

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА
ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

На правах рукописи

Копылов Дмитрий Геннадиевич

**Правовое регулирование приобретения обществом размещенных
акций**

12.00.03 - Гражданское право; предпринимательское право; семейное право;
международное частное право

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
кандидат юридических наук,
доцент Молотников А.Е.

Москва – 2019

Оглавление

Введение	4
Глава 1.	18
1.1. Понятие способов приобретения обществом размещенных акций	18
1.2. Способы приобретения обществом размещенных акций (в широком значении)	18
1.3. Способы приобретения обществом размещенных акций (в узком значении)	25
Глава 2. Способы приобретения, требующие учета волеизъявления акционеров	28
2.1. Приобретение обществом размещенных акций	28
2.2. Приобретение непубличным обществом собственных акций при реализации им преимущественного права	106
2.3. Выкуп обществом акций по требованию их владельцев	116
2.4. Переход акций к обществу при реорганизации в форме присо- единения	166
Глава 3. Способы приобретения, не требующие учета волеизъявления акционеров	169
3.1. Переход права собственности на акции в случае их неполной оплаты	169

3.2. Исключение акционера из непубличного общества	172
Глава 4. Особенности правового режима и юридическая судьба казначейских акций	190
4.1. Погашение акций	190
4.2. Правовой режим казначейских акций	190
4.3. Реализация казначейских акций	201
Заключение	212
Список использованной литературы	221

Введение

Актуальность темы диссертационного исследования. Настоящее диссертационное исследование посвящено рассмотрению того, как общество приобретает собственные акции (способам приобретения обществом размещенных акций). При этом под приобретением понимается не только приобретение акций по инициативе общества (ст. 72 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»¹), но и, в принципе, любые способы, посредством которых общество приобретает свои акции. Кроме того, в диссертации рассматриваются вопросы, связанные с последующей юридической судьбой приобретенных обществом акций.

Можно констатировать, что в настоящее время отсутствуют комплексные исследования способов приобретения обществом своих акций. В рамках диссертационного исследования будут выявлены такие способы, рассмотрен вопрос об их необходимости, а также предложена их классификация. Решение этих исследовательских задач будет способствовать развитию российской доктрины корпоративного права, а также позволит более системно подходить к реформированию соответствующих институтов отечественного корпоративного права.

Общество может выступить инициатором приобретения размещенных акций (п. 1 и 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Российские акционерные общества демонстрируют пониженный интерес к этому институту, о чем косвенно свидетельствует скудность судебной практики по вопросам, связанным с приобретением обществом своих акций. Ситуацию, диаметрально противоположную той, которая сложилась в России, можно наблюдать в зарубежных эконо-

¹ Собрание законодательства РФ. 1996. № 1. Ст. 1 (с послед. изм. и доп.). Далее — **Федеральный закон «Об акционерных обществах»**.

номически развитых правовых порядках (Великобритания, США, ФРГ и проч.), в которых приобретение компаниями² размещенных акций является широко распространенной практикой³. Посредством приобретения собственных акций зарубежные компании решают широкий круг стоящих перед ними задач (к примеру, поддержание цены на свои акции на определенном уровне либо использование компанией собственных акций в рамках программ стимулирования труда работников компании). Широкая востребованность зарубежными компаниями этого института корпоративного права обусловлена в значительной степени гибкостью корпоративного законодательства и законодательства о рынке ценных бумаг. Поскольку от качества отечественного законодательства, в том числе корпоративного, зависит конкурентоспособность национальных акционерных обществ, представляется необходимым изучение и осмысление зарубежного опыта приобретения компаниями собственных акций (как законодательного и судебного, так и доктринального). Полученные научные результаты могут быть использованы для оценки текущего регулирования приобретения обществами размещенных акций и выработки рекомендаций по совершенствованию отечественного корпоративного законодательства.

Еще один способ приобретения обществом своих акций — это выкуп акций по требованию их владельцев (ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»). В отличие от института приобретения обществом размещенных акций, институту выкупа акций по требованию их владельцев в отечественной доктрине корпоративного права уделяется значительно больше внимания, что можно объяснить более высокой частотой обращения участников корпоративных отношений к этому институту и наличием обширной судебной-арбитражной практики по вопросам, связанным с выкупом акций. Вместе с тем задача изучения этого института сохраняет свою актуальность. Во-первых, требует более глубокой проработки

² При обсуждении зарубежного корпоративного законодательства (независимо от юрисдикции) нами будет использоваться понятие «компания».

³ К примеру, в предыдущем году американскими компаниями было направлено на приобретение своих акций более 4 триллионов долларов США (что существенно превышает совокупный размер дивидендных выплат, осуществленных американскими компаниями за тот же период) (URL: <https://nypost.com/2017/08/19/us-companies-spent-4t-buying-back-their-own-stock> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.]).

вопрос о том, почему в принципе акционерам дается право требовать выкупа своих акций в случае принятия общим собранием акционеров решений по определенным вопросам, входящим в его компетенцию. Прояснение этого вопроса позволит системно подойти к решению частных вопросов, связанных с этим институтом (в том числе при определении круга вопросов, с голосованием по которым связывается право акционеров требовать выкупа своих акций). Во-вторых, многие частные проблемы, возникающие в связи с выкупом акций по требованию их владельцев, не получили окончательного разрешения в доктрине и нуждаются в дополнительной проработке. Наконец, ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» подверглись значительной коррекции (Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ⁴), в том числе был расширен перечень оснований для выкупа акций, а также была детализирована процедура выкупа акций по требованию их владельцев. Эти изменения также требуют научной оценки — как с точки зрения выявленных концептуальных основ этого института, так и в контексте проведения реформы корпоративного законодательства.

Акционерному законодательству России известны также случаи, когда переход акций к обществу является своего рода «побочным эффектом» проведения соответствующих корпоративных процедур. В частности, подобное имеет место в случае исключения акционера из непубличного общества. Хотя институт исключения участника и был предметом обстоятельного научного анализа⁵, вопросы, с ним связанные, продолжают вызывать дискуссии, в том числе в связи с востребованностью на практике этого способа защиты корпоративных прав. Кроме того, в ходе реформы отечественного корпоративного законодательства круг коммерческих организаций, участники которых пользуются правом требовать исключения других участников, был расширен за счет включения в него непубличных акционерных обществ. В научной литературе активно дискутируется вопрос о целесообразности

⁴ Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации от 6 июля 2015 г. № 27. Ст. 4001.

⁵ См., например, Кузнецов А.А. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. М., 2014.

предоставления акционерам непубличного общества этого права, а также обсуждаются возможные проблемы применения этого института в пореформенный период (в том числе обусловленные наличием многочисленных законодательных лакун). Это свидетельствует об актуальности исследования института исключения акционера из непубличного общества.

Степень научной разработанности темы диссертационного исследования. Научные исследования, в которых способы приобретения обществом размещенных акций были бы рассмотрены системно, в настоящее время отсутствуют. Вместе с тем имеются исследования, посвященные конкретным способам приобретения обществом размещенных акций.

В отечественной доктрине корпоративного права наибольшее внимание было уделено институту выкупа акций по требованию их владельцев. В частности, этому институту посвящено исследование, подготовленное А.А. Маковской и Л.А. Новоселовой⁶. Однако оно было опубликовано еще в 2007 г., а потому не учитывает последующие изменения, которые претерпело отечественное корпоративное законодательство, — как в целом, так и в части, относящейся к этому институту, а также накопленную за это время судебную практику по вопросам, связанным с выкупом акций. Более поздние работы по этой тематике были опубликованы до последней реформы этого института⁷ (Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ). Следует также отметить отсутствие исследований, в которых институт выкупа обществом акций по требованию их владельцев изучался бы в сравнительно-правовом контексте.

Значительно более скромное внимание уделяется в доктрине приобретению обществом размещенных акций (ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Как правило, особенности этого института обсуждаются совместно с освещением вопросов, связанных с выкупом акций по требованию их владельцев

⁶ Маковская А.А., Новоселова Л.А. Выкуп акционерным обществом своих акций. М., 2007.

⁷ См., например, Ломакин Д.В. Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления // Гражданское право. 2013. № 1. С. 6-10.

(причем акцент делается на анализе последних)⁸. Что касается тех немногих работ, которые посвящены именно этому институту, их авторы, как правило, не углубляются в анализ его особенностей, в большинстве случаев ограничивая свою задачу «пересказом» положений закона и минимальными комментариями по его применению. Наконец, можно констатировать полное отсутствие русскоязычных работ, в которых бы этот институт изучался в сравнительно-правовом контексте.

Институт исключения участника из непубличного общества был предметом монографических исследований. Одним из них была монография Л.В. Кузнецовой⁹. Однако эта монография вышла в свет еще в 2008 г. За время, прошедшее с момента ее публикации, отечественное корпоративное законодательство существенно видоизменилось. Кроме того, был накоплен значительный объем судебной практики в части, касающейся исключения участника из общества с ограниченной ответственностью. Монография А.А. Кузнецова¹⁰, опубликованная уже после выхода Информационного письма Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 24 мая 2012 г. № 151 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с исключением участника из общества с ограниченной ответственностью», посвящена разбору основных вопросов, связанных с институтом исключения участника — причем как теоретического, так и прикладного характера. К числу несомненных достоинств монографии А.А. Кузнецова следует отнести широкое использование им зарубежных источников в ходе поиска оптимальных путей регулирования отношений, связанных с исключением участника из общества с ограниченной ответственностью. Помимо упомянутых выше, проблематику, связанную с исключением участника из непубличного общества, изучали такие ученые, как С.Ю. Филиппова и Г.В. Цепов¹¹.

⁸ См., например, *Шапкина Г.С.* Применение акционерного законодательства. М., 2009. С. 135–147; *Киперман Г.* Приобретение и выкуп собственных акций // Финансовая газета. Региональный выпуск. 2001. № 8–9.

⁹ *Кузнецова Л.В.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью: практика применения действующего законодательства. М., 2008.

¹⁰ *Кузнецов А.А.* Указ. соч.

¹¹ *Филиппова С.Ю.* Исключение участника из хозяйственного товарищества или общества как правовое средство: оценка правовых целей использования // Предпринимательское право. 2015. № 1. С. 18–24; *Филиппова С.Ю.* Исключение акционера из непубличного акционерного общества: комментарий новелл Гражданского кодекса РФ // Хозяйство и право. 2014. № 7. С. 99–113; *Цепов Г.В.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью

Цель диссертационного исследования состоит в изучении способов приобретения обществом собственных акций, известных отечественному и зарубежному законодательству, а также особенностей правового режима акций, принадлежащих обществу.

Цель диссертационного исследования обусловила постановку следующих исследовательских **задач**:

- 1) выявить круг способов приобретения обществом размещенных акций и дать их классификацию;
- 2) обосновать предоставление обществу права приобретать размещенные акции;
- 3) проанализировать корпоративное законодательство, судебную практику и доктрину экономически развитых правовых порядков с целью выявления подходов к регулированию приобретения акций по инициативе компании;
- 4) провести сравнительно-правовой анализ зарубежного и российского законодательства в части, касающейся приобретения обществом размещенных акций;
- 5) выявить проблемы, связанные с применением положений Федерального закона «Об акционерных обществах» о приобретении обществом размещенных акций, и предложить пути их решения, а также выработать научно обоснованные рекомендации по совершенствованию российского корпоративного законодательства в части, касающейся приобретения акций по инициативе общества;
- 6) обосновать предоставление акционерам права требовать выкупа своих акций;

- 7) выявить проблемы, связанные с выкупом акций по требованию их владельцев, и предложить (в том числе с учетом зарубежного опыта) пути их решения;
- 8) определить круг ситуаций, когда имеет место переход акций к обществу, дать характеристику соответствующим институтам корпоративного права (в том числе институту исключения акционера из непубличного общества), выявить проблемы, с ними связанные, и предложить пути их решения; а также
- 9) определить особенности правового режима принадлежащих обществу акций.

Объектом диссертационного исследования являются общественные отношения, складывающиеся в связи с приобретением обществом размещенных акций и их нахождением у общества.

Предметом диссертационного исследования выступает комплекс правовых норм, определяющих способы и порядок приобретения обществом размещенных акций, а также особенности правового режима приобретенных акций и их последующую юридическую судьбу, практика российских и зарубежных судов, а также научные исследования российских и зарубежных ученых.

Теоретическую основу диссертационного исследования составили труды российских дореволюционных ученых-цивилистов: А.И. Каминки, Д.И. Мейера, В.С. Садовского, И.Т. Тарасова и др.; работы советских ученых: М.М. Агаркова, Н.Г. Вавина, В.П. Грибанова, О.С. Иоффе и др.; а также исследования современных ученых, занимающихся проблемами российского корпоративного права: А.В. Габова, А.А. Кузнецова, Н.В. Козловой, Л.А. Кузнецовой, Д.В. Ломакина, А.А. Маковской, С.Д. Могилевского, Л.А. Новоселовой, Д.И. Степанова, Е.А. Суханова, М.В. Телюкиной, Г.С. Шапкиной, И.С. Шиткиной и др.

При подготовке настоящего исследования также использовались труды видных зарубежных исследователей, а именно: A. Berle, V. Brudney, E.F. Fama, G. Grullon, D. Ikenberry, M.C. Jensen, G. Means, W.H. Meckling, I. Ramsay и др.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в рассмотрении различных способов приобретения обществом размещенных акций (в том числе в сравнительно-правовом контексте), их классификации и в политико-правовом обосновании каждого из таких способов.

Новизна сформулированных автором теоретических выводов и практических рекомендаций представлена в следующих основных **положениях, выносимых на защиту**:

1. Понятие «способ приобретения обществом размещенных акций» может использоваться в двух значениях. В широком оно означает основания приобретения обществом размещенных акций. Этим понятием, использованном в широком значении, охватываются все способы приобретения обществом собственных акций (как общегражданские, так и специальные (корпоративные)). В узком значении под способами приобретения обществом размещенных акций понимаются правовые средства, которые используются или могли бы использоваться обществом для приобретения собственных акций по его инициативе.

