатель, чья доля акций открытого общества превысила указанные в данной статье пороги, обязан сделать обязательное предложение. Таким образом, возможна ситуация, при которой одновременно возникает обязанность приобретателя 95 процентов акций открытого общества по направлению обязательного предложения согласно ст. 84.2 Закона об АО и обязанность выкупа таким лицом акций у других акционеров согласно ст. ст. 84.7 и 84.8 Закона об АО».

26 Для появления у контролирующего акционера права выкупить ценные бумаги у их владельцев необходимо выполнение еще одного условия: на основании публичного предложения должно быть приобретено не менее 10% общего количества голосующих акций публичного общества.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

акционеров, а также владельцев иных ценных бумаг. При этом в данном случае не возникает конкуренции между положениями ст. 84.2 с одной стороны и положениями ст. 84.7 и 84.8 с другой, поскольку в силу абз. 4. п. 2 ст. 84.2 Закона об АО требования этой статьи не применяются при приобретении акций на основании ранее направленного обязательного предложения.

Направление добровольного предложения, в отличие от обязательного, — это право лица, намеревающегося установить контроль над публичным обществом. Кроме того, существуют различные модели добровольного предложения с точки зрения количества приобретаемых на его основании акций, но только одна модель обязательного предложения (с предписанным набором условий).

Рассмотрим модели добровольного предложения более подробно. Во-первых, добровольная оферта может быть сделана в отношении части ценных бумаг, указанных в п. 1 ст. 84.2 Закона об АО. Предположим, что публичным обществом были размещены 100 обыкновенных акций, а также опционы эмитента. На основании направленного в это общество добровольного предложения оферент намеревался приобрести все обыкновенные акции. Допустим, что акционеры — владельцы 98 обыкновенных акций отозвались на его предложение. Несмотря на то, что имело место приобретение более 95% общего количества голосующих акций публичного общества на основании публичного (добровольного) предложения, ни обязанность направить уведомление, ни право требовать выкупа ценных бумаг не возникают. Более того, в этой ситуации контролирующий акционер будет обязан направить обязательное предложение, включив в него не только обыкновенные акции, но и опционы эмитента.

Во-вторых, добровольное предложение может быть сделано в отношении всех ценных бумаг, указанных в п. 1 ст. 84.2 Закона об АО, т.е. в отношении голосующих акций публичного общества и конвертируемых в них эмиссионных ценных бумаг. Если продолжить наш пример, то в добровольном предложении должны быть указаны не только обыкновенные акции, но и опционы эмитента. Если на основании такого предложения оферент приобретет те же 98 обыкновенных акций, то он будет обязан сделать обязательное предложение (поскольку оферент освобождается от направления обязательного предложения, только если акции приобретались на основании добровольного предложения, соответствующего требованиям, которым должно удовлетворять обязательное предложение). Однако поскольку добровольное предложение было сделано в отношении всех ценных бумаг, то в силу п. 1 ст. 84.7 и п. 1 ст. 84.8 Закона об АО на контролирующего акционера также возлагается обязанность направить уведомление о праве требовать выкупа ценных бумаг и у него появляется право инициировать «вытеснение» остальных владельцев ценных бумаг. Рассматриваемое основание как раз и касается этой ситуации: направление уведомления или требования освобождает контролирующего акционера от необходимости направить обязательную оферту.

#### *2.2.3.7. Погашение части акций публичным обществом*

Погашение публичным обществом части размещенных им акций может иметь место в следующих случаях. Во-первых, согласно п. 1 ст. 72 Закона об АО общество



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

вправе приобретать размещенные им акции по решению общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала общества путем приобретения части размещенных акций в целях сокращения их общего количества. Акции, приобретенные обществом на основании такого решения общего собрания акционеров, погашаются при их приобретении. Во-вторых, общее собрание акционеров общества обязано принять решение об уменьшении своего уставного капитала путем погашения казначейских акций[27], которые не были реализованы в течение одного года с даты их поступления в распоряжение общества.

Если публичное общество погашает собственные акции, то может возникнуть ситуация, при которой доля голосующих акций акционера превысит одно из пороговых значений. К примеру, акционеру принадлежат 29 обыкновенных акций публичного общества. В дальнейшем публичное общество приобретает 10 из 100 размещенных им обыкновенных акций с целью уменьшения своего уставного капитала. Согласно п. 3 ст. 72 Закона об АО акции, приобретенные с такой целью, погашаются при их приобретении. После погашения приобретенных публичным обществом акций доля акционера увеличивается с 29 до 32,2% общего количества голосующих акций публичного общества. Вменение контролирующему акционеру обязанности направить обязательное предложение возможно только в том случае, если превышение произошло в результате целенаправленных действий этого лица, действующего самостоятельно или совместно с другими акционерами. Если же происходит пассивное перераспределение корпоративного контроля, в том числе в результате погашения публичным обществом размещенных им акций, то акционер, чья доля в уставном капитале превысила пороговое значение, должен быть освобожден от направления обязательного предложения. Аналогичное освобождение от направления обязательного предложения можно обнаружить в законодательстве зарубежных государств (к примеру, Бельгии и Эстонии).

Рассмотрим еще одну ситуацию. 50% обыкновенных акций публичного общества принадлежало акционеру *A*, 30% — акционеру *B* и 20% — акционеру *C*. На общем собрании акционеров было принято решение о согласии на совершение обществом крупной сделки. Акционер *C* голосовал против этого решения. На основании ст. 75 Закона об АО он предъявил все принадлежащие ему акции к выкупу обществом. В установленном порядке акции были выкуплены публичным обществом и поступили в его распоряжение.

Согласно п. 1 ст. 27 Закона об АО выкупленные обществом акции являются размещенными до их погашения. При этом выкупленные акции не предоставляют право голоса. Таким образом, 20% обыкновенных акций, поступивших в распоряжение публичного общества, являются неголосующими. Возникает ли у акционеров *A* и *B* обязанность сделать обязательное предложение, принимая во внимание тот факт, что количество голосующих акций, принадлежащих каждому из них, возрастает до отметки свыше порогового значения? С одной стороны, по

[27] Собственные акции могут поступить в распоряжение публичного общества как в общегражданском порядке (к примеру, при их приобретении в порядке наследования по завещанию), так и в случаях, описанных в корпоративном законодательстве, а именно при приобретении публичным обществом размещенных акций в целях, отличных от уменьшения своего уставного капитала (п. 2 ст. 72 Закона об АО); при выкупе публичным обществом размещенных акций по требованию их владельцев (ст. 75 Закона об АО).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

смыслу ст. 84.2 Закона об АО при определении того, было ли превышено пороговое значение, принимаются во внимание голосующие акции, поскольку именно с ними связывается возможность осуществления контроля над публичным обществом. Если придерживаться такой логики, то после выкупа публичным обществом акций по требованию их владельца вследствие сокращения общего количества голосующих акций, что приводит к увеличению долей голосующих акций оставшихся акционеров, и акционер *A*, и акционер *B* обязаны направить обязательное предложение. С другой стороны, обыкновенные акции (в отличие от привилегированных) *в принципе* являются голосующими, а потому должны приниматься во внимание при расчете общего количества голосующих акций публичного общества (даже если они являются ситуативно неголосующими). Кроме того, для обоснования позиции о недопустимости возложения на акционеров обязанности сделать обязательное предложение может быть использована логика, положенная в основу правила, освобождающего лицо от направления обязательной оферты в случае, если пороговое значение было превышено вследствие погашения акций. Поскольку пресечение пороговой отметки (даже если признать, что оно имело место) произошло *не в результате действий акционеров*, то возлагать на них обязанность сделать обязательное предложение было бы несправедливым.

