

## **МЕХАНИЗМЫ ЗАЩИТЫ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ. ВЫКУП АКЦИЙ ПО ТРЕБОВАНИЮ АКЦИОНЕРОВ**

**Как быть в случае, если акционер категорически не согласен с принятыми на общем собрании решениями? По закону он вправе выйти из состава акционеров, то есть продать свои акции обществу, предъявив ему требование о выкупе. Что должно содержаться в этом требовании? Все ли акционеры имеют такое право? Кто и как назначает цену выкупа? Может ли общество отказаться выкупать акции? Каковы процедурные нюансы? На эти и ряд других вопросов отвечает ведущий специалист в области корпоративного права и управления, генеральный директор Центра деловой информации еженедельника «Экономика и жизнь», профессор Андрей ГЛУШЕЦКИЙ.**

Выкуп обществом акций по требованию акционеров – это способ защиты прав и законных интересов тех владельцев акций общества, которые не поддерживают возможность проведения мероприятий, в результате которых существенно изменяются:

- статус участника общества — в связи с внесением изменений и дополнений, ограничивающих права акционеров, в устав или утверждением его в новой редакции;
- статус общества — в связи с принятием решения о реорганизации;
- структура активов общества — в связи с одобрением особо крупных сделок.

Акционеры, не поддерживающие указанные *возможные изменения*, могут «покинуть» общество, предъявив ему требование о выкупе принадлежащих им акций. Этим акционерам возвращаются их инвестиции по цене не ниже рыночной. Применяется принцип «деньги вместо акций».

Право акционеров требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций возникает при наличии определенных условий: *«Акционеры - владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях:*

*реорганизации общества или совершения крупной сделки, решение об одобрении которой принимается общим собранием акционеров в соответствии с пунктом 3 статьи 79 настоящего Федерального закона, если они голосовали против принятия решения о его реорганизации или одобрении указанной сделки либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам;*

*внесения изменений и дополнений в устав общества или утверждения устава общества в новой редакции, ограничивающих их права, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании»* (п.1 ст.75 Федерального закона «Об акционерных обществах» (далее — ФЗ «Об АО»).

Право требовать выкупа возникает с момента принятия общим собранием соответствующего решения. Это право не связано с тем, будет ли совершена крупная сделка, одобренная общим собранием, или осуществится ли реорганизация, решение о которой принято.

**<Важно!>**

**В данных случаях выкуп акций – это способ защиты не от негативных последствий конкретных корпоративных мероприятий, а от реальной возможности проведения таких мероприятий, последствия которых акционер оценивает для себя негативно.**

Для того чтобы интересы акционеров, не поддерживающих возможные изменения в обществе, были реально защищены, необходима справедливая оценка размера компенсационных выплат за выкупаемые у них ценные бумаги. Выкуп акций обществом осуществляется по цене, определенной советом директоров (п. 3 ст. 75 ФЗ «Об АО»). Однако совет директоров не свободен в установлении цены выкупа.

В данном случае применяется принцип «**пороговой цены**». Законодатель устанавливает порог, ниже которого цена выкупа акций не может быть установлена, то есть *«не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций»* (п. 3 ст. 75 ФЗ «Об АО»). **Возврат инвестиций акционерам должен происходить по цене не ниже рыночной.**

В силу императивных норм Закона для определения рыночной стоимости акций общество обязано привлечь независимого оценщика. При этом рыночная стоимость определяется без учета тех изменений, которые могут произойти в результате реализации решений общего собрания, повлекших возникновение права требовать выкупа акций.

Включение в повестку дня общего собрания вопроса, голосование по которому может повлечь у акционеров возникновение права требовать выкупа принадлежащих им акций, порождает у общества дополнительные обязанности.

**Во-первых, оно обязано информировать акционеров о наличии у них права требовать выкупа принадлежащих им акций, а также о цене и порядке осуществления выкупа** (п. 1 ст. 76 ФЗ «Об АО»). Эту обязанность общество реализует посредством включения соответствующей информации в сообщение о проведении общего собрания акционеров (п. 2 ст. 76 ФЗ «Об АО»).

**Во-вторых, общество обязано предоставить дополнительную информацию лицам, имеющим право на участие в общем собрании.** Перечень такой информации определен постановлением ФКЦБ от 31 мая 2002 г. № 17/пс «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров».

Общество обязано составлять список акционеров, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им акций. Этот список формируется на основании данных реестра акционеров на день составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым в соответствии с ФЗ «Об АО» может повлечь возникновение права требовать выкупа акций (п. 2 ст. 75 ФЗ «Об АО»).