2. Автором предлагается следующая классификация способов приобретения обществом размещенных акций.

В зависимости от того, подвергаются ли способы приобретения обществом размещенных акций специальному регулированию, можно выделить общегражданские и специальные (корпоративные) способы. В отличие от общегражданских, специальные (корпоративные) способы нуждаются в специальном регулировании, главным образом, по причине их возмездного характера.

В зависимости от того, требуется ли для перехода акций к разместившему их обществу волеизъявление акционеров или нет, специальные (корпоративные) способы приобретения обществом размещенных акций можно разделить на две группы.

К первой группе относятся те способы, которые предполагают учет волеизъявления акционера, а именно:

- приобретение обществом размещенных акций;
- приобретение непубличным обществом собственных акций в результате реализации им преимущественного права приобретения акций, отчуждаемых по возмездным сделкам его акционерами в пользу третьих лиц;
- выкуп акций обществом по требованию их владельцев;
- переход акций к обществу при реорганизации в форме присоединения.

Ко второй группе относятся способы приобретения обществом размещенных акций, не требующие учета волеизъявления акционеров, а именно:

- переход права собственности на акции в случае неисполнения учредителем акционерного общества обязанности по оплате акций;
- переход права собственности на акции в случае исключения акционера из непубличного общества.

3. Автором доказывается целесообразность предоставления обществам права осуществлять выборочное приобретение своих акций на возмездной основе. Этот способ приобретения обществом размещенных акций необходим для обеспечения функционирования программ стимулирования труда работников общества. Кроме того, таким образом акционеру непубличного общества может быть предоставлена возможность прекратить отношения участия (членства). Риски, связанные с этим способом приобретения обществом размещенных акций, предлагается снизить следующим образом:

- в публичных обществах на совершение сделки по приобретению акций у отдельных акционеров должно быть получено согласие совета директоров (наблюдательного совета), а информация о таких сделках и их условиях подлежит раскрытию;
- в непубличных обществах на совершение сделки по приобретению обществом акций у отдельных акционеров должно быть получено согласие общего собрания акционеров.

4. Автором доказывается целесообразность предоставления российским публичным обществам права приобретать свои акции на биржевых торгах. В частности, это позволит им поддерживать цену на свои акции на необходимом уровне. Риски, связанные с этим способом приобретения обществом размещенных акций, могут быть снижены за счет развития законодательства о противодействии инсайдерской деятельности и манипулированию рынком ценных бумаг.

5. Выкуп обществом акций по требованию акционера – это способ защиты его нарушенных законных интересов, а не способ защиты его интересов от угрозы их нарушения. Факт принятия корпоративного решения как таковой может рассматриваться в качестве нарушения интереса акционера, возражающего против его принятия. В случае принятия решения по определенным вопросам, входящим в компетенцию общего собрания акционеров, нарушение интереса акционера признается столь значимым, что акционеру, голосовавшему против или не принимавшему участия в голосовании, предоставляется право на его защиту.

6. Автором обосновывается нецелесообразность предоставления акционерам публичных обществ, чьи акции допущены к организованным торгам, права требовать выкупа своих акций, поскольку акционеры таких обществ не нуждаются в дополнительном способе прекращения отношений участия (членства). В других пуб-

личных обществах, а также в непубличных обществах это право должно быть сохранено, однако возможность его применения следует ограничить (в частности, за счет сокращения числа вопросов, с голосованием по которым связывается возникновение права акционеров требовать выкупа своих акций).

7. Автором доказывается, что акционерам публичного общества в случае реализации таким обществом акций путем их предложения неограниченному кругу лиц должно быть предоставлено преимущественное право приобретения таких акций пропорционально количеству принадлежащих каждому из них акций соответствующей категории (типа). Предоставление такого права позволило бы акционерам защитить свои имущественные и неимущественные интересы.

Автором доказывается, что реализация публичным обществом акций в пользу конкретных лиц должна быть разрешена только в определенных целях и сопровождаться раскрытием информации о совершении сделки и ее цели. На совершение непубличным обществом сделки, связанной с реализацией акций конкретным лицам, должно быть получено согласие общего собрания акционеров.

Методология и методы диссертационного исследования. При выполнении настоящего диссертационного исследования были использованы как общенаучные, так и частнонаучные методы.

Общенаучными являются методы научного познания, применимые вне зависимости от специфики соответствующей области научного знания (к примеру, формально-логический метод, диалектический метод познания).

К числу частноправовых методов, использованных в ходе подготовки настоящего диссертационного исследования, можно в том числе отнести:

- *системно-структурный метод*, состоящий в изучении различных способов приобретения обществом размещенных акций как системного явления;

- *метод экономического анализа*, предполагающий использование достижений экономической науки для более глубокого понимания соответствующих институтов корпоративного права;
- *метод сравнительно-правового анализа*, который нашел широкое применение при выполнении настоящего диссертационного исследования. Он состоял в сравнении законодательных подходов к регулированию способов приобретения компаниями размещенных акций с целью выявления общего и специфического для соответствующего правопорядка. В рамках настоящего диссертационного исследования предпринимается попытка дать объяснение выявленным расхождениям в подходах к регулированию. Кроме того, использование этого метода позволяет сформулировать научно обоснованные рекомендации по совершенствованию отечественного корпоративного законодательства.

Использование вышеперечисленных методов в их взаимосвязи позволило максимально полно решить поставленные научные задачи в интересах достижения цели диссертационного исследования.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что сформулированные в диссертации положения и выводы развивают и дополняют доктринальные представления о способах приобретения обществом размещенных акций и особенностях правового режима казначейских акций.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в возможности использования выводов, сделанных по итогам проведенного исследования, а также конкретных предложений по совершенствованию отечественного корпоративного законодательства в законотворческой и правоприменительной деятельности.

Материал, положенный в основу настоящего диссертационного исследования, а также идеи, в нем изложенные, могут быть использованы в учебном процессе, в частности, в рамках преподавания курса предпринимательского права, а также в рамках специальных курсов, в том числе посвященных экстраординарным сделкам, а также защите прав и интересов участников корпоративных отношений.

Степень достоверности результатов диссертационного исследования.
Выводы диссертации основаны на исследовании широкого круга источников, в том числе решений российских и зарубежных судов, что обеспечивает необходимую и достаточную степень их достоверности.

Апробация результатов диссертационного исследования.

Диссертационное исследование подготовлено на кафедре предпринимательского права юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. Положения диссертационного исследования обсуждались на заседаниях кафедры.

Основные положения и выводы, сформулированные в диссертационном исследовании, отражены в научных статьях, опубликованных в изданиях, входящих в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов Высшей аттестационной комиссии Министерства образования и науки Российской Федерации, а именно:

1. *Копылов Д.Г.* Приобретение обществом размещенных акций // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Право. 2018. № 3. С. 116-127 (0,75 п.л.);
2. *Копылов Д.Г.* Правовой режим казначейских акций и их юридическая судьба // Закон. 2018. № 9. С. 161-171 (1 п.л.);
3. *Копылов Д.Г.* Выкуп акций общества по требованию акционеров // Закон. 2017. № 8. С. 75-95 (2 п.л.);
4. *Копылов Д.Г.* Правовое регулирование приобретения и выкупа компаниями собственных акций по праву Великобритании // Предпринимательское право. 2017. № 1. С. 29-37 (0,75 п.л.).

5. *Копылов Д.Г.* Квазиказначейские акции // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 12. С. 113-126 (1 п.л.).

Структура диссертационного исследования обусловлена объектом и предметом, целью и задачами исследования и состоит из введения, четырех глав, содержащих двенадцать параграфов, заключения и списка использованной литературы.

Глава 1

Способы приобретения обществом размещенных акций: понятие и классификация

1.1. Понятие способов приобретения обществом размещенных акций

В наименование диссертационного исследования вынесено понятие «приобретение обществом размещенных акций». В рамках настоящего исследования под приобретением будет пониматься способ приобретения обществом размещенных акций.

Понятие «способ приобретения обществом размещенных акций» используется в двух значениях. В широком оно означает основания приобретения обществом размещенных акций. Этим понятием, взятом в широком значении, охватываются *все* способы приобретения обществом собственных акций (а не только институт, описанный в статьях 72 и 73 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Ниже будет дана классификация, а также детально рассмотрены юридические особенности каждого из возможных по российскому акционерному законодательству способов приобретения обществом размещенных акций.

Анализ корпоративного законодательства, а также законодательства о рынке ценных бумаг зарубежных экономически развитых государств также позволяет говорить о возможности использования этого понятия в узком значении (в контексте приобретения обществом размещенных акций по его инициативе). Способы в контексте приобретения обществом собственных акций могут пониматься как правовые средства, которые могут либо могли бы (в случае внесения в отечественное акционерное законодательство дополнений, о которых более подробно будет сказано ниже) использоваться обществом для приобретения собственных акций по его инициативе.

1.2. Способы приобретения обществом размещенных акций (в широком значении)

Российскому корпоративному законодательству известны различные способы приобретения обществом размещенных акций (в широком значении). Такие способы могут быть классифицированы следующим образом.

В зависимости от того, имеет ли место правопреемство или нет, способы приобретения обществом размещенных акций можно разделить на первоначальные и производные.

Одним из наиболее дискуссионных при обсуждении теоретических аспектов эмиссии акций является вопрос о моменте возникновения акции как объекта гражданских прав. В литературе можно встретить точку зрения, согласно которой акция как объект гражданских прав возникает на этапе размещения акций. Сторонниками этой позиции являются, в частности, А.Ю. Синенко¹², Г.Н. Шевченко¹³ и Л.Р. Юлдашбаева¹⁴.

Г.Н. Шевченко выдвигает следующие аргументы в пользу отнесения момента возникновения акции как объекта права к этапу размещения акций. Во-первых, если предположить, что момент возникновения акций предшествует этапу их размещения, то следует признать, что в этом случае имеет место совпадение в одном лице, коим является эмитент акций, кредитора и должника. Во-вторых, по мнению Г.Н. Шевченко, если момент возникновения акций совпадает с моментом государственной регистрации их выпуска, то возникает «парадоксальная ситуация, когда есть ценная бумага как объект права, которая не предоставляет прав из ценной бумаги, хотя общеизвестно, что основная ценность заключается именно в предоставляемых ценной бумагой правах»¹⁵.

Согласиться с аргументацией Г.Н. Шевченко не представляется возможным. Предметом настоящего исследования является изучение известных российскому

¹² Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. М., 2002. С. 195.

¹³ Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М., 2006. С. 115–118.

¹⁴ Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). М., 1999. С. 135.

¹⁵ Шевченко Г.Н. Указ. соч. С. 118.

корпоративному законодательству способов приобретения обществами размещенных акций. Как будет показано ниже, отечественное акционерное законодательство допускает нахождение у общества его акций в течение определенного срока, по истечении которого такие акции должны быть реализованы обществом либо погашены¹⁶. Таким образом, если Федеральный закон «Об акционерных обществах» допускает ситуацию, при которой у общества находятся его акции, то почему аналогичная ситуация невозможна в ходе эмиссии акций. Кроме того, следует подчеркнуть, что права по акции возникают одновременно с появлением акции как объекта гражданских прав. Другой вопрос, что возможность осуществления прав по акциям возникает не раньше их размещения, в ходе которого появляется управомоченное лицо по акциям. Наконец, вслед за проф. Д.В. Ломакиным следует задаться вопросом: если акции возникают не раньше этапа их размещения, под которым понимается их отчуждение эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок, что же тогда подлежит размещению?¹⁷ Согласно п. 2 ст. 24 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» эмитент вправе размещать эмиссионные ценные бумаги только после государственной регистрации их выпуска. Таким образом, момент возникновения акций совпадает с моментом государственной регистрации их выпуска¹⁸. Акции, чей выпуск прошел государственную регистрацию, подлежат зачислению на эмиссионный счет для их последующего списания в ходе размещения или аннулирования (п. 3.4 Порядка открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов¹⁹). Хотя в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и говорится, что в ходе размещения акций они отчуждаются эмитентом их первым владельцам, поскольку акции возникают с мо-

¹⁶ Более подробно об этом см. главу 4 настоящего диссертационного исследования.

¹⁷ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2008. С. 178, 179.

¹⁸ См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 179; см. также: Мурзин Д.В. Ценные бумаги — бестелесные вещи. М., 1998. С. 148.

¹⁹ Приказ ФСФР России от 30 июля 2013 г. № 13-65/пз-н «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам» (с последующими изменениями и дополнениями) // Российская газета. 19 сентября 2013 г. № 209/1 (специальный выпуск).

мента государственной регистрации их выпуска, можно предположить, что изначально приобретаемые акции приобретаются именно обществом. При этом правовой режим таких акций аналогичен правовому режиму акций, которые были впоследствии приобретены, выкуплены или право собственности на которые перешло к обществу.

Помимо этого — первоначального — способа приобретения своих акций, существуют производные способы, когда размещенные акции приобретаются обществом в порядке производного правоприобретения. Производные способы приобретения обществом своих акций можно подразделить на две группы — общегражданские и специальные.

К числу общегражданских способов можно отнести приобретение обществом собственных акций в порядке дарения или наследования.

В случае получения обществом собственных акций в порядке дарения, учитывая безвозмездный характер этого способа приобретения обществом размещенных акций, угроза интересам кредиторов этого общества отсутствует. Вследствие этого необходимость в специальной регламентации этого способа в целях защиты интересов соответствующих участников корпоративных отношений отсутствует. Для осуществления приобретения своих акций этим способом достаточно положений Гражданского кодекса РФ о договоре дарения, а также общих положений о договорах и обязательствах. Тем более не видится оснований для запрета дарения акционером своих акций в пользу общества, которое их разместило: если корпоративное законодательство допускает приобретение акционерным обществом собственных акций и, более того, допускает их временное нахождение у общества, то почему обществу должно быть запрещено принимать в дар свои акции?