### *2.2.3.8. Предложения по совершенствованию действующего законодательства*

Перечень тех исключений, которые применяются в случае реальной смены корпоративного контроля, целесообразно дополнить еще двумя.

Во-первых, в целях содействия приватизации государственного и муниципального имущества, осуществляемой путем продажи публично-правовым образованием крупных пакетов голосующих акций публичных обществ, разумно освободить приобретателей таких акций от обязанности сделать обязательное предложение. Снижение общих расходов, связанных с установлением корпоративного контроля, за счет исключения расходов, неизбежных в случае наличия обязанности направить обязательное предложение, будет способствовать росту интереса потенциальных приобретателей к участию в приватизации, что, в свою очередь, позволит публично-правовому образованию получить более высокую цену за продаваемый крупный пакет голосующих акций.

Это основание знакомо зарубежному законодательству о публичных поглощениях. К примеру, согласно Закону Греции № 3461/2006 лицо, ставшее владельцем более 1/3 прав голоса в компании, которая внесена в перечень приватизируемых, освобождается от направления обязательного предложения. В частности, это основание было применено при приватизации *Hellenic Telecommunications Organization*, контрольный пакет акций которой был приобретен *Deutsche Telekom AG* в результате совершения нескольких сделок в течение 2009–2011 гг.

Во-вторых, иностранное корпоративное законодательство в сфере публичных поглощений зачастую предусматривает освобождение от исполнения обязанности направить обязательное предложение в случае приобретения контроля над компанией, находящейся в тяжелом финансовом положении (*financially distressed*



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

*companies*)[28]. Предполагается, что лицо приобретает акции такой компании с целью помочь ей выйти из того затруднительного положения, в котором она оказалась (одновременно это предположение выступает условием освобождения приобретателя крупного пакета голосующих акций от исполнения этой обязанности). Если приобретатель не будет освобождаться от несения дополнительных расходов, связанных с направлением обязательного предложения и приобретением ценных бумаг у их владельцев, то, скорее всего, он откажется от приобретения контроля над компанией, находящейся на грани банкротства или уже впавшей в него. Это явно не отвечает интересам кредиторов, заинтересованных в том, чтобы их требования были удовлетворены в полном размере; при этом в период, когда компания сталкивается с финансовыми трудностями, интересы кредиторов получают приоритет над интересами акционеров, в том числе в связи с установлением контроля над компанией.

### 2.2.4. Защита публичных интересов

За время действия главы XI.1 Закона об АО число исключений существенно выросло, причем прирост был обеспечен за счет исключений, введение которых было обусловлено необходимостью обеспечить защиту публичных интересов. Судя по времени их включения в отечественное законодательство о публичных поглощениях (конец прошлого и начало этого десятилетия), расширение перечня исключений связано с усилением роли государства в экономике.

#### *2.2.4.1. Приобретение Банком России акций по договорам репо*

Обязанность направить обязательное предложение отсутствует, если в качестве приобретателя голосующих акций публичного общества в количестве сверх порогового значения выступает Банк России и приобретение такого количества голосующих акций было произведено на основании договора репо (абз. 2 п. 7 ст. 84.1 Закона об АО). Банк России вправе совершать операции с ценными бумагами на открытом рынке (абз. 2 ст. 39 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»). Объектом таких операций могут быть различные ценные бумаги, в том числе акции. При этом операции с акциями могут совершаться только на основании договоров репо.

Легальное определение договора репо дано в п. 1 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»: «Под договором репо понимается договор, по которому одна сторона (продавец по договору репо) обязуется в срок, установленный этим договором, передать в собственность другой стороне (покупателю по договору репо) ценные бумаги, а покупатель по договору репо обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (первая часть договора репо) и по которому покупатель по договору репо обязуется в срок, установленный этим договором, передать ценные бумаги в собственность продавца по договору репо, а продавец по договору репо обязу-

[28] Это исключение известно законодательству о публичных поглощениях Бельгии, Великобритании, Дании, Италии, Испании, Германии, Франции и других стран — членов ЕС.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

ется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (вторая часть договора репо)». Операции репо являются одним из инструментов, используемых Банком России для обеспечения кредитных учреждений необходимой им ликвидностью. Этот механизм оказывается особенно востребованным в периоды экономической нестабильности. В ходе совершения операций репо Банк России может стать владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества (отличного от кредитной организации — получателя ликвидности[29]). Если бы Банк России в случае приобретения им крупных пакетов голосующих акций публичных обществ в рамках договоров репо не освобождался от исполнения обязанности по направлению обязательного предложения, то это затруднило бы использование данного механизма при проведении Банком России кредитно-денежной политики. Таким образом, именно публичный интерес, состоящий в сохранении эффективности финансовых инструментов, используемых для управления ликвидностью, а не особенности конструкции договора репо обусловливают освобождение Банка России от направления обязательного предложения.

Вместе с тем стоит рассмотреть вопрос о том, чтобы в принципе вывести ситуации, при которых голосующие акции публичного общества приобретаются лицом (любым, а не только Банком России) на основании договора репо, из-под действия положений ст. 84.2 Закона об АО. Во-первых, совершением таких договоров преследуются цели, отличные от установления контроля над публичными обществами (к примеру, предоставление кредитования). Во-вторых, механизм действия этого договора предполагает временный характер владения лицом приобретенными им в рамках первой части договора репо голосующими акциями публичного общества. Таким образом, совершение договоров этого типа не сопряжено с рисками, для защиты от которых было введено правило об обязательном предложении. Возможно, для исключения слишком продолжительного владения голосующими акциями публичного общества со стороны их приобретателя, которое создает угрозу его чрезмерного влияния на дела такого общества, разумно установить предельный временной лаг между первой и второй частями договора репо. В случае если по истечении этого срока голосующие акции публичного общества остаются во владении их приобретателя, у него возникает обязанность сделать обязательное предложение.

#### *2.2.4.2. Приобретение акций в целях формирования имущества государственной корпорации*

Первым исключением, дополнившим перечень, предусмотренный п. 8 ст. 84.2 Закона об АО, было исключение, предусматривающее освобождение государствен-

---

[29] Определение ценных бумаг, которые могут быть предметом сделок репо: «Ценные бумаги — ценные бумаги, принимаемые Банком России по Сделкам РЕПО на момент заключения Сделки РЕПО и (или) на момент подбора Ценных бумаг из Корзины РЕПО и (или) на момент внесения компенсационного взноса, з*а исключением ценных бумаг, эмитентом которых является Кредитная организация* (курсив наш. — *Д.К.*), а также ценных бумаг, в отношении которых Банком России принято решение не заключать Сделки РЕПО с Кредитной организацией» (п. 1.1 информационного письма Банка России от 02.11.2016 № ИН-05-19/76 «О новой форме генерального соглашения, содержащей общие условия совершения Банком России и кредитной организацией сделок РЕПО на организованных торгах и не на организованных торгах в Российской Федерации»).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

ной корпорации от обязанности направить обязательное предложение в случае приобретения ею голосующих акций публичного общества в результате их внесения в качестве имущественного взноса Российской Федерации[30]. Применение этого исключения допускается при соблюдении следующих условий: 1) реципиентом голосующих акций публичного общества выступает государственная корпорация (причем любая, а не только государственная корпорация «Ростех»[31]); 2) голосующие акции передаются государственной корпорации в качестве имущественного взноса Российской Федерации.