### **<Важно!>**

**Право требовать выкупа возникает у акционеров, не поддержавших вышеперечисленные решения общего собрания. Акционер должен голосовать против или не принимать участия в голосовании по этим вопросам.**

В Законе не указаны требования к содержанию и форме данного документа. Назначение этого списка — идентифицировать лиц, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций. Поэтому к данному списку могут по аналогии применяться правила ст. 51 ФЗ «Об АО», регламентирующие порядок составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров.

Обязанность составления списка акционеров, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им акций, возложена на общество. Если функции счетной комиссии в обществе выполняет регистратор, то условиями договора можно поручить составление этого списка ему.

### **Один документ — много функций — ворох проблем**

*«Голосующей акцией общества является обыкновенная акция или привилегированная акция, предоставляющая акционеру - ее владельцу право голоса при решении вопроса, поставленного на голосование»* (п. 1 ст. 49 ФЗ «Об АО»).

Право требовать выкупа акций обществом имеют владельцы голосующих акций, предоставляющих право голоса как по всем вопросам компетенции общего собрания, так и только по отдельным вопросам. В частности, владельцы привилегированных акций любых типов вправе требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг в случае принятия общим

собранием решения о реорганизации общества. Владельцы привилегированных акций определенных типов имеют такое право при принятии решения о внесении в устав общества изменений и дополнений, ограничивающих их права.

### <Важно!>

**В ряде случаев обыкновенные и привилегированные акции, указанные в п. 5 ст. 32 ФЗ «Об АО», не предоставляют своим владельцам права голоса. В частности, «акция, принадлежащая учредителю общества, не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты, если иное не предусмотрено уставом общества» (п. 1 ст. 34 ФЗ «Об АО»)<sup>1</sup>. Имеет место и такая ситуация: акция остается голосующей по смыслу п. 1 ст. 49 ФЗ «Об АО», однако ее владелец временно ограничивается в правах и ему запрещается пользоваться правом голоса по принадлежащим ему голосующим акциям. Такое временное ограничение не меняет природы этих ценных бумаг.**

### **Не принявшими участия в голосовании считаются акционеры:**

- включенные в список лиц, имеющих право участвовать в общем собрании, но не принявшие участия в нем;
- чьи бюллетени были подписаны неуполномоченным лицом;
- зарегистрировавшиеся для участия в общем собрании, проводимом в форме совместного присутствия, но не сдавшие в счетную комиссию бюллетени для голосования.

В течение 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров акционер может направить обществу письменное требование о выкупе принадлежащих ему акций (п. 3 ст. 76 ФЗ «Об АО»).

В целях защиты от возможных мошеннических действий законодатель установил, что подпись акционера-физического лица, равно как и его представителя, на требовании о выкупе должна быть удостоверена нотариусом или держателем реестра акционеров общества (п. 3 ст. 76 ФЗ «Об АО»).

В информации общества о проведении собрания, решения которого порождают право выкупа для акционеров, может быть указан адрес, по которому должно быть направлено требование о выкупе. Если такое специальное указание отсутствует, требования акционеров направляются по месту нахождения акционерного общества.

Осуществлять прием требований от владельцев акций, а также отзывать указанных требований от имени общества вправе регистратор на основании дополнительного соглашения к договору на ведение реестра с обществом. В случае заключения указанного соглашения с регистратором общество обязано уведомить об этом акционеров.

Существует убедительная точка зрения, согласно которой требование акционера о выкупе принадлежащих ему акций следует рассматривать в качестве предложения обществу о заключении договора купли-продажи акций (*оферты*). Требование акционера адресовано конкретному лицу (акционерному обществу) и выражает намерение акционера (лица, сделавшего предложение, *оферента*), считать себя заключившим договор с адресатом, которым будет принято (*акцептовано*) предложение. Рассматриваемое действие акционера обладает признаками оферты, определенными в п.1 ст. 435 ГК РФ.

Требование о выкупе приравнивается к распоряжению акционера о блокировании его счета в системе ведения реестра. Такая многофункциональность одного документа порождает определенные проблемы.

---

<sup>1</sup> Следует обратить внимание, что в постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ указано: «С исками об обязанности общества выкупить акции могут обращаться владельцы обыкновенных акций, а также владельцы привилегированных акций.» (п. 29 постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19).