Общество может наследовать по завещанию свои акции²⁰. В этом случае также не затрагиваются интересы кредиторов этого общества, что означает отсутствие необходимости в специальных правилах. При приобретении обществом собственных акций в порядке наследования по завещанию следует руководствоваться

²⁰ См. абз. 2 п. 1 ст. 1116 Гражданского кодекса РФ.

правилами Гражданского кодекса РФ о наследовании по завещанию и общими положениями о наследовании. В силу причин, указанных выше, также не видится оснований для запрета указывать общество в качестве наследника по завещанию, если предполагается передать по наследству акции, размещенные этим обществом.

Следует отметить, что отсутствие необходимости в специальной регламентации этих способов приобретения обществом своих акций не означает, что особенности правового режима приобретенных такими способами акций и их последующая юридическая судьба не подлежат прояснению законодателем. Впрочем, представляется, что правовой режим казначейских акций один и тот же, независимо от того, каким образом акции поступили к обществу.

Если приобретение акционерным обществом размещенных акций носит возмездный характер, то оно может быть осуществлено только способами, описанными в Федеральном законе «Об акционерных обществах» (специальные способы приобретения обществом размещенных акций). Поскольку такое приобретение обществом собственных акций затрагивает интересы кредиторов, а также других акционеров, то его осуществление в общегражданском порядке (на основании договора купли-продажи, мены, соглашения об отступном и проч.) представляется недопустимым²¹.

Наряду с общегражданскими способами можно выделить специальные способы приобретения обществом собственных акций, положения о которых содержатся в корпоративном законодательстве. Эти положения детальным образом регламентируют специальные способы приобретения обществом размещенных акций. Специальные способы приобретения обществом своих акций представляют собой корпоративные процедуры.

²¹ В корпоративном праве Великобритании это идея выражено прямо (что, в частности, может быть объяснено тем обстоятельством, что лишь сравнительно недавно – в середине прошлого десятилетия – была узаконена возможность приобретения компаниями собственных акций). Более подробно об этом см. *Копылов Д.Г.* Правовое регулирование приобретения и выкупа компаниями собственных акций по праву Великобритании // *Предпринимательское право.* 2017. № 1. С. 32.

В зависимости от того, требуется ли для перехода акций к разместившему их обществу волеизъявление акционера или нет, специальные (корпоративные) способы приобретения обществом размещенных акций можно разделить на две группы. Учет волеизъявления акционера требуется в случае приобретения обществом собственных акций следующими способами: приобретение обществом размещенных акций; приобретение непубличным обществом собственных акций в результате реализации им преимущественного права приобретения акций, отчуждаемых по возмездным сделкам его акционерами в пользу третьих лиц; выкуп акций обществом по требованию их владельцев; а также переход акций при реорганизации в форме присоединения. К случаям перехода акций к обществу без учета волеизъявления акционера относятся случаи неисполнения учредителем акционерного общества обязанности по оплате акций, а также случаи исключения акционера из непубличного общества.

Возможна и иная классификация специальных способов приобретения обществом размещенных акций. В зависимости от того, направлена ли воля общества на приобретение собственных акций (и соответственно имеется ли у общества интерес в приобретении своих акций), специальные способы можно разделить на две группы.

К первой группе относится приобретение обществом размещенных акций²² (ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). В этом случае воля общества направлена на приобретение собственных акций с целью уменьшения уставного капитала либо в иных целях (к примеру, использование приобретенных акций в качестве компенсации при направлении акционерам публичного общества добровольного или обязательного предложения). К этой группе относится также приобретение непубличным обществом размещенных акций в результате реализа-

²² Необходимо отметить, что при таком способе приобретения компанией собственных акций (в узком значении), как выборочное (таргетное) приобретение, инициатива о приобретении может исходить как от компании, так и от акционера, намеревающегося продать свои акции. Этим оно отличается от выкупа акций, который может быть инициирован только акционером, имеющим право требовать выкупа своих акций. Более подробно о выборочных (таргетных) приобретениях см. ниже.

ции им преимущественного права приобретения, возмездно отчуждаемых его акционерами в пользу третьих лиц. Включение в устав непубличного общества положения, предоставляющего ему, наряду с его акционерами, преимущественного права, призвано дополнительно обеспечить интерес акционеров этого общества в связи с возможным изменением состава его акционеров.

Ко второй группе отнесены все иные специальные способы приобретения обществом размещенных акций. Общим для способов, входящих в эту группу, является то, что приобретение обществом размещенных акций имеет место независимо от наличия у общества интереса в таком приобретении. Специальные способы, относящиеся к этой группе, можно дополнительно разбить на две подгруппы в зависимости от значимости акта приобретения обществом размещенных акций для соответствующей корпоративной процедуры. К первой подгруппе можно отнести выкуп обществом акций по требованию их владельцев (ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Отчуждение акционером своих акций в пользу общества, которое обязано их приобрести, является центральным для этого института корпоративного права, составляет его суть. Напротив, в других случаях, образующих вторую группу, переход акций к обществу имеет второстепенное значение. Приобретение обществом своих акций такими способами является скорее «побочным эффектом» соответствующего корпоративного института, чем его сутью. Это проявляется в том, что в таких случаях законодатель уделяет значительно меньше внимания вопросам, связанным с приобретением обществом собственных акций, либо вообще обходит их молчанием. К примеру, положение, предусматривающее переход к обществу права собственности на размещенные им акции, которые не были оплачены в установленный срок учредителем этого общества, направлено на обеспечение формирования уставного капитала общества. Что касается исключения акционера из непубличного общества, то предполагается, что оно будет способствовать восстановлению его нормальной деятельности. Одним из следствий

реорганизации в форме присоединения является универсальное правопреемство²³. При такого рода правопреемстве переходят все права и обязанности общества, прекращающего свое существование. При этом Федеральный закон «Об акционерных обществах» содержит специальные положения, определяющие порядок перехода к обществу, к которому осуществляется присоединение, своих акций, принадлежащих присоединяемому обществу. Как справедливо отмечает А.В. Габов, «...но считать это (правопреемство. — *Д.К.*) целью реорганизации никак нельзя; напротив, правопреемство в части конкретного объема прав и обязанностей всегда „подстраивают“ под те цели, ради которых реорганизация затевается; оно в полной мере лишь следствие реорганизации».

1.3. Способы приобретения обществом размещенных акций (в узком значении)

Как отмечалось выше, способы приобретения обществом размещенных акций, рассмотренные в узком значении, могут быть охарактеризованы в качестве правовых средств. Понятие «правовые средства», несмотря на его широкое использование в юридической науке, продолжает вызывать дискуссии. Как отмечает С.Ю. Филиппова, многочисленные трактовки этого понятия (при условии его принципиального принятия) могут быть объединены в две группы²⁴. Часть исследователей понимает под правовыми средствами «такие институционные образования (установления, формы) правовой действительности, которые в своем реальном функционировании, использовании в процессе специальной правовой деятельности приводят к достижению определенного результата в решении социально-экономиче-

²³ Как справедливо отмечает А.В. Габов, «...но считать это (правопреемство. — *Д.К.*) целью реорганизации никак нельзя; напротив, правопреемство в части конкретного объема прав и обязанностей всегда „подстраивают“ под те цели, ради которых реорганизация затевается; оно в полной мере лишь следствие реорганизации» (*Габов А.В. Теория и практика реорганизации (правовой аспект)*. М., 2014. С. 135).

²⁴ *Филиппова С.Ю. Инструментальный подход в науке частного права*. М., 2013. С. 56.

ских, политических, нравственных и иных задач и проблем, стоящих перед обществом и государством на современном этапе»²⁵. При таком подходе к определению этого понятия внимание акцентируется на нормах права. Исследователи, представляющие диаметрально противоположный подход к этому понятию, предлагают в качестве правовых средств рассматривать «сочетания (комбинации) юридически значимых действий, совершаемых субъектами с дозволенной степенью усмотрения и служащих достижению их целей (интересов), не противоречащих законодательству и интересам общества»²⁶. Таким образом, этот подход предполагает, что правовые средства находят воплощение в действиях (деятельности) субъектов права.

В стремлении примирить эти два подхода к понятию «правовые средства» С.Ю. Филиппова выделяют три вида правовых средств: 1) правовые средства, предназначенные для достижения правовой цели, фиксируемой в норме права; 2) правовые средства, которые предназначены для достижения целей субъектов правореализационной деятельности, и 3) правовые средства, чье предназначение состоит в обеспечении достижения конечной правовой цели²⁷. Под правовыми средствами, включенными во вторую группу, С.Ю. Филиппова понимает «не противоречащие правовым нормам инструменты (условия, способы и предметы), пригодные и достаточные для достижения правовой цели субъекта правореализационной деятельности»²⁸. Именно в качестве такой разновидности правовых средств в рамках настоящего исследования будут рассматриваться способы приобретения обществом размещенных акций (в узком смысле). Как будет показано ниже (глава 2), российскому корпоративному праву известен только один способ приобретения обществом своих акций. Нормативное описание этого способа дается в ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах». Напротив, законодательство эконо-

²⁵ Сапун В.А. Теория правовых средств и механизм реализации права. Нижний Новгород, 2002. С. 56. Аналогичной позиции по этому вопросу придерживается Д.Х. Липницкий (*Липницкий Д.Х. Право и предотвращение хозяйственных правонарушений // Хозяйство и право. 1979. № 10. С. 15*).

²⁶ Пугинский Б.И. Гражданско-правовые средства в хозяйственных отношениях. М., 1984. С. 87.

²⁷ Филиппова С.Ю. Инструментальный подход в науке частного права. С. 62.

²⁸ Филиппова С.Ю. Инструментальный подход в науке частного права. С. 63.

мически развитых государств (Великобритания, США и проч.) предоставляет национальным компаниям возможность приобретать размещенные ими акции различными способами. Как правило, для обеспечения решения широкого круга задач компаниям разрешается приобретать свои акции на основании тендерного предложения, на биржевом рынке в рамках долгосрочных программ, а также путем приобретения своих акций на основании сделок с отдельными акционерами (так называемые выборочные или таргетные приобретения). Во второй главе, наряду с анализом тех правовых средств, которые предоставляются российским обществам, намеревающимся приобрести свои акции, будет дана подробная характеристика способов приобретения размещенных акций, доступных зарубежным компаниям, в том числе с точки зрения целесообразности включения в российское корпоративное законодательство и законодательство о ценных бумагах положений о таких способах приобретения.

Глава 2

Способы приобретения, требующие учета волеизъявления акционеров

2.1. Приобретение обществом размещенных акций

2.1.1. Обоснование института приобретения обществом размещенных акций

Аргументы в пользу предоставления акционерным обществам права приобретать размещенные акции²⁹

Аргументом в пользу предоставления обществу этого права может служить то обстоятельство, что посредством приобретения обществами своих акций может быть решен широкий круг экономических, финансовых и управленческих задач. Эти задачи можно разделить на две группы – стоящие перед обществом (их большинство) и общеэкономические задачи (к примеру, способ решения свободных денежных средств, о котором более подробно будет сказано ниже). Рассмотрим эти задачи более подробно.

а) Способ уменьшения уставного капитала обществом. Согласно п. 1 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество 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 принятого общим собранием акционеров решения об уменьшении уставного капитала общества путем приобретения акций в целях сокращения их общего количества, погашаются при их приобретении. Необходимость в уменьшении уставного капитала может возникнуть у общества, к примеру, в случае, если стоимость его чистых активов по окончании отчетного года, следующего за вторым отчетным

²⁹ Следует отметить, что не все задачи, о которых будет сказано в этом параграфе и которые могут быть актуальны для отечественных акционерных обществ, могут быть решены ими, главным образом вследствие того, что им недоступны определенные способы приобретения собственных акций (в узком значении) (прежде всего, имеется в виду такой способ, как приобретение собственных акций на биржевом рынке).

годом или каждым последующим отчетным годом, оказалась меньше его уставного капитала (п. 6 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах»). При этом рассматриваемый способ уменьшения уставного капитала имеет ряд преимуществ по сравнению с другим, заключающимся в уменьшении номинальной стоимости акций общества, в том числе с точки зрения срока реализации процедуры уменьшения уставного капитала общества и связанных с нею издержек.

б) *Способ улучшить финансовые показатели компании*³⁰. Зарубежные компании, прежде всего — компании из США и Великобритании, во многих случаях инициируют приобретение собственных акций в целях улучшения своих финансовых показателей. Инвесторы традиционно ориентируются на финансовые показатели, публикуемые компанией по завершении отчетного периода, при принятии инвестиционных решений. Соответственно, компании, имеющие возможность улучшить свои финансовые показатели путем приобретения размещенных акций, будут рассматриваться инвесторами как более привлекательные с инвестиционной точки зрения. Компании, приобретающие собственные акции, стремятся, в частности, улучшить такой показатель, как прибыль, приходящаяся на акцию (*earnings per share — EPS*). Показатель прибыли на акцию представляет собой частное от деления чистой прибыли, полученной компанией за отчетный период, на средневзвешенное количество акций, находившихся в обращении в течение отчетного периода³¹. В случае сокращения количества акций компании, находящихся в обращении, в результате приобретения их компанией значение показателя «прибыль на акцию» увеличивается. Решение этой задачи, как правило, осуществляется путем

³⁰ Dhanani A., Roberts R. Corporate Share Repurchases: The Perceptions and Practices of UK Financial Managers and Corporate Investors. London: The Institute of Chartered Accountants of Scotland, 2009. P. 18; Ferran E. Principles of Corporate Finance Law. Oxford University Press, 2008. P. 206, 207; Grullon G., Ikenberry D. What Do We Know About Stock Repurchases? // Journal of Applied Corporate Finance. Vol. 13. № 1 (Spring, 2000). P. 35.

³¹ При определении этой величины учитываются все изменения количества акций компании, находившихся в обращении в течение отчетного периода.

реализации долгосрочных программ приобретения компаниями собственных акций на биржевом рынке.