В пояснительной записке к проекту федерального закона, которым было введено это исключение, оно обосновывается необходимостью экономии бюджетных средств при формировании имущественной базы государственной корпорации[32]. Как отмечалось выше (см. сноску 6), Конституционный Суд, рассматривая вопрос о соответствии положений, вводящих обязанность направить обязательное предложение в случае приобретения голосующих акций публичного общества в количестве сверх порогового значения, Основному закону РФ, обратил внимание на иррелевантность в контексте публичного поглощения такого фактора, как наличие у лица, ставшего владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества, финансовой возможности приобрести остальные ценные бумаги у их владельцев. Согласно п. 1 ст. 124 ГК РФ публично-правовые образования участвуют в гражданском обороте на равных началах с иными участниками этих отношений — гражданами и юридическими лицами. Из этого, в частности, следует, что государство, выступая как регулятор частноправовых отношений, должно воздерживаться от установления правил, нарушающих принципы, на которых покоится гражданский оборот, в первую очередь не ставить себя в привилегированное по сравнению с иными участниками оборота положение. В контексте публичных поглощений это требование нарушается: публично-правовое образование вправе апеллировать к соображениям экономии, тогда как другим участникам гражданского оборота — устами Конституционного Суда РФ — в этом праве отказывается.

Итак, обоснование этого исключения ссылкой на необходимость избежать дополнительных бюджетных расходов при передаче голосующих акций публичного общества государственной корпорации едва ли может быть признано приемлемым. Но посмотрим на это исключение с другой стороны: влечет ли его введение

---

30 Это исключение было введено Федеральным законом от 07.05.2009 № 89-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с наделением Государственной корпорации по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростехнологии» дополнительными полномочиями и формированием ее имущества». Этому Закону в части, касающейся освобождения от обязанности сделать обязательное предложение, была придана обратная сила (согласно его ст. 7 положения абз. 11 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО распространяются на правоотношения, возникшие с 01.10.2008).

31 В настоящее время, помимо государственной корпорации «Ростех», существуют следующие государственные корпорации: государственная корпорация по атомной энергии «Росатом», Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства, государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ», а также Агентство по страхованию вкладов.

32 Пояснительная записка к проекту федерального закона «Об особенностях передачи имущественного взноса Российской Федерации Государственной корпорации «Ростехнологии» и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О Государственной корпорации «Ростехнологии».



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

снижение правовой защищенности владельцев ценных бумаг публичного общества? Государственная корпорация — не имеющая членства некоммерческая организация, создаваемая Российской Федерацией для осуществления социальных, управленческих или иных общественно полезных функций (п. 1 ст. 7.1 Федерального закона от 12.01.1996 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях»). Она может осуществлять предпринимательскую деятельность лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых она создана, и соответствует этим целям. Представляется, что при передаче голосующих акций публичного общества государственной корпорации существует риск изменения подхода к управлению публичным обществом в связи с необходимостью обеспечить его соответствие тем целям, которые ставятся перед государственной корпорацией.

#### *2.2.4.3. Приобретение публичным обществом при увеличении его уставного капитала голосующих акций другого публичного общества*

Согласно абз. 12 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО[33] требования этой статьи не применяются при приобретении акций в результате их внесения Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием в качестве вклада в уставный капитал публичного акционерного общества, владельцем более 50% обыкновенных акций которого является или становится в результате внесения такого вклада Российская Федерация, субъект Российской Федерации или муниципальное образование.

Публичное общество освобождается от обязанности направить обязательное предложение в ситуации, когда приобретение им крупного пакета голосующих акций другого публичного общества произошло в результате внесения таких голосующих акций публично-правовым образованием в качестве вклада в уставный капитал. Таким образом, публичное образование вправе претендовать на освобождение от направления обязательной оферты при одновременном соблюдении трех условий. Во-первых, крупный пакет голосующих акций должен вноситься публично-правовым образованием (Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием). Если голосующие акции публичного общества вносятся не самим публично-правовым образованием, а, к примеру, хозяйственным обществом, хотя бы и имеющим публично-правовое образование в качестве контролирующего участника, это исключение не применяется[34]. Во-вторых, голосующие акции должны вноситься в качестве вклада в уставный капитал публичного общества. Если они вносятся в имущество публичного общества (ст. 32.2 Закона об АО), то рассматриваемое исключение также не подлежит применению. В-третьих, публично-правовое образование должно являться владельцем более 50% обыкновенных акций публичного

---

33 Это исключение было введено Федеральным законом от 03.11.2010 № 292-ФЗ «О внесении изменений в статью 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах».

34 См., напр.: постановление Президиума ВАС РФ от 20.06.2013 № 2051/13 по делу № А51-3256/2012 (ВАС РФ, отменяя постановление арбитражного кассационного суда, указал на то, что исключение, предусмотренное абз. 12 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО, не подлежало применению, поскольку дополнительные акции, которые размещались открытым обществом посредством закрытой подписки, были оплачены муниципальным образованием не акциями другого открытого общества, а муниципальным недвижимым имуществом и электросетевым оборудованием).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

общества на дату внесения голосующих акций другого публичного общества либо стать владельцем такой доли обыкновенных акций в результате внесения вклада в уставный капитал.

Как отмечалось выше, требования ст. 84.2 Закона об АО не применяются при передаче голосующих акций публичного общества между аффилированными лицами. Под это исключение подпадают в том числе ситуации, когда аффилированность возникает между публичным обществом и его акционером. Если акционер передает публичному обществу, являющемуся его аффилированным лицом, в качестве вклада в уставный капитал крупный пакет голосующих акций другого публичного общества, то публичное общество не обязано делать обязательное предложение акционерам другого публичного общества.

В соответствии с господствующей в судебной практике позицией у публично-правовых образований не может быть аффилированных лиц[35]. Отсутствие у государства и муниципальных образований аффилированных лиц обосновывается ссылкой на Закон РСФСР от 22.03.1991 № 948-I «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», который предусматривает возможность наличия аффилированных лиц только у юридических лиц и физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. Публично-правовые образования относятся к самостоятельной категории субъектов гражданского права, хотя бы к ним и применялись правила, определяющие порядок участия в гражданском обороте юридических лиц (п. 2 ст. 124 ГК РФ). Позиция, отрицающая наличие у публично-правовых образований аффилированных лиц, обосновывается также тем, что в противном случае это привело бы «к неопределенности в отношении учета таких лиц каждым юридическим лицом, относящимся к аффилированным лицам Российской Федерации»[36].

