



**БАЙРАМКУЛОВ
АЛАН КЕМАЛОВИЧ**

адвокат Адвокатского
бюро «Егоров, Пугинский,
Афанасьев и партнеры»

ПРАВОВОЙ МЕХАНИЗМ ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА АКЦИЙ У МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ

В предлагаемой статье предпринимается попытка осмыслить законодательный механизм принудительного выкупа акций у миноритариев (правило о вытеснении, *squeeze-out rule*) через призму правоприменительной практики, а также с учетом иностранного опыта.

Ключевые слова: принудительный выкуп акций, вытеснение, squeeze-out, защита прав миноритариев

Правило о вытеснении впервые было сформулировано в ст. 84⁸ Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО), в соответствии с которой у лица, которое приобрело более 95% голосующих акций открытого акционерного общества в результате публичной оферты (обязательного или добровольного предложения), появилась возможность выкупа оставшихся акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, у их владельцев в одностороннем порядке.

За время применения норм данной статьи¹ в судебной практике был выявлен ряд вопросов, которые требуют критической оценки закрепленного в Законе механизма принудительного выкупа акций. Прежде всего речь идет о проблемах определения справедливой цены выкупа и выбора надлежащего средства защиты прав миноритария.

¹ Новая глава Закона об АО, предусматривающая возможность принудительного выкупа акций у миноритариев, действует с 1 июля 2006 г.



Каждый актуальный практический вопрос предполагает понимание существа регулируемых отношений, поэтому полноценный анализ существующего законодательного механизма выкупа предполагает обращение к экономическому обоснованию данной процедуры, а также рассмотрение тех правовых моделей, которые были сформированы в иностранных правовых порядках.

Принудительный выкуп акций в контексте проблемы распределения экономических выгод

На рынке корпоративных инвестиций можно наблюдать два разнонаправленных экономических процесса. Первый связан с привлечением инвестиций и расширением количества участников акционерного общества (открытие компании, *going public*). Вторая тенденция связана с интеграцией корпоративного контроля в рамках публичных поглощений (закрытие компании, *going private*)².

Решение о закрытии компании от стороннего инвестора может быть продиктовано различными факторами: несоответствием биржевой котировки реальной (ввиду субъективных или объективных причин); необходимостью интеграции компании в группу приобретателя; снижением расходов, связанных с поддержанием публичного статуса, и т.п. В любом случае закрытие компании является закономерной тенденцией, продиктованной экономическими реалиями рынка капиталов: если у компании есть ряд правовых возможностей для привлечения новых инвестиций (например, размещение акций и иных эмиссионных ценных бумаг), должна быть и уравнивающая опция, которая могла бы быть использована для концентрации акционерного капитала.

Существует необходимость в правовом регулировании данных процессов. В отношении процесса закрытия компаний верно отмечает С.В. Гомця: «Отсутствие детальной правовой регламентации приобретения корпоративного контроля не означает, что не будут происходить процессы экономической концентрации. Как показывает российский опыт, эти процессы будут

иметь место, но обычным явлением будет нарушение прав и ущемление законных интересов заинтересованных сторон»³.

Институт принудительного выкупа акций у миноритариев (правило о вытеснении) призван регламентировать финальную стадию процесса закрытия компании, когда мажоритарный акционер (оферент, поглотитель) в результате акцепта добровольного или обязательно предложения о приобретении акций общества достигает сверхвысокой концентрации корпоративного контроля (по российскому праву — более 95% голосующих акций).

Как ученые, так и практики не обошли законодательные новеллы своим вниманием. В большинстве отечественных публикаций анализ новой процедуры был сведен к обсуждению справедливости или несправедливости самой законодательной возможности вытеснения акционеров в контексте конфликта между мажоритарными и миноритарными акционерами общества. Общий дискурс данных исследований определяется либо поддержкой, либо критикой введения данного института в российское корпоративное законодательство⁴. Критики апеллируют, как правило, к неприкосновенности права собственности миноритариев на акции и соответствующим конституционно-правовым предписаниям; в свою очередь сторонники вытеснения вызывают к экономической целесообразности процедуры выкупа. Развернувшаяся дискуссия стала менее актуальной после принятия КС РФ ряда определений, которыми была подтверждена конституционность соответствующих норм Акционерного закона⁵.

³ Гомця С.В. Приобретение крупных пакетов акций открытых акционерных обществ. М., 2009. С. 62.

⁴ Позиции, высказанные в ходе дискуссии, представлены в следующих публикациях: Дедов Д.И. Совершенствование правового режима поглощения в акционерном праве // Предпринимательское право. 2006. № 1; Белов В.А. Вытеснение миноритарных акционеров: произвол «мажоров» или новый институт российского акционерного права? // Законодательство. 2005. № 2, 3; Осипенко О.В. О перспективах вытеснения миноритарных акционеров из российских компаний // Слияния и поглощения. 2004. № 9; Шапкина Г. К вопросу о защите прав акционеров // Хозяйство и право. 2004. № 12.

⁵ Определения КС РФ от 03.07.2007 № 681-О-П, 713-О-П, 714-О-П.

² Burkart M., Panunzi F. Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process. ECGI and CEPR (July, 2003). Law Working Paper No. 010/2003.