в) Сигнализирующая функция приобретения компанией собственных акций.

Очевидно, что менеджеры компании, будучи инсайдерами, т.е. лицами, имеющими доступ к информации, неизвестной рынку — в настоящее время или в принципе, — лучше осведомлены о текущем положении компании, а также о перспективах ее развития, чем лица, не имеющие доступа к такой информации (аутсайдеры). Вследствие различия в объеме информации, доступной этим категориям участников корпоративных отношений (так называемая проблема информационной асимметрии), может возникнуть ситуация, при которой цена, по которой торгуются акции компании, окажется ниже «справедливой» цены, под которой следует понимать цену акции, определенную на основе анализа фундаментальных показателей деятельности компании. Решить эту проблему можно было бы, снабдив инвесторов дополнительной информацией о компании, которая не была им ранее известна.

Однако в данном случае возникает другая проблема: как именно соответствующая информация должна быть доставлена инвесторам, чтобы они отнеслись к этой информации с доверием?³². Предположим, что менеджмент располагает информацией, которая, если бы она стала известна инвесторам (к примеру, о предполагаемом увеличении прибыли компании в следующем отчетном периоде), привела бы к росту цены на ее акции. Если менеджмент решит сообщить инвесторам о своих прогнозах относительно будущего компании таким образом, что этому сообщению не будут сопутствовать или за ним не последуют определенные действия, призванные укрепить доверие инвесторов к предоставляемой им информации, инвесторы, скорее всего, не придадут этому сообщению то значение, на которое рассчитывает менеджмент. Другими словами, как убедительно доказывается в финансо-

³² Эти вопросы изучаются в рамках экономической теории сигналов (*signaling theory*). См., например, *Connelly B., Certo S., Ireland R., Reutzel C. Signaling Theory: A Review And Assessment // Journal of Management. 2011. Vol. 37. № 1. P. 39–67.*

вой литературе и подтверждается многочисленными эмпирическими исследованиями, инвесторы в большей мере склонны доверять действиям, чем словам. Продолжим наш пример: менеджмент компании может инициировать приобретение компанией размещенных ею акций с тем, чтобы транслировать инвесторам свою уверенность относительно роста прибыли компании в следующем отчетном периоде (сигнализировать инвесторам свое несогласие с их прогнозом, касающимся ожидаемой прибыли компании). Если компания собирается приобрести часть собственных акций на основании тендерного предложения, то она принимает на себя *обязанность* купить у откликнувшихся на тендерное предложение акционеров их акции. Как справедливо отмечают известные экономисты *M. Miller* и *K. Rock*, менеджмент компании вряд ли пойдет на такой шаг, если он не будет уверен в том, что прибыль, генерируемая компанией, превзойдет прогнозы инвесторов³³. Только будучи уверенным в этом, менеджмент согласится связать компанию соответствующими обязательствами, вытекающими из тендерного предложения. Если в дальнейшем прогнозы не оправдаются, то компания будет «наказана» рынком: цена на ее акции снизится, а к будущим заявлениям менеджмента этой компании инвесторы будут относиться с меньшим доверием. Более того, предполагается, что будущие потребности компании в капитале будут удовлетворены за счет увеличения прибыли, получаемой компанией. Менеджмент компании будет особенно аккуратен в расчетах, поскольку если планируемого увеличения прибыли не произойдет, то компания может оказаться в ситуации, когда у нее не окажется средств, необходимых для реализации новых инвестиционных возможностей, вследствие того, что ранее эти денежные средства были направлены на приобретение компанией собственных акций. Напротив, если компания инициирует программу приобретения собственных акций на биржевом рынке, то приобретение акций является ее правом, а не обязанностью. По этой причине к сообщению о начале программы приобретения компанией размещенных акций на биржевом рынке инвесторы, как правило,

³³ *Miller M., Rock K. Dividend Policy Under Asymmetric Information // Journal of Finance. 1985. Vol. 40. № 4. P. 74.*

относятся с меньшим доверием, чем к сообщению о намерении компании приобрести часть собственных акций на основании тендерного предложения.

Таким образом, приобретая собственные акции, компания направляет инвесторам определенный сигнал. Понимание этого, а также умение обеспечить нужную силу и содержание сигнала, посылаемого инвесторам, позволяет компаниям, во-первых, добиваться повышения цены на свои акции в настоящее время, не дожидаясь реализации сделанных ранее прогнозов, и, во-вторых, обеспечить рост цены на свои акции за счет ликвидации информационной асимметрии между инсайдерами и аутсайдерами. В целом это позволяет компании более успешно управлять своей стоимостью, что может рассматриваться в качестве одного из преимуществ в условиях все более обостряющейся конкурентной борьбы.

г) *Способ разрешения проблемы свободных денежных средств.* Предполагается, что менеджеры компании, будучи агентами акционеров (с экономической точки зрения), действуют в их интересах. Реальная бизнес-практика, однако, свидетельствует об обратном, на что указали еще в 30-е гг. прошлого века два американских ученых — *A. Berle* и *G. Means*. В своей знаменитой книге, не утратившей своей актуальности и по сей день, авторы исследуют феномен разделения экономических функций владения и управления, а также последствия этого разделения³⁴. С одной стороны, делегирование функции управления компанией группе профессиональных менеджеров способствовало повышению качества управления. С другой стороны, поскольку каждый из акционеров (по общему правилу) был владельцем только небольшого пакета акций, ему было невыгодно осуществлять контроль за деятельностью органов управления, поскольку, если он с успехом выполнял эту задачу, то выгода (в виде, к примеру, роста курсовой стоимости акций) распределялась между всеми акционерами, тогда как издержки нес только он. Эта проблема, получившая наименование «*проблема коллективного действия*» (*collective action*

³⁴ *Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. N.Y.: Macmillan, 1932.*

problem)³⁵, обусловила низкий уровень подотчетности менеджмента акционерам компании. В условиях слабого внешнего контроля менеджмент компании может поддаться соблазну действовать в собственных интересах, а не в интересах акционеров³⁶. В частности, управляющий компанией может самостоятельно назначить себе вознаграждение, размер которого явно не соответствует сложности стоящих перед ним задач, либо, если он имеет возможность оказывать влияние на членов совета директоров, обеспечить принятие советом директоров такого решения. Вместе с тем действия в собственных интересах могут быть и менее очевидными, а потому с большим трудом поддающимися распознаванию и коррекции. К примеру, управляющий может стремиться к тому, чтобы управлять компанией большего размера, поскольку это сулит не только повышение вознаграждения за оказываемые им услуги, но и сопряжено с возможностью извлечения репутационных выгод. Добиться этого можно двумя способами: либо обеспечить естественный рост компании, либо форсировать процесс роста путем приобретения новых компаний. Первый способ сложный, как правило предполагающий не один год напряженного труда. Второй способ кажется более простым, особенно если у компании имеются свободные денежные средства (*free cash flow*), которые можно направить на приобретение новых компаний. При этом, как отмечалось выше, эти приобретения могут и не пойти компании на пользу. Известные американские ученые *F. Easterbrook* и *M. Jensen* полагают, что одним из способов решения проблемы свободных денежных средств могло бы стать их направление на выплату дивидендов либо на приобретение компанией части размещенных ею акций³⁷, поскольку в результате этих

³⁵ См., например, *Olson M.* The Logic of Collective Action. Harvard University Press, 1965.

³⁶ Неизбежным в указанной ситуации является возникновение издержек, во-первых, связанных с расхождением интересов принципалов (коими являются акционеры) и агентов (тех, кому вверено управление компанией), а во-вторых, с необходимостью обеспечить надлежащий контроль за действиями, предпринимаемыми менеджментом компании в рамках выполнения данного ему задания. См., например, *Jensen M.C., Meckling W.H.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. № 4. P. 305–360; *Fama E.F., Jensen M.C.* Agency Problems and Residual Claims // *Journal of Law and Economics*. 1983. Vol. 26. № 2. P. 327–349.

³⁷ С экономической точки зрения выплата дивидендов и приобретение компанией собственных акций, если их рассматривать как способы распределения полученной компанией прибыли между акционерами, эквивалентны.

действий у менеджмента остается меньше возможностей по направлению свободных денежных средств на реализацию проектов, не способствующих приращению благосостояния акционеров³⁸. Кроме того, считается, что поскольку акционеры осуществляют постоянный мониторинг рынка с целью выявления новых инвестиционных возможностей, они могут принимать более обоснованные инвестиционные решения, чем менеджмент компании, для которого круг инвестиционных возможностей компании является более узким, поскольку эти возможности должны соотноситься с текущим профилем компании, а также со стоящими перед ней задачами.

д) *Изменение структуры капитала компании.* Под изменением структуры капитала понимается изменение структуры акционерного капитала. К примеру, общество может предложить акционерам — владельцам привилегированных акций определенного типа продать свои акции. Если все акционеры — владельцы акций соответствующей категории (типа) отзовутся на это предложение и в дальнейшем приобретенные акции будут обществом погашены, то это будет иметь своим следствием изменение структуры акционерного капитала.

е) *Вознаграждение менеджмента и работников компании.* Необходимость в приобретении компанией собственных акций может возникнуть в случае учреждения так называемой программы участия служащих в акционерном капитале (*employee stock ownership plan — ESOP*). Как подсказывает наименование этой программы, участие в ней предоставляет работникам компании возможность стать ее акционерами. Предполагается, и это предположение нашло свое подтверждение в

³⁸ Easterbrook F.H. Two Agency-Cost Explanations of Dividends // The American Economic Review. 1984. Vol. 74. № 4. P. 650-659; Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers // The American Economic Review. 1986. Vol. 76. № 2. P. 323-329.

многочисленных исследованиях³⁹, что работники, став владельцами акций компании, будут работать более эффективно, поскольку от того, насколько успешной будет деятельность компании, напрямую зависит их собственное благосостояние.

Когда работник покидает компанию, он имеет право получить те акции, в отношении которых он приобрел права (*vesting*). Если компания произвела публичное размещение своих акций и они обращаются на биржевом либо внебиржевом рынке, то у работника не возникнет проблем с продажей своих акций. Однако если рынок размещенных компанией акций развит слабо либо если компания является частной, а, следовательно, не располагающей правом предлагать свои акции неограниченному кругу лиц, работник может столкнуться с невозможностью найти того, кто был бы заинтересован в приобретении принадлежащих ему акций. В указанных случаях компания обязана приобрести акции работника по цене, определяемой в соответствии с особой оценочной процедурой, имеющей своей целью не допустить занижения стоимости акций, приобретаемых у покидающего компанию работника.

ж) Приобретение компанией собственных акций с целью их делистинга. Существует множество причин, которые могут побудить компанию рассмотреть вопрос о делистинге своих акций. Поддержание листинга сопряжено со значительными издержками; публичный статус компании обуславливает повышенный интерес к ней со стороны инвестиционного сообщества и средств массовой информации, что может стать для компании в силу определенных причин, в том числе связанных с обеспечением ее конкурентоспособности, нежелательным; менеджмент компании, вместо того чтобы сосредоточиться на вопросах, непосредственно связанных с обеспечением деятельности компании и ее развития, вынужден уделять время иным вопросам, обусловленным публичным статусом компании, в частности вопросам, связанным с созданием соответствующего имиджа компании в глазах

³⁹ Doucouliagos C. Worker Participation and Productivity in Labor-Managed and Participatory Capitalist Firms: A meta-Analysis // Industrial and Labor Relations Review. October 1995. Vol. 49. № 1. P. 227–256.

инвесторов; общие колебания на рынке ценных бумаг оказывают влияние на цену акций листинговой компании в большей степени, чем те же колебания оказывают на цену акций компании, не имеющей листинга, — вот далеко не полный перечень причин, могущих заставить компании задуматься о целесообразности поддержания листинга размещенных ею акций. Вместе с тем делистинг акций компании влечет за собой снижение ликвидности размещенных ею акций, а также, в связи с отсутствием необходимости раскрывать информацию в том объеме, в каком это требовалось делать, когда компания имела листинг, снижение прозрачности ее деятельности. Возможность наступления неблагоприятных последствий, связанных с делистингом, заставляет регулятора принимать меры, направленные на недопущение нарушения прав акционеров, особенно миноритарных, в случае делистинга.

С целью осуществления делистинга компания может инициировать программу приобретения собственных акций с тем, чтобы сократить количество размещенных ею акций, находящихся в свободном обращении (*free float*), ниже установленной правилами соответствующей биржи отметки. Российские акционерные общества также могут приобретать собственные акции с целью их делистинга, хотя такой способ делистинга не относится к числу широко используемых.

з) *Приобретение компанией собственных акций как способ предотвратить «поглощение» компании*⁴⁰. Приобретение компанией размещенных ею акций является одним из способов, который может быть использован компанией-целью для отражения попытки установления контроля над нею со стороны определенного лица, как правило другой компании. При возникновении угрозы поглощения принципиальным является вопрос о том, кто должен принимать решение об использовании рассматриваемого либо иного способа защиты от поглощения. В США право применять многие способы защиты принадлежит совету директоров компании-

⁴⁰ Под «поглощением» — понятием, широко употребляемым в бизнес-среде, хотя и не являющимся строго легальным, понимается попытка компании установить контроль над другой компанией. Поглощение может быть дружественным (когда присутствует поддержка планов приобретателя со стороны совета директоров поглощаемой компании) либо недружественным (когда такой поддержки нет).