Это исключение позволяет государству передавать публичным обществам пакеты голосующих акций других публичных обществ без последствия в виде возложения обязанности сделать обязательное предложение. Вместе с тем действие этого правила ограничивается путем указания на то, что публично-правовое образование, вносящее в качестве вклада в уставный капитал голосующие акции публичного общества, владеет или будет владеть более 50% обыкновенных акций публичного общества — реципиента. Необходимость владения большей частью обыкновенных акций публичного общества, в чей уставный капитал публично-правовое образование намеревается внести вклад, можно рассматривать в качестве более жесткого эквивалента правила, определяющего круг аффилированных лиц юридического

---

35 В судебной практике, однако, можно встретить поддержку противоположной позиции. См., напр.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 17.05.2011 по делу № А33-13675/2010 («в данном случае подлежат применению положения абзаца второго пункта 8 статьи 84.2 Закона об акционерных обществах, поскольку Российская Федерация в лице Росимущества имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции как в ОАО «ОЗК», так и в ОАО «Хакасхлебопродукт»); ФАС Московского округа от 26.07.2011 по делу № А40-112392/10-94-641. См. также: *Вавулин Д.А.* К вопросу об отнесении Российской Федерации к аффилированным лицам юридического лица для целей статьи 84.2 Закона «Об акционерных обществах» // Право и экономика. 2011. № 6. С. 38–42.

36 См., напр.: определение ВАС РФ от 28.09.2011 № ВАС-11523/11 по делу № А40-79121/10-144-441; постановление Президиума ВАС РФ от 06.12.2011 № 11523/11 по делу № А40-79121/10-144-441.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

лица[37]. Это условие свидетельствует о наличии устойчивых экономических связей между публичным обществом и публично-правовым образованием как акционером, что, в свою очередь, является залогом сохранения подхода к управлению публичного общества, чьи голосующие акции вносятся в качестве вклада. Условие о приращении доли публично-правового образования также направлено на обеспечение сохранения преемственности в том, что касается управления публичным обществом.

Следует отметить, что Федеральным законом от 03.11.2010 № 292-ФЗ «О внесении изменений в статью 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» было введено еще одно исключение из правил об обязательном предложении. Согласно абз. 13 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО требования этой статьи не подлежат применению при приобретении акций, вносимых в оплату размещаемых путем закрытой подписки дополнительных акций публичного акционерного общества, включенного в перечень стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ, утвержденный Президентом РФ. Публичное общество, ставшее владельцем крупного пакета голосующих акций другого публичного общества, может быть освобождено от обязанности направить обязательную оферту, если были соблюдены следующие условия: 1) публичное общество, в оплату акций которого вносятся голосующие акции другого публичного общества, должно быть включено в перечень стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ, утвержденный Президентом РФ[38]; 2) дополнительные акции должны размещаться публичным обществом посредством закрытой подписки. Следует отметить, что это исключение допускает внесение голосующих акций публичного общества любым субъектом гражданского оборота, а не только публично-правовым образованием.

#### *2.2.4.4. Передача акций между публично-правовыми образованиями*

Согласно абз. 14 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО требования этой статьи не применяются при передаче акций публичного общества из собственности субъекта Российской Федерации в федеральную собственность или муниципальную собственность, из муниципальной собственности в федеральную собственность или собственность субъекта Российской Федерации[39]. Передача акций между публично-правовыми образованиями осуществляется в порядке, установленном ч. 11 ст. 154 Федерального закона от 22.08.2004 № 122-ФЗ «О внесении изменений в законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу некоторых законодательных актов Российской Федерации в связи с при-

---

37 В заключении Комитета по собственности от 01.07.2010 № 3.9-83/6.2 по законопроекту № 386522-5 «О внесении изменений в статью 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части изменения порядка направления обязательного предложения)» подчеркивалось, что в этой ситуации «фактически происходит перераспределение акций между аффилированными лицами». См. также: постановление ФАС Московского округа от 23.07.2013 по делу № А40-90898/12-93-901.

38 Указ Президента РФ от 04.08.2004 № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ».

39 Это основание было введено Федеральным законом от 14.06.2012 № 77-ФЗ «О внесении изменения в статью 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах».



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

нятием федеральных законов «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации» и «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации».

В пояснительной записке к проекту федерального закона, которым было введено это исключение, его внесение в перечень исключений, предусмотренных п. 8 ст. 84.2 Закона об АО, обосновывается необходимостью освободить публично-правовые образования, которым голосующие акции публичных обществ безвозмездно передаются другими публично-правовыми обществами, от несения дополнительных расходов[40].

В пояснительной записке указывается, что «сам по себе переход крупного пакета акций от одного публично-правового образования к другому (например, от Российской Федерации к субъекту Российской Федерации, от субъекта Российской Федерации к муниципальному образованию) не приводит к перераспределению корпоративного контроля». Можно предположить, что авторы законопроекта, утверждая подобное, исходили из того, что передача акций между публично-правовыми образованиями синонимична передаче акций между аффилированными лицами, которые предполагаются действующими согласованно в отношении публичного общества.

Однако едва ли для проведения такой аналогии есть основания: в отличие от аффилированных лиц, которые действительно могут составлять группу, связанную общими экономическими интересами, публично-правовые образования могут иметь различные представления о направлениях деятельности и иных параметрах развития публичных обществ, чьими голосующими акциями они владеют. Эти различия проистекают главным образом из того факта, что перед публично-правовыми образованиями разных уровней стоят отличающиеся по своим масштабам задачи. К примеру, если для Российской Федерации как контролирующего акционера публичного общества решение о сокращении части персонала этого общества в связи с нерентабельностью производства может быть приемлемым, то субъект Российской Федерации, оказавшись в роли крупного акционера публичного общества, будет, скорее всего, искать иные, менее болезненные способы решения стоящих перед обществом проблем. Таким образом, передача голосующих акций публичного общества от одного публично-правового образования другому — не номинальный акт; она может повлечь за собой изменение подхода к управлению публичным обществом.

---

40 Пояснительная записка к законопроекту № 27681-6 «О внесении изменения в статью 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части дополнения перечня изъятий о направлении обязательного предложения)». URL: http://sozd.duma.gov.ru/bill/27681-6. О допустимости обоснования исключения, вводимого в целях защиты публичного интереса, необходимостью избежать дополнительных издержек при передаче голосующих акций публичного общества см. наши рассуждения применительно к исключению, предусмотренному абз. 11 п. 8 ст. 84.2 Закона об АО (п. 2.2.4.2 настоящей статьи).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

## 3. Основания освобождения от направления обязательного предложения

Выше были рассмотрены исключения из правил, определяющих обстоятельства, при которых должно направляться обязательное предложение. От исключений следует отличать основания освобождения от направления обязательного предложения. Если приобретение голосующих акций публичного общества осуществляется при обстоятельствах, описанных в Законе об АО (главным образом в п. 8 ст. 84.2), то обязанность сделать обязательное предложение отсутствует *изначально*. Иная ситуация складывается при применении оснований, созданных судебно-арбитражной практикой: эта обязанность возникает, однако впоследствии лицо освобождается от ее исполнения (к примеру, вследствие сокращения акционером своей доли голосующих акций публичного общества ниже порогового значения). При этом устранение гражданско-правовых последствий установления контроля над публичным обществом не означает устранение иных (административно-правовых) последствий неисполнения обязанности направить обязательное предложение.