На практике нередко возникали ситуации, когда акционер, заявляя требование о выкупе, до момента перечисления акций с его счета на счет эмитента распоряжался ими иным образом. Иногда акционер, получив от общества денежные средства за выкупаемые акции, переуступал их другому лицу.

В целях исключения подобных ситуаций Закон содержит норму, согласно которой с момента получения обществом требования акционера о выкупе принадлежащих ему акций до момента внесения в реестр записи о переходе права собственности на выкупаемые акции к обществу или до момента отзыва акционером требования о выкупе этих акций **акционер не вправе совершать связанные с отчуждением или обременением указанных ценных бумаг сделки с третьими лицами, о чем реестродержателем вносится соответствующая запись в реестр акционеров общества** (п.3 ст.76 ФЗ «Об АО»).

Получив требование, эмитент должен внести соответствующую запись в реестр акционеров (при условии, что он является держателем реестра) или дать поручение регистратору внести соответствующую запись, приложив к поручению оригинал или копию требования, скрепленную печатью общества и подписанную уполномоченным лицом.

Происходит временное, частичное ограничение оборота ценных бумаг.

Порядок внесения изменений в реестр владельцев именных ценных бумаг и осуществления депозитарного учета в случаях выкупа акций обществом по требованию акционеров в настоящее время определяется Положением о порядке внесения изменений в реестр владельцев именных ценных бумаг и осуществления депозитарного учета в случаях выкупа акций акционерным обществом по требованию акционеров, утвержденным приказом ФСФР России от 5 апреля 2007 г. № 07-39/пз-н (далее – Положение). Действие Положения распространяется также на эмитентов ценных бумаг, осуществляющих ведение реестра владельцев именных ценных бумаг самостоятельно.

Несмотря на то, что Закон не употребляет такого термина, фактически речь идет о **блокировании акций, предложенных к выкупу**, что подтверждает Положение. Блокирование и прекращение блокирования операций по лицевому счету производятся по распоряжению зарегистрированного лица, по определению или решению суда, постановлению следователя, а также на основании свидетельства о смерти и иных документов, выданных уполномоченными органами.

При получении требования о выкупе акций общество обязано передать регистратору оригинал или копию требования, скрепленную печатью общества и подписанную уполномоченным лицом. Исключением являются случаи, когда к требованию акционера приложена выписка с его счета депо с указанием общего количества учитываемых ценных бумаг и количества акций, подлежащих выкупу, в отношении которых осуществлено блокирование операций.

Если требование подписано уполномоченным представителем акционера, общество обязано передать регистратору оригинал или копию доверенности, скрепленную печатью и подписанную уполномоченным лицом (за исключением случаев подписания требования должностным лицом, имеющим право действовать от имени юридического лица без доверенности).

Если держателем реестра получено требование о выкупе и передаточное распоряжение от зарегистрированного лица, операции осуществляются в порядке очередности поступления указанных документов.

Внесение в реестр записей о блокировании операций в отношении акций, подлежащих выкупу, должно быть осуществлено в течение одного рабочего дня с момента представления необходимых документов держателю реестра.

Регистратор сверяет данные, указанные в требовании, с анкетой зарегистрированного лица. Если эти данные совпали, он вносит в реестр запись о блокировании операций по лицевому счету в отношении акций, подлежащих выкупу. Регистратор обязан уведомить общество или акционера, направивших требования, об отказе во внесении в реестр записи о бло-

кировании операций в отношении акций, подлежащих выкупу, в случаях, предусмотренных законодательством. Такое уведомление должно содержать причины отказа и действия, которые необходимо предпринять для устранения причин, препятствующих блокированию.

### <Важно!>

**Запись о блокировании не вносится, если требование подано лицом, не зарегистрированным в реестре, и (или) указанные акции учитываются на счете депо в депозитарии.**

Закон предусматривает возможность отзыва требования о выкупе. Отзыв акционером такого требования должен поступить в общество в течение 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием (принятие которого повлекло возникновение права на выкуп) (п. 3 ст. 76 ФЗ «Об АО»). При получении извещения об отзыве требования общество должно снять ограничения, зафиксированные в реестре.

Требование об отзыве направляется обществу. Получив отзыв, общество обязано представить держателю реестра копию отзыва, скрепленную печатью и подписанную уполномоченным лицом, на следующий рабочий день после его получения, если акции акционера, подлежащие выкупу, учитываются на лицевом счете в реестре.

На основании отзыва акционером его требования в реестр вносится запись о прекращении блокировки. Внесение в реестр таких записей осуществляется в течение трех рабочих дней с момента представления отзыва держателю реестра.