цели, в Европе для активизации корпоративной обороны требуется решение общего собрания акционеров. В основе исповедуемого американским законодателем подхода лежит следующая логика: наделение совета директоров правом принимать решение о применении защитных мер способствует увеличению благосостояния акционеров благодаря тому, что в обмен на отказ от обороны, попытка преодолеть которую может существенно увеличить стоимость поглощения либо вообще не увенчаться успехом, совет директоров, действуя в интересах акционеров, может выговорить более выгодные для них условия поглощения. С точки зрения европейского законодателя, решение о применении защитных мер должно приниматься общим собранием акционеров, поскольку в ситуации, когда над компанией нависает угроза поглощения, что в большинстве случаев влечет за собой обновление персонального состава органов управления компании, совет директоров, если ему будет предоставлено право принимать решение о применении мер корпоративной обороны, будет скорее исходить из собственных интересов, а не из интересов акционеров. Следует отметить, что российский законодатель, вслед за европейским, относит вопрос о применении мер корпоративной обороны, в том числе такой противозахватной меры, как приобретение публичным обществом размещенных акций, к исключительной компетенции общего собрания акционеров (см. п. 1 ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Приобретение компанией собственных акций, имеющее своей целью не допустить установления контроля над компанией со стороны приобретателя, имеет ряд преимуществ перед другими защитными мерами, составляющими арсенал оборонительных средств компании, ставшей объектом поглощения. Во-первых, приобретая размещенные ею акции, компания сокращает общее количество акций, находящихся в обращении, тем самым делая их недоступными для приобретателя. Во-вторых, приобретение компанией собственных акций предотвращает их попадание в руки арбитражеров, которые могут оказать огромную помощь приобретателю: поскольку смысл проводимых арбитражерами операций заключается в из-

влечении прибыли за счет разницы между ценой покупки и ценой продажи определенного актива, в данном случае — акций поглощаемой компании, они без колебаний продадут акции компании, если приобретатель предложит приемлемую цену. В-третьих, приобретая собственные акции, компания может исчерпать свои финансовые ресурсы и тем самым снизить свою привлекательность в глазах приобретателя. Это связано с тем, что приобретатель, как правило, использует активы компании-цели для того, чтобы расплатиться с долгами, созданными в процессе поглощения. Вместе с тем у этой защитной меры имеется очевидный недостаток: акции, выведенные из оборота в результате их приобретения разместившей их компанией, не предоставляют право голоса; чем больше собственных акций приобретается компанией, тем меньший по размеру пакет акций требуется аккумулировать приобретателю для того, чтобы обеспечить принятие на общем собрании акционеров необходимых ему решений⁴¹.

к) Повышение ликвидности размещенных компанией акций. За счет создания устойчивого спроса на свои акции в ходе реализации инициированной компанией программы приобретения размещенных ею акций на биржевом рынке компания может поддерживать ликвидность своих акций на необходимом уровне, в том числе в ситуации, когда на рынке преобладает понижительная тенденция. Поскольку такой способ, как приобретение собственных акций на биржевом рынке, российским публичным обществам недоступен, решение этой задачи — стоящей перед российскими компаниями не менее остро, чем перед иностранными, — оказывается затруднено.

л) Возможность оказывать влияние на цену размещенных компанией акций. Реализуя программу приобретения собственных акций на биржевом рынке, компания может поддерживать цену размещенных ею акций, что особенно актуально в

⁴¹ См.: Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М., 2007. С. 279, 280; см. также: Sinha S. Share Repurchase as a Takeover Defense // The Journal of Financial and Quantitative Analysis. January 1991. Vol. 26. № 2. P. 233–244.

ситуации, когда на рынке преобладает понижительная тенденция. Необходимо также отметить, что если падение на рынке ценных бумаг приобретает катастрофический характер, то регулятор, как правило, снимает ограничения, в обычное время призванные не допустить чрезмерного влияния приобретений, осуществляемых компаниями на биржевом рынке, на цену размещенных ими акций, с тем чтобы позволить компаниям попытаться приостановить падение цены на свои акции путем их активного приобретения (в том числе с целью избежать так называемых *margin calls*). Как и в случае с ликвидностью, решение этой задачи для российских публичных обществ из-за отсутствия у них возможности приобретать свои акции на биржевом рынке в рамках долгосрочных программ.

Аргументы против предоставления акционерным обществам права приобретать размещенные акции

Такие аргументы можно разбить на три группы в зависимости от того, чьи интересы могут быть затронуты фактом приобретения акционерным обществом собственных акций.

Во-первых, наличие у общества права приобретать собственные акции может угрожать интересам кредиторов этого общества. Кредиторы заинтересованы в поддержании способности общества обеспечить исполнение принятых на себя обязательств. Очевидно, что приобретение обществом собственных акций может подточить его способность удовлетворить своевременно и в полном объеме требования кредиторов либо вовсе свести эту способность на нет вследствие того, что имущество общества, которое могло бы быть направлено на погашение требований кредиторов, используется для приобретения размещенных акций.

Решение проблемы защиты интересов кредиторов при осуществлении обществом приобретения собственных акций обеспечивается путем установления источника денежных средств, из которых компания может черпать необходимые финансовые ресурсы для приобретения собственных акций. Это правило может дополняться правилом, предостерегающим акционерное общество от приобретения

собственных акций, если это создает или может создать угрозу наступления его несостоятельности⁴². Кроме того, кредиторы акционерного общества — заемщика могут самостоятельно обеспечить дополнительную защиту своих интересов. Такая дополнительная защита обеспечивается за счет включения в кредитные договоры положений, называемых ковенантами, которые представляют собой обязательства заемщика осуществлять определенные действия в интересах противной стороны либо, напротив, воздерживаться от совершения определенных действий (которые могут привести, к примеру, к ухудшению финансового положения заемщика и в круг которых входит в том числе приобретение обществом собственных акций). Вместе с тем вероятность включения ковенантов в текст кредитного соглашения зависит от силы переговорных позиций договаривающихся сторон. Кроме того, ковенанты могут серьезным образом ограничить возможности заемщика по принятию определенных решений, в том числе тех, которые могут способствовать его выходу из того затруднительного финансового положения, в котором он оказался⁴³. Вмешательство кредиторов в данном случае может быть не только неуместным в силу отсутствия у кредиторов всех необходимых для принятия экономически обоснованных решений сведений, но и рискованным с юридической точки зрения, поскольку кредитор может быть признан лицом, располагающим фактической возможностью определять действия акционерного общества — заемщика (п. 3 ст. 53.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»), с вытекающей из этого факта ответственностью кредитора в форме возмещения убытков.

Во-вторых, предоставление обществу права приобретать размещенные акции может также повлечь за собой нарушение интересов его акционеров. Такое нарушение может выражаться в «узурпации» власти в акционерном обществе лицами, входящими в его органы управления (прежде всего речь идет о лицах, вовлеченных в оперативное управление обществом). Присвоение власти директорами общества

⁴² См., к примеру, ограничения на приобретение обществом размещенных акций, установленные п. 1 ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах».

⁴³ См.: *Smith C.W., Warner J.B. On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants // Journal of Financial Economics. 1979. Vol. 7. P. 117.*

было бы возможным в том случае, если бы Федеральный закон «Об акционерных обществах» не предусматривал, что казначейские акции не предоставляют право голоса. В отсутствие этого запрета директора общества могли бы попытаться оградить себя от возможной попытки акционеров обновить персональный состав органов управления, а также обеспечить принятие на общем собрании акционеров решений, созвучных интересам директоров, но при этом могущих расходиться с интересами акционеров.

Вместе с тем директора общества могут попытаться обойти это ограничение следующим способом: акции общества приобретаются не самим обществом, а подконтрольными ему организациями. Через эти организации директора общества могут попытаться обеспечить свою несменяемость, а также принятие необходимых для себя решений. Проблема так называемых квазиказначейских акций решается либо путем введения запрета на перекрестное владение акциями, либо, если такая структура распределения акций допускается, путем введения запрета на голосование квазиказначейскими акциями⁴⁴.

Нарушение принципа равного отношения к акционерам⁴⁵ (*principle of equal treatment of shareholders*) — еще одно из возможных последствий наличия у компании права приобретать собственные акции⁴⁶. Будучи одним из фундаментальных принципов корпоративного права, принцип равного отношения к акционерам лежит в основе многих институтов корпоративного права, в том числе института приобретения компанией размещенных ею акций. Нарушение рассматриваемого принципа в случае приобретения компанией собственных акций будет иметь место, если акции приобретаются компанией только у некоторых, а не у всех акционеров, являющихся владельцами акций одной категории (типа). В данном случае речь идет о так называемом выборочном (таргетном) приобретении компанией собственных

⁴⁴ См.: Копылов Д.Г. Квазиказначейские акции // Вестник экономического правосудия РФ. 2016. № 12. С. 113–126.

⁴⁵ См.: Brudney V. Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions And Reorganizations // California Law Review. 1983. Vol. 71. № 4. P. 1106–1114; Kraakman R., Armour J., Davies P. (eds.) The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2009. P. 96–99 (авторы главы — L. Enriques, H. Hansmann, R. Kraakman).

⁴⁶ В силу недоступности для российских акционерных обществ этого способа приобретения размещенных акций данный аргумент не актуален для них при текущем регулировании.

акций. Если у директоров компании имеется право инициировать приобретение компанией собственных акций таким способом, это может быть использовано, к примеру, для того, чтобы приобрести акции, принадлежащие дружественным директорам акционерам или самим директорам, по цене, превышающей текущую рыночную, либо для того, чтобы приобрести акции у акционеров, угрожающих начать поглощение компании, что, как правило, влечет за собой замену действующего руководства новым руководством, лояльным приобретателю (так называемый *гринмейл* (*greenmail*) — корпоративный шантаж)⁴⁷, причем также с премией к текущей рыночной цене.

Вместе с тем, несмотря на наличие аргументов, свидетельствующих о необходимости запрета на выборочное приобретение компанией размещенных ею акций, существует ряд не менее убедительных аргументов в пользу предоставления компаниям права приобретать собственные акции таким способом. В частности, в случае отсутствия в арсенале компании этого способа приобретения размещенных ею акций невозможным было бы функционирование программ участия работников в акционерном капитале, учреждаемых компаниями с тем, чтобы сформировать у своих работников заинтересованность в результатах их труда. Напомним, что в определенных случаях покидающий компанию работник может столкнуться с невозможностью найти покупателя для полученных им в рамках программы акций (этот риск актуален, в первую очередь, для непубличных компаний). В указанной ситуации компания обязана приобрести акции работника по цене, определяемой в соответствии с особой процедурой, призванной не допустить занижения цены приобретаемых у акционера акций. К этому способу компания может обратиться и в тех случаях, когда представляется целесообразным в связи с дополнительными из-

⁴⁷ О влиянии сделок «гринмейл» на благосостояние акционеров и качество корпоративного управления см., например, *Gordon J., Kornhauser L.* Takeover Defense Tactics: A Comment on Two Models // *The Yale Law Journal*. 1986. Vol. 96. P. 295-321; *Hartnett D.* Greenmail: Can the Abuses Be Stopped? // *Northwestern University Law Review*. 1986. Vol. 80. № 5. P. 1271-1318; *Holderness C., Sheenhan D.* Raiders or Saviors? The Evidence on Six Controversial Investors // *Journal of Financial Economics*. 1985. Vol. 14. P. 555-579; *Macey J.* Takeover Defense Tactics and Legal Scholarship: Market Forces Versus the Policymaker's Dilemma // *The Yale Law Journal*. 1986. Vol. 96. P. 342-352; *Mikkelsen W., Rubark R.* Targeted Repurchases and Common Stock Returns // *RAND Journal of Economics*. 1991. Vol. 22 (4). P. 544-561.

держками по администрированию, которые несет компания, приобрести находящиеся в обращении дробные акции компании. В этом случае акции приобретаются компанией по их текущей рыночной цене. Наконец, акции могут быть приобретены компанией по цене, уступающей текущей рыночной. Это возможно в тех случаях, когда компания приобретает акции у акционеров, не нашедших иного, помимо приобретающей компании, покупателя для своих акций и имеющих слабые переговорные позиции. Таким образом, необходимость в предоставлении компании права выборочного приобретения акций у акционеров существует, поэтому запрещать использование компаниями этого способа приобретения собственных акций не представляется разумным. С другой стороны, требуется свести к минимуму возможность использования этого способа приобретения компанией размещенных ею акций в целях, не соответствующих интересам акционеров. В отчете, подготовленном учрежденной в Австралии Комиссией по реформированию корпоративного и ценнобумажного законодательства (*Companies and Securities Law Review Committee*), перед которой была поставлена задача подготовить рекомендации относительно целесообразности внесения в австралийское корпоративное законодательство положений, касающихся приобретения компанией размещенных акций, рассматриваются два подхода к решению указанной выше проблемы. Первый подход — это сформировать исчерпывающий перечень обстоятельств, при которых компания может осуществлять выборочное приобретение собственных акций. Однако Комиссия критически отнеслась к этому предложению, посчитав невозможным заранее определить все обстоятельства, при которых компании разрешается выборочное приобретение. Более того, в подготовленном Комиссией отчете отмечается, что, даже если это удастся сделать, риск злоупотребления предоставленным компанией правом по-прежнему остается. Вторым подход к решению означенной проблемы, являющийся, с точки зрения Комиссии, более предпочтительным, предусматривает необходимость санкционирования общим собранием акционеров решения о выборочном приобретении компанией собственных акций, в том числе цены,

по которой предполагается приобрести акции у акционера (за исключением случаев приобретения компанией собственных акций в рамках учрежденной ею программы участия работников в акционерном капитале, а также дробных акций). При этом акции, принадлежащие акционеру, чьи акции компания планирует приобрести, не участвуют в голосовании по этому вопросу. Очевидным преимуществом этого подхода является то, что он позволяет акционерам оценить все обстоятельства, относящиеся к предполагаемому выборочному приобретению и, основываясь на проведенной оценке, принять обоснованное решение⁴⁸.