Допустима ли выработка судебно-арбитражной практикой таких оснований, учитывая, что их гражданско-правовой эффект тот же, что и в случае применения исключений из правил об обязательном предложении? Вывод о недопустимости расширения перечня исключений из правил об обязательном предложении (причем не только за счет создания собственно дополнительных исключений, но и за счет формирования оснований, при наличии которых лицо освобождается от обязанности сделать обязательную оферту) может быть обоснован следующими соображениями. Механизм обязательного предложения обеспечивает защиту прав и законных интересов владельцев ценных бумаг. Перечень исключений из правил, касающихся обязательной оферты, следует считать закрытым, поскольку в противном случае — при наличии возможности создавать дополнительные исключения или квазиисключения (основания) — велика вероятность его разрастания и вследствие этого ослабления обязательного предложения как защитного механизма. Вывод об исчерпывающем характере перечня исключений, установленного Законом об АО, можно также встретить в судебно-арбитражной практике[41].

Против подхода, не допускающего расширение перечня предусмотренных законом исключений, могут быть выдвинуты два контраргумента. Во-первых, поскольку Закон об АО прямо не указывает на закрытый характер перечня, возможно допустить его расширение, если основание освобождения лица от обязанности направить обязательное предложение соответствует политико-правовой логике действующего законодательства о публичных поглощениях. Так, одним из наиболее весомых доводов в пользу снятия с лица этой обязанности является утрата им корпоративного контроля, к примеру вследствие отчуждения всех или части принадлежащих ему голосующих акций публичного общества. Во-вторых, даже если признать существование имплицитного запрета на расширение перечня исключений, установленного Законом об АО, то в случае создания судебно-арбитражной практикой дополнительных оснований этот запрет, строго говоря, не нарушается,

[41] См., напр.: постановление ФАС Московского округа от 20.05.2011 по делу № А40-79121/10-144-441.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

поскольку новые основания, как отмечалось, относятся к другому роду: они освобождают от уже возникшей обязанности сделать обязательную оферту.

### 3.1. Отчуждение голосующих акций публичного общества в пользу неаффилированных лиц

Если лицо, ставшее владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества, отчуждает свои голосующие акции в пользу не аффилированных с ним лиц, оно освобождается от направления обязательной оферты. Это правило действует также в случае владения крупным пакетом голосующих акций группой аффилированных лиц и последующего уменьшения его размера ниже порогового значения.

Для применения этого основания требуется выполнение двух условий. Во-первых, лицом должны быть отчуждены все принадлежащие ему голосующие акции публичного общества либо размер его доли должен стать ниже соответствующего порогового значения. К примеру, лицом по договору купли-продажи был приобретен 31% голосующих акций публичного общества. Для освобождения от обязанности направить обязательную оферту такое лицо должно произвести отчуждение либо всего пакета, либо, по крайней мере, 1% + 1 голосующей акции в пользу не аффилированных с ним лиц. Во-вторых, отчуждение должно быть осуществлено в пользу лиц, не аффилированных с контролирующим акционером или группой аффилированных лиц. Следует подчеркнуть, что это условие является обязательным только в случае отчуждения акционером части принадлежащих ему голосующих акций публичного общества. Если лицо отчуждает все свои акции (как голосующие, так и не предоставляющие право голоса), таким образом утрачивая статус акционера, либо отчуждает все принадлежащие ему голосующие акции (принимаемые во внимание для целей главы XI.1 Закона об АО), то неважно, производится ли отчуждение акций в пользу аффилированных лиц или нет.

Этот вывод следует из п. 1 ст. 84.2 Закона об АО, в котором говорится не только о единоличном, но и о совместном владении крупным пакетом голосующих акций публичного общества. Последнее предполагает, что каждое из аффилированных лиц должно владеть как минимум одной голосующей акцией публичного общества, учитываемой для целей главы XI.1 Закона об АО. Если лицо не является акционером публичного общества, то, несмотря на наличие у него отношений аффилированности с акционерами публичного общества, оно не может включаться в число лиц, обязанных направить обязательную оферту. Из сказанного также следует, что если акционером отчуждаются все принадлежащие ему акции либо только все голосующие акции (при сохранении у него неголосующих акций), то даже несмотря на то, что приобретателем является его аффилированное лицо, отчуждатель должен освобождаться от направления обязательного предложения.

Суды, как правило, не колеблясь освобождают акционера от обязанности сделать обязательное предложение, если он произвел отчуждение всех или части принадлежащих ему голосующих акций в пределах 35-дневного срока, установленного для исполнения обязанности, предусмотренной п. 1 ст. 84.2 Закона об АО. Что



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

касается ситуации, когда отчуждение голосующих акций осуществляется за пределами этого срока, то суды расходятся во мнении, должно ли лицо в этом случае освобождаться от направления обязательной оферты. Вместе с тем в большинстве случаев истечение 35-дневного срока не рассматривается как обстоятельство, препятствующее освобождению лица от исполнения обязанности приобрести ценные бумаги у их владельцев. Следует также отметить, что, несмотря на освобождение лица от исполнения этой обязанности, в случае если оно сократило свою долю в уставном капитале публичного общества по истечении срока, установленного для исполнения обязанности направить обязательное предложение, оно может быть привлечено к административной ответственности в соответствии со ст. 15.28 КоАП РФ. Для применения этого основания также неважно, насколько было превышено порогового значение: к нему может апеллировать как акционер, чья доля голосующих акций лишь незначительно превышает установленный предел, так и акционер, ставший владельцем почти всех голосующих акций публичного общества[42].

Вопрос о допустимости освобождения акционера, снизившего свою долю голосующих акций в уставном капитале публичного общества, от исполнения обязанности направить обязательную оферту был затронут в проекте постановления Пленума ВАС РФ «О внесении дополнений в постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части выкупа акций и применения главы XI.1)»[43] (далее — проект). В п. 36.1 проекта предлагалось три подхода к решению проблемы отчуждения контролирующим акционером голосующих акций публичного общества в период после приобретения таких акций сверх порогового значения. В качестве базового авторами проекта был выбран подход, согласно которому лицо освобождается от направления обязательного предложения в случае отчуждения им всех или части принадлежащих ему акций независимо от того, когда оно было произведено, — в пределах или за пределами 35-дневного срока. Второй подход более строгий: освобождение от этой обязанности допускается, только если отчуждение голосующих акций было произведено в пределах 35-дневного срока. Наконец, третий подход запрещает освобождение от этой обязанности в принципе: если лицо однажды стало владельцем крупного пакета голосующих акций, то даже в случае уменьшения размера его доли голосующих акций ниже порогового значения или даже до нуля оно обязано сделать обязательное предложение.

Среди описанных выше подходов оптимальным представляется второй. Обязательное предложение — механизм, направленный на защиту прав и интересов владельцев ценных бумаг публичного общества в случае перераспределения корпоративного контроля либо его концентрации. Эта защита привязана к факту наличия у лица возможности осуществлять контроль над публичным обществом.