### **Полностью или частично?**

Совет директоров не позднее чем через 50 дней со дня принятия соответствующего решения общим собранием утверждает отчет об итогах предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций (п. 4 ст. 76 ФЗ «Об АО»). Если акции выкупаются пропорционально заявленным требованиям, в отчете должно быть указано количество акций в отношении каждого требования, которое необходимо списать реестродержателю.

Общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения, которое повлекло возникновение у акционеров права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций (п. 5 ст. 76 ФЗ «Об АО»). Если этих средств не хватает для удовлетворения всех поступивших требований, акции выкупаются пропорционально заявленным требованиям (п. 5 ст. 76 ФЗ «Об АО»).

Финансовой службе общества необходимо составить баланс **на дату собрания**. Закон однозначно установил, что стоимость чистых активов определяется **на дату принятия решения**, которое повлекло возникновение у акционера права требовать выкупа обществом принадлежащих ему акций.

Порядок расчета чистых активов установлен приказом Минфина России и ФКЦБ России от 29 января 2003 года № 10н/03-6/пз «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

Итак, обществом рассматриваются все поданные требования. Отсеиваются те, которые не подлежат удовлетворению. Определяется совокупная стоимость акций, требования о выкупе которых подлежат удовлетворению. Если она меньше или равна 10% стоимости чистых активов, то все требования удовлетворяются в полном объеме. Если она превышает эту величину, акции выкупаются пропорционально заявленным требованиям.

### **Определение количества акций, выкупленных у каждого акционера, предъявившего требование**

Рассмотрим ситуацию, когда сумма требований, подлежащая удовлетворению, превышает 10% стоимости чистых активов общества.

***В обществе размещены только обыкновенные акции.***

Рассчитывается максимальное количество акций, которое может быть выкуплено обществом ( $A_{\max}$ ):

$$A_{\max} = \frac{D}{C}$$

где:  $A_{\max}$  - максимальное количество акций, которое может быть выкуплено обществом;

$D$  - 10% стоимости чистых активов общества;

$C$  - цена выкупа одной акции, установленная советом директоров общества.

Количество акций, выкупаемых у одного акционера, определяется по формуле:

$$a = \frac{X * (A_{\max})}{N}$$

где:  $a$  — количество акций, выкупаемых у акционера;

$X$  — количество акций, выкупа которых потребовал акционер;

$N$  — общее количество акций, выкупа которых потребовали все акционеры общества.

Результат расчета округляется до целого числа, так как в этом случае законодательство не допускает образования дробных акций.

***В обществе размещены обыкновенные и привилегированные акции различных типов.***

Рассчитывается сумма, подлежащая выплате каждому акционеру, за выкупленные у него акции. Для этого используется формула:

$$d = \frac{t * D}{T}$$

где:  $d$  — сумма, выплачиваемая акционеру в рублях;

$t$  — стоимость акций всех категорий и типов, выкупа которых потребовал акционер;

$D$  — 10 процентов стоимости чистых активов общества;

$T$  — совокупная стоимость акций всех категорий и типов, выкупа которых потребовали акционеры общества.

После этого определяется количество акций каждой категории (типа), выкупаемых у акционера.

Так, акционер предъявил требование о выкупе:

$X$  - обыкновенных акций;

$Y$  - привилегированных акций типа А;

$Z$  - привилегированных акций типа Б;

$N$  - итого акций всех категорий и типов.

Количество акций определенной категории (типа), выкупаемых у акционера, рассчитывается по формулам:

$$a_x = \frac{X * d}{N * C_x}, \quad a_y = \frac{Y * d}{N * C_y}, \quad a_z = \frac{Z * d}{N * C_z}$$

где:  $a_x, a_y, a_z$  — количество акций определенной категории (типа), выкупаемых у акционера;  
 $X, Y, Z$  — количество акций определенной категории (типа), выкупа которых потребовал акционер;

$C_x, C_y, C_z$  — цена выкупа акций соответствующей категории (типа), установленная советом директоров общества;

$N$  — общее количество акций всех категорий и типов, выкупа которых потребовал акционер.

В конечном итоге можно использовать формулы:

$$a_x = \frac{X * D * (X * C_x + Y * C_y + Z * C_z)}{T * N * C_x},$$

$$a_y = \frac{Y * D * (X * C_x + Y * C_y + Z * C_z)}{T * N * C_y},$$

$$a_z = \frac{Z * D * (X * C_x + Y * C_y + Z * C_z)}{T * N * C_z},$$

Результат расчета округляется до целого числа. Образование дробных акций не допускается.