Может ли быть нарушен принцип равного отношения к акционерам в случае приобретения компанией собственных акций иными, нежели выборочное приобретение, способами? Рассмотрим, к примеру, такой способ, как приобретение компанией размещенных ею акций на основании тендерного предложения — с фиксированной ценой либо по типу «голландский аукцион». По общему правилу, при использовании этого способа предложение компании о приобретении акций адресуется всем акционерам либо акционерам, являющимся держателями акций определенной категории (типа). Если количество акций, предлагаемых к приобретению компанией, превышает количество акций, которое компания намеревается приобрести, то акции приобретаются у акционеров, откликнувшихся на предложение, пропорционально количеству принадлежащих им акций. Очевидно, что нарушение принципа равного отношения к акционерам будет иметь место, если некоторые акционеры, являющиеся держателями акций той категории (типа), которые компания планирует приобрести, отлучаются от участия в тендерном процессе (к примеру, по причине их неуведомления о приобретении компанией собственных акций на основании тендерного предложения либо вследствие отказа принять поступившие от них заявления о продаже акций). Вместе с тем следует отметить, что, в отличие от выборочного приобретения компанией собственных акций — способа, по своей природе противоречащего принципу равного отношения к акционерам, тендерное

⁴⁸ Companies and Securities Law Review Committee's Report to the Ministerial Council «A Company's Purchase of its Own Shares». September 1987. § 97–99.

предложение, если самой компанией не допускаются нарушения, искажающие суть и содержание этого способа приобретения компанией размещенных акций, полностью согласуется с рассматриваемым принципом.

Что касается еще одного способа приобретения компанией собственных акций — приобретения акций на биржевом рынке, то предполагается, что особенности приобретения компанией собственных акций таким способом сводят к минимуму вероятность нарушения принципа равного отношения к акционерам.

Наконец, приобретение компанией собственных акций может быть сопряжено с риском нарушения интересов инвесторов на рынке ценных бумаг⁴⁹. Так, предоставление компании права приобретать размещенные ею акции на биржевом рынке сопряжено с риском неправомерного использования инсайдерской информации⁵⁰ (так называемая инсайдерская торговля — *insider trading*), под которой понимается совершение лицами, имеющими доступ к существенной непубличной информации, касающейся компании, сделок с акциями, а также с иными ценными бумагами компании.

Прежде чем представление об инсайдерской торговле как о феномене, несовместимом с идеей эффективно функционирующего рынка ценных бумаг, стало преобладающим и получило закрепление в законодательстве, прошло много лет, наполненных дискуссиями о том, следует ли ввести запрет на инсайдерскую деятельность или нет⁵¹. Причиной, обусловившей длительный характер дискуссий по этому вопросу, является то, что инсайдерская торговля — не столь однозначный

⁴⁹ Эти риски представляются значимыми, а потому требующими реакции со стороны законодателя — в том случае, если компания имеет право приобретать свои акции на биржевом рынке. Поскольку этот способ недоступен для российских акционерных обществ, рассматриваемые аргументы для них неактуальны.

⁵⁰ Использование инсайдерской информации может быть как правомерным, так и неправомерным. К примеру, при осуществлении сделок с ценными бумагами инсайдер может использовать информацию, представляющую коммерческую ценность, однако не являющуюся существенной. Эта деятельность, хотя и является инсайдерской, не рассматривается в качестве неправомерной. В рамках этого параграфа мы будем говорить только о неправомерном использовании инсайдерской информации.

⁵¹ См.: *Clark R.C.* Corporate Law. Boston: Little, Brown, 1986. § 8.1, 8.2, 8.3, 8.4. P. 264–283; *Bainbridge S.* Insider Trading, in 3 Encyclopedia of Law and Economics (B. Bouckaert, G. De Geest eds., 2000); *Lambert T.* Overvalued Equity and the Case for an Asymmetric Insider Trading Regime // University of Missouri-Columbia School of Law Legal Studies Research Paper No. 2006-09. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=890233 [дата обращения: 10 февраля 2019 г.]; *Lee I.B.* Fairness and Insider Trading // Columbia Business Law Review. 2002. № 1. P. 119, 131–140, 158–191; *Moore J.* What Is Really Unethical About Insider Trading? // Journal of Business Ethics. 1990. Vol. 9. № 3.

феномен, как это может показаться при первом приближении. К примеру, ученые, оппонировавшие идее запрета на осуществление инсайдерской деятельности, указывали на то, что возможность извлечения выгоды в результате использования инсайдерской информации лицами, имеющими доступ к ней, могла бы рассматриваться в качестве своего рода неосновательного обогащения⁵². Профессора Чикагского университета *D. Carlton* и *D. Fischel* полагали, что инсайдерская торговля является эффективным способом поставки рынку информации о соответствующих ценных бумагах, следствием чего должна быть более точная калибровка цены на эти ценные бумаги⁵³. Эти аргументы подвергались критике со стороны тех исследователей, которые выступали за введение запрета на осуществление инсайдерской торговли⁵⁴. Кроме того, сторонниками введения запрета приводился ряд самостоятельных аргументов в поддержку отстаиваемой ими позиции. В частности, по их утверждению, отсутствие соответствующего запрета будет иметь своим следствием снижение ликвидности рынка ценных бумаг. Инвесторы, опасаясь, что они могут оказаться в ситуации, когда их контрагенты, в силу имеющегося у них доступа к существенной непубличной информации, относящейся к ценным бумагам, воспользуются своим информационным преимуществом, скорее всего, будут принимать во внимание этот риск при совершении сделок с ценными бумагами. Обращалось внимание также на то, что отсутствие запрета на осуществление инсайдерской торговли может привести к повышению стоимости акционерного капитала, привлекаемого компанией. В настоящее время, как отмечалось выше, возобладала позиция, согласно которой инсайдерская торговля противоречит концепции эффек-

⁵² См., например, *Macey J. Securities Trading: A Contractual Perspective* // *Case Western Reserve Law Review*. 1999. Vol. 50. № 2. P. 279–282.

⁵³ *Carlton D., Fischel D. The Regulation of Insider Trading* // *Stanford Law Review*. 1983. Vol. 35. № 5. P. 867.

⁵⁴ В частности, довод о том, что использование инсайдерами представляющей коммерческую ценность информации, ставшей им известной в связи с исполняемыми ими должностными обязанностями, в качестве одной из форм компенсаций, оспаривался на том основании, что при таком подходе инсайдеры получают компенсацию не потому, что они обеспечивают улучшение финансовых показателей компании, создание предпосылок для ее устойчивого развития и проч., а потому, что они имеют доступ к представляющей коммерческую ценность инсайдерской информации (см., например: *Bebchuk L., Fershtman C. Insider Trading And The Managerial Choice Among Risky Projects* // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1994. Vol. 29. № 1. P. 13).

тивного рынка ценных бумаг, а потому должна быть запрещена. Эта позиция получила выражение в законодательстве о противодействии неправомерному использованию инсайдерской деятельности.

С точки зрения проф. Гарвардского университета *J. Fried*, в случае приобретения компанией размещенных ею акций инсайдерская торговля может быть прямой (*direct insider trading*) и косвенной (*indirect insider trading*)⁵⁵.

В случае прямой инсайдерской торговли непосредственно вовлеченным в нее является лицо, располагающее существенной непубличной информацией и имеющее намерение воспользоваться этой информацией с целью извлечения выгоды. К примеру, топ-менеджеру компании стало известно о том, что на рассмотрение совета директоров будет вынесен вопрос об одобрении программы приобретения компанией размещенных ею акций на биржевом рынке и что с большой долей вероятности это решение будет поддержано членами совета директоров. Поскольку вслед за публичным объявлением об одобрении этой программы цены на акции, как правило, демонстрируют рост, то инсайдер может поддаться искушению приобрести акции до одобрения программы советом директоров, и продать их в период, следующий за официальным сообщением о «запуске» программы приобретения компанией собственных акций на биржевом рынке.

В случае косвенной инсайдерской торговли акционеры компании инициируют приобретение ею собственных акций в тех случаях, когда, с их точки зрения, акции компании являются недооцененными, либо продажу акций, находящихся у компании, в тех случаях, когда, по их мнению, акции являются, напротив, переоцененными. Инсайдерская торговля, таким образом, осуществляется не напрямую, а через компанию, в формировании воли которой они принимают участие. Совершение указанных операций: покупка размещенных компанией акций по цене, уступающей действительной, и их продажа по цене, превосходящей ту, по которой акции торгуются на рынке, — является одним из способов обеспечить прирост активов

⁵⁵ *Fried J.* Insider Trading Via the Corporation // John M. Olin Center for Law, Economics, and Business. Harvard University, 2013. Discussion Paper № 743. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2122137 (дата обращения: 10 февраля 2019 г.).

компании, однако не в результате осуществления экономической деятельности, нуждающейся в поощрении как способствующей приращению общего блага, а в результате использования инсайдерской информации. Благодаря приросту активов обеспечивается увеличение курсовой стоимости акции. Необходимо отметить, что в отличие от прямой инсайдерской торговли, приносящей прибыль лицу, ее иницирующему, бенефициарами косвенной инсайдерской торговли становятся не только инсайдеры, контролирующие деятельность компании, но и другие акционеры, такой возможности не имеющие.

В основе законодательства о противодействии инсайдерской торговле лежит следующее правило: лицо, в чьем распоряжении оказывается информация, которая неизвестна участникам оборота и которая, будь она известна им, повлияла бы на цену соответствующих ценных бумаг, должно либо осуществить раскрытие этой информации, благодаря чему устраняется информационный дисбаланс, существующий между этим лицом и инвесторами, не являющимися инсайдерами, либо воздержаться от осуществления инсайдерской торговли. Хотя закрепление этого правила в законодательстве и способствует снижению объемов инсайдерской торговли, но инсайдерская торговля не исключается полностью вследствие того, что, во-первых, не вся информация, которая представляет коммерческую ценность, является существенной и, во-вторых, сложно выявить случаи инсайдерской торговли и привлечь к ответственности лиц, в нее вовлеченных.

Законодательство о противодействии инсайдерской торговле приобретает целостность только тогда, когда оно дополняется правилами, предписывающими необходимость раскрытия инсайдерами информации о совершенных ими сделках. Эти правила выполняют превентивную функцию в том смысле, что, зная о необходимости раскрытия информации, лицо, располагающее инсайдерской информацией, скорее всего, откажется от совершения сделок с использованием инсайдерской информации из-за опасений, что допущенное им нарушение ценнобумажного законодательства будет впоследствии обнаружено и он будет привлечен к ответственности. Не менее важным является и другая функция этих правил: раскрытие

информации, к примеру, о приобретении компанией размещенных ею акций на биржевом рынке, очень вероятно, заставит инвесторов пересмотреть свою позицию, касающуюся цены приобретаемых компанией акций, поскольку факт приобретения компанией собственных акций может сигнализировать о том, что их текущая цена не соответствует их действительной стоимости.

Приобретение компанией размещенных ею акций (как правило, речь идет о приобретении собственных акций на биржевом рынке) может быть направлено на манипулирование ценой акций. Необходимо отметить, что о манипулировании ценой на акции следует говорить только в тех случаях, когда лица, стоящие за соответствующими действиями, к примеру, за инициативой приобретения компанией части размещенных ею акций, преследуют в качестве своей цели причинение ущерба участникам рынка ценных бумаг и (или) извлечение прибыли.

Рассмотрим некоторые ситуации, в которых компания может использовать предоставленное ей право приобретать собственные акции с тем, чтобы оказать влияние на цену своих акций. К примеру, компания может предложить в качестве оплаты приобретаемых ею акций другой компании собственные акции. Обмен акций производится на основании определенного коэффициента, при расчете которого учитывается в том числе цена акций приобретающей компании — на определенную дату либо в течение определенного периода, предшествующего приобретению. Чем выше цена акций, тем меньше акций будет предоставлено акционерам компании-цели за приобретаемые у них акции. Чем меньше акций окажется в руках новых акционеров приобретающей компании, тем меньше будет их влияние во внутрикорпоративных делах. Одним из способов, с помощью которого приобретающая компания может попытаться повысить цену размещенных ею акций, является их активное приобретение на биржевом рынке. Рассмотрим еще одну ситуацию, при которой приобретение компанией собственных акций может быть инициировано ею с целью повысить цену акций и благодаря этому извлечь дополнительный доход. Для того чтобы привести интересы менеджмента компании и ее акцио-

неров к единому знаменателю, компании — в том числе уступая требованиям инвесторов, борющихся за повышение качества корпоративного управления, — включают в соглашения с лицами, из которых составляется управленческое звено компании, положения, обеспечивающие привязку размера вознаграждения, получаемого соответствующим сотрудником, к результатам работы компании за отчетный период. В частности, топ-менеджеру может предоставляться опцион на приобретение акций компаний, при этом на момент выдачи опциона фиксируется цена акций. Когда наступит срок исполнения по этому опциону, топ-менеджер может приобрести акции, по цене, установленной в момент выдачи опциона. Если за время, прошедшее с момента предоставления опциона, цена на акции компании вырастет, то топ-менеджер сможет продать приобретенные им акции по более высокой цене. Очевидно, что чем больше разница между ценой акций на момент выдачи опциона и ценой акций на момент исполнения опциона, тем больше будет доход топ-менеджера. Предполагается, что это должно подтолкнуть его к тому, чтобы обеспечить рост цены на акции компании. Однако этот рост может быть обеспечен не только за счет выработки и реализации успешной стратегии развития компании. Тот же результат может быть достигнут и иным способом, а именно: в период, непосредственно предшествующий дате исполнения опциона, топ-менеджер, если у него имеется такая возможность, может инициировать приобретение компанией собственных акций, что влечет за собой повышение их цены⁵⁶. Таким образом, менеджер может извлечь дополнительный доход за счет искусственного повышения цены на акции.

Противодействовать использованию манипулятивных практик на рынке ценных бумаг можно различными способами. В тех странах, где компаниям разрешается приобретать размещенные ими акции на биржевом рынке, процесс приобрете-

⁵⁶ Chan K., Ikenberry D., Lee I. Do Managers Time the Market? Evidence from Open-Market Share Repurchases // Journal of Banking and Finance. 2007. Vol. 31. P. 2673–2694; Chou D.-W., Lin J.-R. False Signals from Open-Market Share Repurchase Announcements: Evidence from Earnings Management and Analyst's Forecast Revisions // Working paper. National Chiao Tung University — Graduate Institute of Finance. November 20, 2003.