---

42 Зарубежному законодательству о публичных поглощениях (к примеру, Республики Кипр — *Takeover Bids Law* (Law 41(I)-2007)) известно такое исключение из правил, устанавливающих обязанность направить обязательное предложение, как незначительность превышения порового значения (согласно (§ 15.-(1)(i) упомянутого выше Закона Республики Кипр — на величину, не превышающую 1% голосующих акций компании).

43 См.: http://www.arbitr.ru/_upimg/DB8BC5ED63588571B153E6FF048B620D_post_plen1.pdf.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

Отпадение такой возможности — ключевое условие для освобождения контролирующего акционера от обязанности направить обязательное предложение, поскольку обязательное предложение обеспечивает защиту интересов владельцев ценных бумаг, которые могут быть нарушены *конкретным* контролирующим акционером. Если лицо перестает контролировать публичное общество, то отпадает важное условие для возложения на него обязанности сделать обязательное предложение.

Однако одной утраты контроля над публичным обществом недостаточно для снятия с лица обязанности направить обязательную оферту. Дополнительным условием является отчуждение акций в течение определенного срока. Если контроль растянут во времени, то влияние лица, им обладающего, на деятельность публичного общества может оказаться существенным. Кроме того, неисполнение контролирующим акционером в течение длительного времени обязанности направить обязательное предложение может затруднить деятельность публичного общества из-за невозможности принять на общем собрании акционеров решения по вопросам, отнесенным к его компетенции. Наконец, в отсутствие предельного срока контролирующий акционер, по сути, получает возможность извлекать выгоду из своего недобросовестного поведения[44]: владельцы ценных бумаг, не получив обязательную оферту, вынуждены претерпевать возможные негативные последствия появления в публичном обществе (нового) контролирующего акционера, тогда как владелец крупного пакета голосующих акций может выбрать для сокращения своего присутствия в публичном обществе наиболее удобный для себя момент и при этом не быть обязанным приобрести ценные бумаги у их владельцев.

Аналогичный подход к решению этой проблемы можно встретить в зарубежном законодательстве о публичных поглощениях: для освобождения от обязанности направить обязательное предложение отчуждение всех или части голосующих акций должно быть осуществлено в течение определенного срока, исчисляемого с даты, когда лицо стало контролирующим акционером (*temporary change of control*). При этом в зарубежном законодательстве предусматриваются, как правило, более продолжительные сроки, в течение которых должно состояться отчуждение голосующих акций (по сравнению с 35-дневным сроком, который предлагался в качестве предельного в проекте). Это свидетельствует о более реалистических представлениях зарубежного законодателя о сроке, в течение которого крупный пакет голосующих акций может быть отчужден по рыночной или близкой к нему цене.

Кроме того, требование об отчуждении голосующих акций в течение определенного срока зачастую дополняется требованием о предельно допустимом превышении порового значения. Последнее обосновывается сомнениями в случайности при-

---

44 См.: *Степанов Д.И., Бойко Т.С.* Выкуп акций у акционеров по их требованию и обязательная оферта в судебной практике. Комментарий к отдельным положениям проекта постановления Пленума ВАС РФ «О внесении дополнений в постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части выкупа акций и применения главы XI.1)» // Вестник ВАС РФ. 2013. № 4. С. 77. См. также: *Кузнецов А.А.* О реформировании правил приобретения крупных пакетов акций ПАО // Вестник экономического правосудия РФ. 2017. № 9. С. 124.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

обретения большего количества голосующих акций (что сближает это основание с другим, также часто встречающимся в зарубежном законодательстве, — «приобретение по ошибке»), а также тем что в отсутствие такого ограничения у контролирующего акционера появляется возможность оказать существенное влияние на деятельность компании, хотя бы оно и было лимитировано определенным сроком. В таблице ниже представлена информация о требованиях, касающихся срока владения и допустимого количества голосующих акций сверх порогового значения, в законодательстве о публичных поглощениях некоторых иностранных государств.

| Страна | Предельный срок владения | Предельно допустимое превышение, % |
|---|---|---|
| Бельгия | 12 мес. | 2 |
| Греция | 6 мес. | 3 |
| Италия | 12 мес. | 3 |
| Кипр | 12 мес. | 3 |
| Нидерланды | 30 дней | Отсутствует |
| Португалия | 4 мес. | Отсутствует |
| Франция | 6 мес. | 3 |
| Германия | В кратчайшие сроки с даты приобретения корпоративного контроля | Отсутствует |
| Эстония | 10 дней | Отсутствует |

Два других подхода не представляются оптимальными. Первый из описанных в проекте подходов, который предусматривает освобождение от обязанности направить обязательную оферту независимо от того, когда имело место снижение доли участия акционера в уставном капитале общества, был выбран его авторами в качестве основного. Он предполагает, что для снятия с лица обязанности сделать обязательную оферту необходимо и достаточно выполнить одно условие — произвести отчуждение всех или части голосующих акций публичного общества. Временной фактор для этого подхода иррелевантен. Как отмечалось выше при обсуждении второго из предложенного в проекте подходов, игнорирование временнóго фактора фактически позволяет контролирующему акционеру извлекать выгоды из своего недобросовестного поведения.

В проекте в качестве резервного предлагается еще один подход, согласно которому лицо не должно освобождаться от направления обязательного предложения, даже если в дальнейшем — в том числе до истечения 35-дневного срока — оно сократило свою долю участия в уставном капитале публичного общества. Этот подход, в отличие от второго, являющегося, на наш взгляд, оптимальным, огрубляет реальность, игнорируя нюансы, связанные с установлением, осуществлением и прекращением корпоративного контроля. В частности, лицо может стать обязанным сделать обязательное предложение в связи с тем, что его аффилированное лицо приобрело дополнительные голосующие акции публичного общества, т.е. не в результате своих действий. Если такое лицо и (или) аффилированное



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

лицо сократят свои доли в уставном капитале публичного общества в течение 35-дневного срока, то почему они должны и далее нести обязанности направить обязательную оферту?

### 3.2. Признание сделки недействительной и применение последствий ее недействительности

В проекте предлагалось освобождать лицо от обязанности направить обязательное предложение в случае признания сделки, на основании которой были приобретены голосующие акции публичного общества в количестве сверх порогового значения, недействительной и применения последствий ее недействительности. Как и при сокращении лицом своей доли в уставном капитале публичного общества, в проекте предлагалось три подхода к решению этой проблемы: 1) объявляющий временной фактор иррелевантным; 2) обусловливающий возможность освобождения от направления обязательного предложения фактом отчуждения всех или части голосующих акций публичного общества до истечения 35-дневного срока; 3) не допускающий освобождение от этой обязанности, даже если в дальнейшем, в том числе в течение срока, установленного для направления обязательной оферты, произошло сокращение доли участия в уставном капитале публичного общества ниже порового значения.