### **Информирование акционеров о количестве выкупленных акций**

После рассмотрения требований акционеров о выкупе акций общество может проинформировать акционеров о количестве выкупленных акций или об отказе в удовлетворении требований.

Закон не определяет форму такого извещения и не устанавливает требований к нему. Извещения целесообразно направлять в письменной форме. В них могут быть указаны основания, по которым отказывается в удовлетворении требования, или причины, по которым акции выкупаются частично.

В течение 30 дней с момента окончания срока для предъявления акционерами требований о выкупе обществом принадлежащих им акций эти акции должны быть выкуплены, а расчеты с акционерами — произведены (п. 4 ст. 76 ФЗ «Об АО»). У общества на расчеты с акционерами остается 20-25 дней.

Акции выкупаются по цене, указанной в сообщении о проведении общего собрания. Изменение этой цены не допускается ни со стороны общества, ни со стороны акционера.

Если общество не рассчитается с акционером в указанный срок, акционер вправе подать иск в суд и просить не только уплаты цены выкупа акций, но и взыскания с общества процентов за пользование чужими денежными средствами (ст. 395 ГК РФ) начиная со срока, определенного в п. 4 ст. 76 ФЗ «Об АО».

В соответствии со ст. 316 ГК РФ *«если место исполнения не определено законом, иными правовыми актами или договором, не явствует из обычаев делового оборота или существа обязательства, исполнение должно быть произведено:*

*по денежному обязательству - в месте жительства кредитора в момент возникновения обязательства, а если кредитором является юридическое лицо - в месте его нахождения в момент возникновения обязательства».*

Обязательство общества по проведению расчетов с акционерами за выкупленные у них акции будет исполнено, если оно перечислит денежные средства по указанным в реестре банковским реквизитам акционера, либо вышлет ему денежные средства почтовым переводом или курьерской службой по адресу, указанному в реестре.

### **<Вопрос — ответ>**

#### **Правомерен ли отказ?**

**Могут ли совет директоров или генеральный директор отказать акционерам в удовлетворении предъявленных ими требований о выкупе акций? Если да, то по каким основаниям?**

Перечислим типичные основания, по которым совет директоров отказывает в удовлетворении требований:

- акционер, предъявивший требование, не был владельцем голосующих акций общества на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании. В соответствии с п. 2 ст. 75 ФЗ «Об АО» он не включен в список акционеров, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций;
- требование о выкупе предъявлено позже срока, установленного п. 3 ст. 76 ФЗ «Об АО» (45 дней с даты принятия общим собранием соответствующего решения);
- в соответствии с п. 1 ст. 75 ФЗ «Об АО» право требовать выкупа акций имеют акционеры — владельцы голосующих акций, если они голосовали против принятия общим собранием решения о реорганизации общества или не принимали участия в голосовании по этому вопросу.
  - данные, представленные счетной комиссией, свидетельствуют о том, что акционер, предъявивший требование о выкупе, голосовал на общем собрании за решение о реорганизации общества. В соответствии с п. 2 ст. 75 ФЗ «Об АО» он не включен в список акционеров, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, и поэтому не вправе предъявлять такое требование;
  - по данным счетной комиссии акционер на общем собрании при принятии решения о реорганизации общества избрал вариант «Воздержался». В соответствии с п. 2 ст. 75 ФЗ «Об АО» он не включен в список акционеров, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, поэтому он не вправе предъявлять такое требование;
- в соответствии с п. 1 ст. 75 ФЗ «Об АО» право требовать выкупа обществом всех или части акций имеют только их владельцы. По данным реестра владельцев именных ценных бумаг, на дату предъявления акционером требования о выкупе акции, указанные в требовании, ему не принадлежали.

## **Выкуп акций и сделки с заинтересованностью**

**В общество поступило требование о выкупе акций от акционера, который в соответствии с Законом признается заинтересованным лицом (например, член совета директоров). Следует ли в этом случае одобрять сделку с заинтересованностью по выкупу акций члена совета директоров?**

Не следует. Закон содержит исключения, когда правила о заключении сделок с заинтересованностью не применяются. В частности, при приобретении и выкупе размещенных обществом акций (п. 2 ст. 81 ФЗ «Об АО»). Раз речь идет о сделках общества со всеми акционерами на равных условиях, то нормы о специальном их одобрении не применяются.