ния обставляется определенными ограничениями, в том числе ценовыми, количественными и временными. Введением этих ограничений регулятор стремится минимизировать влияние компании, приобретающей собственные акции, на процесс формирования цены на их акции. Так же, как и в случае с инсайдерской торговлей, особое значение в деле борьбы с манипулированием ценами на рынке ценных бумаг имеют правила о раскрытии информации участниками рынка ценных бумаг. Необходимость раскрывать информацию не только имеет упреждающий эффект, но и позволяет уполномоченным органам, равно как и участникам рынка ценных бумаг, более успешно выявлять случаи манипулирования ценами на рынке ценных бумаг.

Как именно может выглядеть законодательство о противодействии манипулированию ценой на акции путем приобретения компанией своих акций на биржевом рынке, рассмотрим на примере ценнобумажного законодательства США. В 1982 г. Комиссией по ценным бумагам и биржам было одобрено Правило 10b-18, целью установления которого была минимизация рыночного эффекта от приобретения компанией собственных акций на биржевом рынке, что должно способствовать более справедливому ценообразованию на рынке ценных бумаг⁵⁷. Суть рассматриваемого правила состоит в следующем: предполагается, что компания, осуществляющая приобретение размещенных ею акций на биржевом рынке, не считается нарушившей Закон о торговле ценными бумагами, если собственные акции приобретались компанией на биржевом рынке с учетом ограничений, установленных Правилом 10b-18.

Первое из ограничений, предусмотренных Правилом 10b-18, относится к способу приобретения компанией размещенных ею акций: собственные акции должны приобретаться через одного брокера или дилера⁵⁸. Введением этого ограничения регулятор преследовал следующие цели. Во-первых, не допустить ситуа-

⁵⁷ См., например, 2003 Adopting Release, 47 FR at 53334.

⁵⁸ 17 CFR 240.10b-18(b)(1).

цию, при которой компания будет пытаться создать видимость повышенного интереса к своим акциям со стороны инвесторов путем приобретения собственных акций через нескольких брокеров и (или) дилеров⁵⁹. Во-вторых, предполагается, что если собственные акции приобретаются через одного брокера или дилера, то это обеспечивает дополнительный контроль за соблюдением требований, касающихся совершения операций на рынке ценных бумаг⁶⁰.

Следующее ограничение, предусмотренное Правилом 10b-18, относится ко времени приобретения компанией собственных акций. Правило 10b-18 вводит ограничения на приобретение компанией размещенных ею акций при открытии⁶¹ и закрытии торговой сессии (в течение последних 30 минут торговой сессии либо последних 10 минут торговой сессии для активно торгуемых акций)⁶². Необходимость введения этих ограничений объясняется тем, что в обоих случаях цена, по которой торгуются акции компании, может определять направление и амплитуду ценовых колебаний в течение торговой сессии либо при открытии следующей торговой сессии⁶³. Что касается ограничения на приобретение компанией размещенных ею акций при закрытии торговой сессии, то дополнительной причиной для его введения является то, что цена, по которой акции компании торгуются при закрытии торговой сессии, может использоваться, например, при определении коэффициента конвертации в случае реорганизации путем присоединения или слияния, а также при определении размера вознаграждения, выплачиваемого сотрудникам компании, приобретающей собственные акции.

Правило 10b-18 устанавливает также ценовое ограничение при приобретении компанией размещенных ею ценных бумаг. Цена, по которой компания приобретает собственные акции, не может превышать наивысшую независимую цену, по

⁵⁹ 1980 Proposing Release, 45 FR at 70891.

⁶⁰ Grullon G., Ikenberry D. What Do We Know About Stock Repurchases? P. 47.

⁶¹ По этому вопросу см., например, Brooks R., Moulton J. The Interaction Between Opening Call Auctions and Ongoing Trade: Evidence from The NYSE // Review of Financial Economics. 2004. Vol. 13. P. 341–356; Barclay M., Henderschott T. A Comparison of Trading and Non-Trading mechanisms for price discovery // Journal of Empirical Finance. 2008. Vol. 15. P. 839–849.

⁶² 17 CFR 240.10b-18(b)(2).

⁶³ 2003 Adopting Release, 68 FR 64953.

которой акции компании предлагаются к приобретению, либо цену, предусмотренную договором купли-продажи, совершенным между сторонами, независимыми от компании, приобретающей размещенные ею акции, исходя из того, какая из указанных цен будет наивысшей в момент приобретения компанией собственных акций⁶⁴. Цель этого ограничения состоит в том, чтобы не допустить ситуацию, при которой компания, приобретая размещенные ею акции по цене, превышающей цену, сложившуюся на рынке ценных бумаг, будет способствовать повышению цены на собственные акции. В целом указанное ограничение представляется необходимым с точки зрения обеспечения справедливого ценообразования на рынке ценных бумаг. Вместе с тем в ситуации, когда наблюдается стремительное падение рынка ценных бумаг, это ограничение, равно как и количественное ограничение, которое будет рассмотрено далее, препятствует компаниям в их стремлении поддерживать цены на свои акции. В 1987 г., ознаменовавшемся одним из самых значительных падений на американском рынке ценных бумаг, Комиссией по ценным бумагам и биржам было принято решение о временном снятии ценовых и количественных ограничений при приобретении компаниями размещенных ими акций. Впоследствии Правило 10b-18 было дополнено положением, согласно которому в случае приостановления торгов ценными бумагами на срок 30 минут и более по решению организатора торговли на рынке ценных бумаг, ассоциации участников рынка ценных бумаг или Комиссией по ценным бумагам и биржам, в соответствии с предоставленными ей Законом о торговле ценными бумагами полномочиями вводится временный мораторий в части, касающейся применения временных и количественных ограничений, предусмотренных Правилом 10b-18⁶⁵.

Наконец, Правило 10b-18 ограничивает количество собственных акций, которые компания может приобрести в конкретный день. Общее количество собственных акций, приобретаемых компанией и «аффилированными приобретате-

⁶⁴ 17 CFR 240.10b-18(b)(3).

⁶⁵ 17 CFR 240.10b-18(c).

лями», не может превышать 25% от среднего объема торговли акциями этой компании за четыре недели, предшествующие приобретению компанией размещенных ею акций⁶⁶. Это ограничение направлено на то, чтобы не допустить доминирования компании на рынке размещенных этой компанией акций, следствием чего может быть нарушение нормального процесса ценообразования на рынке ценных бумаг⁶⁷. Необходимо также иметь в виду, что даже в том случае, если компания приобретает размещенные ею акции по цене, не превышающей текущую рыночную, может иметь место манипулирование рынком ценных бумаг за счет увеличения спроса на акции со стороны разместившей их компании. Если инвесторы следуют в фарватере компании, являющейся основным приобретателем размещенных ею акций, то они приобретают акции компании по цене, близкой к той, по которой акции приобретаются разместившей их компанией. Это может привести к снижению предложения акций по цене, уступающей той, по которой совершается большинство сделок. В перспективе это также приводит к смещению цены на акции компании — приобретателя собственных акций в верхнюю часть ценового диапазона⁶⁸.

2.1.2. Публичные и непубличные общества

Анализ зарубежного законодательства в части, касающейся приобретения компаниями размещенных ими акций, позволяет сделать вывод о том, что в государствах, чье корпоративное законодательство предоставляет компаниям такое право (по крайней мере, это все государства, относящиеся к категории наиболее развитых с экономической точки зрения), этим правом могут воспользоваться как частные (непубличные), так и публичные компании. При этом следует учитывать, что соответствующие способы приобретения компаниями собственных акций могут быть доступны только частным (непубличным) или только публичным компаниям. Это может быть обусловлено как природой данного способа приобретения

⁶⁶ 17 CFR 240.10b-18(b)(4).

⁶⁷ См.: 1980 Proposing Release, 45 FR 70890.

⁶⁸ См.: 1980 Proposing Release, 45 FR 70890; *Loss L., Seligman J. Securities Regulation*. 3^d ed., at 10-E-10 (1999); *Kidder, Peabody & Co.*, 18 SEC 559, 570 (1945); *Halsey, Stuart & Co., Inc.*, 30 SEC 106, 129 (1949) (рассматриваются вопросы, связанные с манипуляциями на рынке ценных бумаг).

компаниями размещенных ими акций (к примеру, очевидно, что приобретение собственных акций на биржевом рынке доступно только публичным компаниям, имеющим право предлагать свои акции неограниченному кругу лиц), так и причинами политико-правового характера (предоставление, к примеру, только частным (непубличным) компаниям права на выборочное приобретение собственных акций обусловливается отсутствием у таких компаний ликвидного рынка размещенных ими акций).

В ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», посвященной приобретению обществом собственных акций, используется родовое понятие «акционерное общество». Из этого можно заключить, что правила, определяющие условия и порядок приобретения размещенных ими акций, одинаковы для непубличных и публичных обществ. В случае предоставления акционерным обществам права приобретать размещенные акции различными способами⁶⁹ допустимость реализации этого права соответствующим способом будет зависеть от того, является ли общество публичным или нет.

2.1.3. Количество приобретаемых акций

Общество вправе приобретать размещенные акции в целях уменьшения своего уставного капитала либо в иных целях. Если собственные акции приобретаются обществом в целях уменьшения своего уставного капитала, то номинальная стоимость акций, которые останутся в обращении, не должна стать ниже минимального размера уставного капитала общества, определенного либо на дату представления документов для государственной регистрации соответствующих изменений в уставе общества, либо на дату государственной регистрации общества. Это правило выступает в качестве абсолютного количественного лимита в случае, если целью приобретения обществом размещенных акций является сокращение их общего количества. Кроме того, можно говорить о существовании относительного лимита:

⁶⁹ Более подробно об этом см. ниже.

согласно абз. 4 п. 1 ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им обыкновенных акций (привилегированных акций определенного типа), если на момент их приобретения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций (в случае привилегированных акций - превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, владельцы которых обладают преимуществом в очередности выплаты ликвидационной стоимости перед владельцами типов привилегированных акций, подлежащих приобретению) либо станет меньше их размера в результате приобретения акций. Относительность этого ограничителя проявляется в том, что изменение соотношения между стоимостью чистых активов и иными параметрами в пользу первого дает возможность обществу приобрести свои акции – в принципе или в большем количестве.

Общество (при условии, что это допускается его уставом) вправе приобретать свои акции в целях, отличных от уменьшения своего уставного капитала. Согласно п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» в случае приобретения обществом акций в иных целях номинальная стоимость акций, которые продолжают обращаться после завершения процедуры приобретения, не должна стать менее 90 процентов от уставного капитала общества. Это ограничение является абсолютным, так как выход за него не допускается даже при достаточности чистых активов общества. Сделки общества, влекущие приобретение обществом собственных акций в количестве, нарушающим это ограничение, являются недействительными⁷⁰. Кроме того, существует относительный ограничитель, установленный абз. 4 п. 1 ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах».

⁷⁰ См., например, постановление Арбитражного суда Московского округа от 28 июля 2014 г. по делу № А40-146140/2013; постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 9 декабря 2009 г. по делу № А53-8377/2008; постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 23 июля 2009 г. по делу № А53-8378/2008-С1-21; постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 27 марта 2009 г. по делу № А53-8381/2008-С1-51.

В ходе подготовки новой редакции европейской Второй директивы в области права компаний⁷¹ одним из наиболее дискуссионных при обсуждении института приобретения компанией собственных акций стал вопрос о целесообразности сохранения количественного ограничения (по нашей терминологии являющегося абсолютным), учитывая наличие относительного (финансового) ограничителя.

Часть экспертов выступала за отмену этого ограничения, присутствовавшего во Второй директиве с момента ее принятия. В обоснование своей позиции они обращали внимание на схожесть экономической природы выплаты дивидендов и приобретения компанией собственных акций. Отсюда ими делался вывод о необходимости закладывать в основу регулирования этих институтов одинаковые принципы. В частности, компаниям должно предоставляться право в полном размере использовать чистые активы в части, превышающей сумму уставного капитала и резервного капитала компании, для целей приобретения собственных акций — так же, как они имеют право без каких-либо ограничений направлять соответствующую часть чистых активов компании на выплату дивидендов. Если предполагается, что возможность использования компанией в полном размере имущества, составляющего ее чистые активы, на выплату дивидендов не представляет собой угрозу интересам кредиторов, было бы логичным, принимая во внимание общность экономической природы этих корпоративных институтов, устранить количественное ограничение, которое может препятствовать компании в использовании ее чистых активов в полном объеме для целей приобретения компанией размещенных ею акций. Те, кто выступал за отмену количественного ограничения, обращали внимание

⁷¹ Положения Второй директивы в области права компаний (с учетом последующих изменений и дополнений) вошла в себя Директива 2012/30/ЕС от 25 октября 2012 г. (Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent). Впоследствии положения этой директивы, а также других директив в области права компаний были консолидированы в Директиве 2017/1132/ЕС от 14 июня 2017 г. (Directive 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification)).

на то, что такое ограничение не предусматривается корпоративным законодательством тех штатов, в которых инкорпорируется большинство компаний, играющих ведущую роль в экономике США.

Вместе с тем эта точка зрения представляется небесспорной. С одной стороны, следует отдать должное аргументу сторонников отмены количественного ограничения, заключающемуся в том, что эти корпоративные институты имеют общую экономическую природу. С другой стороны, нельзя оставить без внимания особенности института приобретения компаниями собственных акций, которые заставляют усомниться в разумности призывов к отмене количественного ограничения.

Во-первых, приобретение компанией крупного пакета собственных акций (как в смысле однократного приобретения крупного пакета собственных акций, так и в смысле постепенного аккумуляирования компанией значительного количества размещенных ею акций) может привести к существенному изменению баланса сил внутри компании. Таким образом, приобретение компанией размещенных ею акций следует рассматривать не только с точки зрения интересов кредиторов компании, но и с точки зрения ее акционеров — в смысле тех последствий, которые могут наступить внутри компании в случае приобретения ею крупного пакета собственных акций.