Третий подход представляется ошибочным. Утрата лицом контроля над публичным обществом, будучи ключевым условием снятия с него обязанности направить обязательное предложение, — это, по меньшей мере, повод обсудить целесообразность освобождения лица от обязанности сделать обязательную оферту. Два других подхода допускают возможность освобождения лица от обязанности направить обязательное предложение, при этом второй подход обусловливает ее фактом снижения доли участия в уставном капитале публичного общества в течение определенного сравнительного короткого срока. Как справедливо отмечают Д.И. Степанов и Т.С. Бойко, несмотря на то что эта ситуация рассматривается в проекте вместе с ситуацией, когда лицо и (или) его аффилированные лица целенаправленно сокращают свою долю голосующих акций публичного общества, их необходимо четко дифференцировать[45].

В тех случаях, когда ставится вопрос о признании недействительной сделки, на основании которой лицо стало контролирующим акционером публичного общества, необходимо прежде всего исследовать вопрос о том, действует ли истец добросовестно или нет. Как правило, дело о признании сделки недействительной инициирует сам контролирующий акционер либо лицо, по сути действующее в его интересах (к примеру, участник общества, являющегося владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества, обращается в суд с требованием признать сделку по приобретению голосующих акций недействительной). Даже если иск подается противной стороной, целесообразно дать оценку независимости истца, а также тому, была ли сделка совершена «на расстоянии вытянутой руки». Именно вопрос добросовестно, как верно отмечают Д.И. Степанов и Т.С. Бойко,

---

45 См.: *Степанов Д.И., Бойко Т.С.* Указ. соч. С. 81.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

должен быть ключевым при рассмотрении этого иска. Что касается вопроса срока, в течение которого должно произойти снижение доли голосующих акций ниже порового значения, то для данной ситуации он иррелевантен, поскольку утрата корпоративного контроля носит, по сути, недобровольный характер[46].

### 3.3. Прекращение публичного статуса общества

Судебно-арбитражной практике было известно одно основание освобождения от направления обязательного предложения, однако из-за изменения корпоративного законодательства оно достаточно быстро утратило свою актуальность и в настоящее время представляет исключительно исследовательский интерес.

Появление этого основания было связано с письмом Банка России от 01.12.2014 № 06-52/9527 «О применении законодательства Российской Федерации в связи с вступлением в силу новой редакции Гражданского кодекса Российской Федерации»[47]. В п. 3 этого письма рассматривались различные сценарии, связанные с применением положений главы XI.1 Закона об АО в свете нового деления акционерных обществ на публичные и непубличные. В частности, в нем указывалось, что «после 01.09.2014 добровольное или обязательное предложение, уведомление о праве требовать выкупа, требование о выкупе не может быть направлено в отношении ценных бумаг акционерного общества, которое... стало непубличным акционерным обществом. Однако процедура, начатая в отношении ценных бумаг открытого акционерного общества, не прекращается в связи с исключением из его фирменного наименования указания на тип акционерного общества и отсутствие у него публичного статуса».

Суды, опираясь на это письмо Банка России, стали освобождать контролирующих лиц от исполнения обязанности направить обязательное предложении при соблюдении следующих условий. Во-первых, приобретение крупного пакета голосующих акций открытого акционерного общества должно было состояться до 01.09.2014 (когда вступил в силу Федеральный закон от 05.05.2014 № 99-ФЗ, внесший существенные изменения в отечественное корпоративное законодательство). Во-вторых, открытое акционерное общество впоследствии получило статус непубличного общества. Если быть более точным, это должно было произойти не позднее 01.07.2015, т.е. до вступления в силу Федерального закона от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений за-

---

46 При недействительности сделки каждая из сторон обязана возвратить другой все полученное по ней. Пункт 1 ст. 84.2 Закона об АО связывает возникновение обязанности направить обязательное предложение, в частности, с фактом приобретения определенной доли голосующих акций публичного общества. Поскольку подход Закона об АО сугубо формальный, необходимо иметь в виду, что при возвращении лицу в порядке реституции акций, ранее отчужденных им по недействительной сделке, у него возникает обязанность сделать обязательное предложение.

47 Письма Банка России, в отличие от издаваемых им указаний, положений и инструкций, носят рекомендательный характер (ст. 7 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)»).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

конодательных актов Российской Федерации». Согласно п. 8 ст. 27 этого Закона к отношениям, связанным с приобретением акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции акционерных обществ, которые на 01.09.2014 являлись открытыми акционерными обществами, применяются положения главы XI.1 Закона об АО. Таким образом, если открытое акционерное общество стало непубличным после 01.07.2015, то обязанность сделать обязательное предложение, возникшая до превращения общества в непубличное, сохраняется. В-третьих, контролирующий акционер не должен был направлять обязательное предложение. В противном случае, как это следует из письма Банка России, он был обязан завершить процедуру, несмотря на приобретение обществом непубличного статуса. Позднее судами было сформулировано еще одно условие в дополнение к тем, которые выводились из содержания письма Банка России: контролирующий акционер мог быть освобожден от направления обязательного предложения, только если не привлекался к административной ответственности до 01.09.2014[48].

### 3.4. Прекращение отношений аффилированности

Обязанность направить обязательное предложение возникает в случае, если лицо стало владельцем крупного пакета голосующих акций публичного общества совместно со своими аффилированными лицами. Обязанность сделать обязательное предложение может возникнуть и в отсутствие факта приобретения дополнительных голосующих акций публичного общества. Такое может иметь место в случае при формировании между лицами отношений аффилированности, влекущем усиление их влияния на дела публичного общества. Хотя в судебно-арбитражной практике нам не удалось обнаружить дел, в которых прекращение отношений аффилированности рассматривалось бы в качестве основания освобождения от обязанности направить обязательное предложение, разумно предположить наличие такого основания: если законодатель связывает возникновение обязанности с совместным приобретением или возникновением отношений аффилированности, то прекращение аффилированности, влекущее снижение возможности влиять на деятельность публичного общества, должно освобождать от обязанности сделать обязательную оферту.

### 3.5. Прекращение физическим лицом деятельности в качестве индивидуального предпринимателя

Как отмечалось выше, в судебно-арбитражной практике отсутствует единство по вопросу о том, могут ли у физического лица, не осуществляющего деятельность в качестве индивидуального предпринимателя, быть аффилированные лица. Рассмотрим следующую ситуацию. Физическое лицо, являющееся индивидуальным

---

[48] См., напр.: постановления АС Северо-Кавказского округа от 16.06.2015 по делу № А53-6758/2014; АС Поволжского округа от 20.05.2015 по делу № А65-16456/2014; АС Центрального округа от 13.04.2015 по делу № А48-2627/2014; АС Московского округа от 31.03.2015 по делу № А40-53352/14; АС Дальневосточного округа от 26.01.2015 по делу № А51-9717/2014.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

предпринимателем, совместно со своим аффилированным лицом стало владельцем более 30% голосующих акций публичного общества. Предположим, что в дальнейшем физическое лицо прекратило деятельность в качестве индивидуального предпринимателя. Если придерживаться той позиции, что у физического лица, не имеющего статуса индивидуального предпринимателя, не может быть аффилированных лиц, то следует признать, что в этом случае ни такое физическое лицо, ни лицо, с которым оно ранее было связано отношениями аффилированности, более не обременены обязанностью направить обязательное предложение. Впрочем, этот подход едва ли может быть сочтен справедливым: избавление от статуса индивидуального предпринимателя ничего не меняет с точки зрения возможности лиц влиять на дела публичного общества. В целом это дополнительный аргумент в пользу трактовки, допускающей наличие у физического лица, не осуществляющего деятельность в качестве индивидуального предпринимателя, аффилированных лиц.

### 3.6. Введение нового исключения

В судебно-арбитражной практике, касающейся института обязательного предложения, можно обнаружить еще одно основание освобождения от направления обязательного предложения, примененное, однако, только единожды[49]. ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация» (далее — ОАО «ОАК») требовало признать незаконным предписание Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России), которым истцу предписывалось направить акционерам ОАО «Ильюшин Финанс Ко.» (далее — ОАО «ИФК») обязательное предложение в связи с приобретением крупного пакета акций этого общества. ФАС Московского округа согласился с нижестоящими судебными инстанциями, признавшими предписание ФСФР России недействительным.

Согласно материалам дела ОАО «ОАК» приобрело 38% голосующих акций ОАО «ИФК» 02.02.2007. Предписание, обязывающее истца направить обязательное предложение, было вынесено только в 2012 г., при этом двумя годами ранее п. 8 ст. 84.2 Закона об АО был дополнен новым исключением (абз. 12), которое, если бы оно было включено в Закон до того, как состоялась вышеописанная сделка, освободило бы истца от обязанности осуществить обязательную оферту. В своем постановлении ФАС Московского округа указал на невозможность признания обжалованного предписания ФСФР России соответствующим закону, поскольку оно было вынесено уже после включения в Закон об АО нового исключения (абз. 12 п. 8 ст. 84.2).

Этот аргумент представляется небесспорным. Согласно абз. 1 п. 1 ст. 4 ГК РФ акты гражданского законодательства применяются к отношениям, возникшим после введения их в действие. Обязанность направить обязательное предложение возникла в 2007 г. Срок ее действия не ограничен. Освобождение от исполнения этой обязанности возможно только при соблюдении определенных условий, указанных в главе XI.1 Закона об АО, при этом обстоятельства, при которых лицо освобождается от направления обязательной оферты, должны рассматриваться законом

[49] См.: постановление ФАС Московского округа от 27.03.2013 по делу № А40-90898/12-93-901.



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42

в качестве таковых на момент возникновения этой обязанности. Если ситуация, при которой произошло приобретение крупного пакета голосующих акций открытого (публичного) общества, была выведена из-под действия требований ст. 84.2 или всей главы XI.1 Закона об АО уже после возникновения обязанности сделать обязательное предложение, то лицо не должно освобождаться от ее исполнения. Именно к этому апеллировали представители ФСФР России, однако их позиция и аргументы, на которых она основывалась, не получила поддержки суда.

## References

*Glushetskiy A.A.* How to Part with Minority Shareholders in a Civilized Way: Takeover and Displacement in Joint-Stock Companies [*Kak tsivilizovanno rasstatsya s minoritariyami: pogloschenie i vytesnenie v aktsionernykh obschestvakh*]. Moscow, Ekonomicheskaya gazeta, 2010. 225 p.

*Kuznetsov A.A.* On Reforming the Rules of Takeover in Public Joint Stock Companies [*O reformirovanii pravil priobreteniya krupnykh paketov aktsiy PAO*]. The Herald of Economic Justice of the Russian Federation [*Vestnik ekonomicheskogo pravosudiya Rossiiskoi Federatsii*]. 2017. No. 9. P. 117–137.

*Lomakin D.V.* Corporate Relations: General Theory and Application in Economic Societies [*Korporativnye pravootnosheniya: obschaya teoriya i praktika ee primeneniya v khozyaistvennykh obschestvakh*]. Moscow, Statut, 2008. 509 p.

*Petrov E.Yu., ed.* Inheritance Law: Comments to Articles 1110–1185, 1224 of the Civil Code of the Russian Federation [*Nasledstvennoe pravo: postateinyi kommentariy k stat'yam 1110–1185, 1224 Grazhdanskogo kodeksa Rossiiskoi Federatsii*]. Moscow, M-Logos, 2018. 656 p.

*Shevchenko G.N.* Issue-Grade Securities: Definition, Issue, Circulation [*Emissionnye tsennye bumagi: ponyatie, emissiya, obraschenie*]. Moscow, Statut, 2006. 271 p.

*Sinenko A.Yu.* Issue of Corporate Securities. Legal Regulation. Theory and Practice [*Emissiya korporativnykh tsennykh bumag. Pravovoe regulirovanie. Teoriya i praktika*]. Moscow, Statut, 2002. 223 p.

*Stepanov D.I.* Takeover by Acquiring a Large Stake and Displacing Minority Shareholders [*Pogloschenie, osuschestvlyaemoe putem priobreteniya krupnogo paketa aktsiy, i vytesnenie minoritarnykh aktsionerov*]. Economy and Law [*Khozyaistvo i pravo*]. 2006. No. 5. P. 3–23.

*Stepanov D.I., Boyko T.S.* Redemption of Shares from Shareholders at Their Request and Mandatory Offers in Court Practice. Comments to Individual Provisions of the Draft Resolution of the Plenum of the Supreme Arbitrazh Court of the Russian Federation «On Amendments to the Resolution of the Plenum of the Supreme Arbitrazh Court of the Russian Federation dated November 18, 2003 No. 19 «On Some Issues of Application of the Federal Law «On Joint-Stock Companies» (regarding the redemption of shares and application of Chapter XI.1)» [*Vykup aktsiy u aktsionerov po ikh trebovaniyu i obyazatelnaya oferta v sudebnoi praktike. Kommentariy k otdelnym polozheniyam proekta postanovleniya Plenuma VAS RF «O vnesenii dopolneniy v postanovlenie Plenuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossiiskoi Federatsii ot 18.11.2003 No. 19 «O nekotorykh voprosakh primemeniya Federalnogo zakona «Ob aktsionernykh obschestvakh» (v chasti vykupa aktsiy i primeneniya glavy XI.1»*]. The Herald of the Supreme Arbitrazh Court of the Russian Federation [*Vestnik Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossiiskoi Federatsii*]. 2013. No. 4. P. 64–94.

*Vavulin D.A.* On the Attribution of the Russian Federation to the Affiliates of a Legal Entity for the Purposes of Article 84.2 of the Law «On Joint-Stock Companies» [*K voprosu ob otnesenii Rossiiskoi Federatsii k affilirovannym litsam yuridicheskogo litsa dlya tseley stat'i 84.2 Zakona «Ob aktsionernykh obschestvakh»*]. Law and Economics [*Pravo i ekonomika*]. 2011. No. 6. P. 38–42.

## Information about the author

*Dmitry Kopylov* — Senior Lecturer at the Faculty of Law, Moscow School of Social and Economic Sciences, Senior Lecturer at the Faculty of Law, Higher School of Economics — National Research University, Master in Corporate Law (University of Cambridge), PhD in Law (Lomonosov Moscow State University) (e-mail: Dkopylov1986@gmail.com).



Loaded: 19-05-2024 AMt 09:38:42