Во-вторых, в случае приобретения компанией собственных акций с последующим нахождением таких акций в собственности компании (а равно во всех иных случаях, когда в собственности компании оказываются размещенные ею акции) может возникнуть так называемая проблема двойных убытков (*double losses problem*). Это проблема возникает в тех случаях, когда компания, которая приобрела собственные акции, несет убытки, связанные с осуществляемыми ею видами деятельности. В этом случае практически неизбежным является снижение стоимости акций, находящихся в собственности компании. Акции, принадлежащие акционерам, теряют в своей стоимости вследствие убытков, которые несет компания, а также

вследствие снижения стоимости акций, находящихся в собственности компании⁷². Кроме того, в этой ситуации под угрозой оказываются интересы кредиторов вследствие снижения способности компании в полной мере исполнять свои обязательства. Более того, если компания оказывается на грани несостоятельности либо переходит ту грань, которая отделяет ее от окончательного финансового краха, то собственные акции, принадлежащие компании, перестают представлять какую-либо имущественную ценность. Этим казначейские акции отличаются от иного имущества, которое может находиться в собственности компании и на которое, как на имущество, сохраняющее рыночную ценность в случае несостоятельности компании, может быть обращено взыскание с целью обеспечить удовлетворение интересов кредиторов.

Таким образом, вопрос о целесообразности введения количественного ограничения, которое дополняется правилами, определяющими, из каких источников компания вправе финансировать сделки по приобретению собственных акций, является дискуссионным. В ходе ревизии положений Второй директивы в области права компаний, предпринятой в начале прошлого десятилетия, европейский законодатель, вероятно взвесив доводы «за» и «против», не решился на исключение количественного ограничения из текста Второй директивы. Вместо этого правило о количественном ограничении было изменено следующим образом: государствам — участникам ЕС было предоставлено право ввести это ограничение в национальное законодательство, при этом в случае его включения во внутреннее законодательство максимальное количество акций, которое компания вправе приобрести (с учетом акций, уже приобретенных компанией и находящихся в ее собственности, а также акций, приобретенных лицом, хотя и действующим от своего имени, но в интересах данной компании), не может быть установлено на отметке менее 10% уставного капитала компании.

⁷² При этом необходимо отметить, что стоимость иных активов (не акций) может и не уменьшиться в указанной ситуации. Например, несмотря на то что компания несет убытки, стоимость принадлежащих ей зданий и земельных участков не уменьшится.

Если придерживаться позиции о необходимости сохранения абсолютного количественного ограничения, то в более детальном рассмотрении нуждается вопрос, каким именно должно быть максимальное количество собственных акций, которое компания вправе приобретать. Как отмечалось выше, после внесения во Вторую директиву в области права компаний изменений в части, касающейся количественного ограничения, предельное количество собственных акций, которое компания вправе приобрести, не могло быть установлено на отметке ниже 10% уставного капитала компании. Отметим, что Вторая директива в области права компаний в своей первоначальной редакции предусматривала, что указанная величина не могла превышать 10% уставного капитала общества. Главной причиной, побудившей европейского законодателя смягчить количественное требование, стало его стремление обеспечить конкурентоспособность европейских компаний в условиях обострения противостояния с существующими и новыми центрами экономической активности. Ранее действовавшее количественное ограничение сужало возможности компании по использованию приобретений собственных акций в качестве альтернативного выплате дивидендов и имеющего ряд преимуществ по сравнению с ним способа распределения прибыли, а также для целей учреждаемых компанией опционных программ⁷³.

Государствам — участникам ЕС в случае включения во внутреннее корпоративное законодательство количественного ограничения предлагается при определении максимального количества собственных акций, которое национальные компании вправе приобретать, принимать во внимание всю совокупность факторов — как те, на которые обращалось внимание при обосновании необходимости количественного ограничения, так и те, которые учитывались европейским законодателем в ходе работы по пересмотру Второй директивы в области права компаний. Кроме

⁷³ См.: European Commission, Detailed explanation of the Directive proposal (fn. 18) (2004). P. 3.

того, при определении предельного количества собственных акций, которое компания вправе приобрести, могут приниматься во внимание национальные особенности в области рынка ценных бумаг⁷⁴.

Как отмечалось выше, что общество не вправе принимать решение о приобретении обществом акций, если номинальная стоимость акций общества, находящихся в обращении, составит менее 90 процентов от уставного капитала общества. Это означает, что, по общему правилу⁷⁵, общество не вправе приобрести более 10 процентов размещенных акций. Таким образом, количественное ограничение, установленное п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», соответствует значению, предусмотренному первоначальной редакцией Второй директивы в области права компаний. Как отмечалось выше, в ходе модернизации панъевропейского корпоративного законодательства правило, устанавливающее максимальное количество акций, которое компания вправе приобрести, было смягчено: в настоящее время 10-процентная величина — это минимальное количество акций, которое законодатель вправе позволить приобретать национальным компаниям. В пореформенный период подавляющее большинство государств — членов ЕС воспользовалось опцией, предоставленной обновленной Второй директивой, и позволило национальным компаниям приобретать собственные акции в большем количестве. Учитывая европейский опыт, представляется, что правило, установленное абз. 2 п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», нуж-

⁷⁴ Приведем несколько примеров из законодательства государств — участников ЕС. Гражданский кодекс Нидерландов (*Dutch Civil Code*) предусматривает, что листинговые публичные компании с ограниченной ответственностью вправе приобретать размещенные акции в количестве, не превышающем 50% размещенного номинального капитала компании; не имеющие листинга публичные компании, а также непубличные компании вправе приобрести 100% — 1 размещенных акций. Более сдержанный подход демонстрируют австрийские и немецкие законодатели: по общему правилу количество приобретенных обществом акций не должно превышать 10% от их общего количества.

⁷⁵ Согласно п. 1 ст. 102 Гражданского кодекса РФ публичные общества не вправе размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых ниже номинальной стоимости обыкновенных акций. Аналогичного запрета в отношении непубличного акционерного общества не установлено, из чего можно сделать вывод, что непубличные акционерные общества вправе размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых уступает номинальной стоимости размещенных этим непубличным акционерным обществом обыкновенных акций. Поскольку Федеральный закон «Об акционерных обществах» говорит о суммарной номинальной стоимости приобретаемых акций, в случае если непубличным обществом были размещены привилегированные акции, имеющую меньшую, чем у обыкновенных акций, номинальную стоимость, такое общество вправе приобрести больше 10 процентов общего количества размещенных акций.

дается в коррекции. К решению этого вопроса следует подходить дифференцированно, принимая во внимание деление хозяйственных обществ на публичные и непубличные. В отношении публичных обществ существующее количественное ограничение должно быть сохранено, но только в том случае, если им не будет предоставлена возможность приобретать свои акции на биржевом рынке. Если им будет разрешено приобретать собственные акции таким способом, в целях обеспечения эффективного функционирования программ приобретения обществом размещенных акций необходимо увеличить предельное количество собственных акций, которое общество вправе приобрести. В отношении непубличных обществ количественное ограничение должно быть смягчено, либо им должно быть предоставлено право включить в устав положение, допускающее приобретение собственных акций в большем количестве, чем это по умолчанию предусмотрено в законе. Это позволит обеспечить учет интересов участников непубличных обществ (в том числе связанных с привлечением инвестиций в общество и обеспечением функционирования системы стимулирования труда сотрудников). Смягчение количественного ограничения в отношении непубличных обществ снижает защиту интересов кредиторов. Вместе с тем не следует забывать об ответственности контролирующих лиц общества в случае его банкротства (несостоятельности), что стимулирует их учитывать эти интересы, а в ситуации, когда такое общество оказывается на грани банкротства (несостоятельности), — исходить из интересов кредиторов общества. Кроме того, кредиторы непубличных обществ, которым предоставлена значительная свобода корпоративного нормотворчества (которое может оборачиваться снижением защищенности интересов кредиторов), должны сами заботиться о своих интересах, в том числе за счет использования различных механизмов договорного права.

2.1.4. Виды и категории (типы) приобретаемых ценных бумаг

Общество вправе приобретать *размещенные им акции*. Поскольку Федеральный закон «Об акционерных обществах» не конкретизирует категории (типы) акций, которые общество вправе приобретать, можно заключить, что общество вправе приобретать как обыкновенные, так и привилегированные акции различных типов. Необходимо также отметить, что Федеральный закон «Об акционерных обществах» не содержит каких-либо ограничений касательно того, какие именно категории (типы) акций могут приобретаться обществом. Другими словами, общество вправе приобрести только обыкновенные или только привилегированные акции либо приобрести как обыкновенные, так и привилегированные акции. Общество вправе приобрести только один из типов размещенных им привилегированных акций. Наконец, следует отметить, что общество вправе осуществлять приобретение как целых, так дробных акций (п. 3 ст. 25 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Общество вправе приобретать только полностью оплаченные акции. Этот вывод следует из п. 1 ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах», согласно которому общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им акций до полной оплаты всего уставного капитала акционерного общества. Если бы обществам было предоставлено право приобретать не полностью оплаченные акции, распределенные обществом при его учреждении, то возникла бы ситуация, в известной степени абсурдная: с одной стороны, общество стремится сформировать свой уставный капитал за счет имущества, вносимого в оплату распределенных между ними акций, с другой — приобретая собственные акции, возвращает ранее полученное от акционеров имущество, тем самым отдаляясь от решения задачи по формированию уставного капитала.

Согласно абз. 3 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» каждый акционер — владелец акций определенных категорий (типов), решение о приобретении которых принято, вправе продать указанные акции, а общество обязано приобрести их. Могут ли владельцы депозитарных расписок, базовым активом которых являются акции общества, намеревающегося приобрести размещенные им

акции, требовать приобретения обществом принадлежащих им депозитарных расписок? Рассмотрение этого вопроса, представляющего интерес не только с практической точки зрения в связи с тем, что многие российские акционерные общества провели размещение своих акций путем размещения депозитарных расписок на зарубежных фондовых площадках, но и с точки зрения доктринальной, поскольку поиск ответа на этот вопрос может способствовать более глубокому пониманию института депозитарных расписок, следует предварить общими замечаниями, касающимися депозитарных расписок.

Феномен депозитарных расписок вызван к жизни потребностью национальных компаний, в первую очередь инкорпорированных по законодательству государств, характеризующихся недостаточным развитием рынков капиталов, в получении доступа к большим объемам акционерного капитала, представленного на зарубежных фондовых рынках. Проблема, однако, заключается в том, что непосредственное размещение акций национальной компанией на зарубежном фондовом рынке может быть запрещено или ограничено законодательством того государства, в котором осуществляет свою деятельность компания, намеревающаяся разместить свои акции. Но даже если это допускается, инвесторы могут отказаться от приобретения акций зарубежных инвесторов из-за опасений, что осуществление и защита ими прав акционеров могут быть затруднены или вовсе невозможны. Решением этой проблемы, предложенным еще в 1920-е гг. инвестиционным банком *JPMorgan Chase & Co.* в связи с введенным Великобританией запретом на физический вывоз акций национальных компаний, стало изобретение депозитарных расписок. Депозитарные расписки выпускаются банком, расположенным в том государстве, разместиться на фондовом рынке которого стремится соответствующая компания (например, в США); при этом депозитарные расписки, будучи производными ценными бумагами, имеют в качестве базового актива акции, выпущенные (либо изъятые из оборота, если схема размещения депозитарных расписок предполагает использование в качестве базового актива уже выпущенные акции компании) и депо-

нированные в банке-кастодиане, расположенном в государстве, где находится размещающаяся компания. Банк, выпустивший депозитарные расписки, связан отношениями как с банком, в котором иммобилизованы акции, составляющие базовый актив для депозитарных расписок, так и с национальной компанией, под акции которой банком были выпущены депозитарные расписки. При этом владельцы депозитарных расписок, по крайней мере — в теории, имеют все те права, которые представлялись бы акциями соответствующей категории (типа), если бы те не были депонированы в банке-кастодиане⁷⁶. Важно и то, что сообщение владельцев депозитарных расписок с компанией, чьи акции выступают в качестве базового актива для выпущенных за рубежом депозитарных расписок, осуществляется не напрямую, а через банк, выпустивший депозитарные расписки.

Итак, если исходить из того, что депозитарные расписки предоставляют своим владельцам права, которые предоставляли бы им акции, составляющие базовый актив для депозитарных расписок, не будь они депонированы в банке-кастодиане, то следует признать, что владельцы депозитарных расписок вправе продать акции, иммобилизованные в банке-кастодиане, в случае принятия обществом решения о приобретении размещенных им акций. Поскольку под акции, депонированные в банке-кастодиане, выпускается определенное количество депозитарных расписок (к примеру, из расчета 5 акций — 1 депозитарная расписка), то в случае если владелец депозитарных расписок решит воспользоваться правом продать акции разместившему их обществу, соответствующее количество депозитарных расписок подлежит погашению. Необходимо отметить, что акции, депонированные в банке-кастодиане, не привязаны к определенному пакету депозитарных расписок, соответственно, отчуждаться в пользу общества могут любые акции в пределах того количества акций, которое владелец депозитарных расписок намеревается продать. Наконец, нельзя не отметить важную роль, которую играет в процессе банк, осуществивший размещение депозитарных расписок, — в первую очередь с

⁷⁶ См., например, *Белов В.А.* Ценные бумаги в российском гражданском праве. Т. 2. М., 2007. С. 453.

точки зрения доведения до владельцев депозитарных расписок соответствующей информации⁷⁷.

2.1.5. Цели приобретения обществом размещенных им акций

Одним их подходов, который может быть использован законодателем при формировании комплекса правил, касающихся приобретения обществами собственных акций, является выделение целей приобретения обществами размещенных акций. Если такой подход взят законодателем на вооружение, корпоративное законодательство принимает следующий вид: наряду с возможностью приобретения обществом размещенных ею акций в отсутствие какой-либо специальной цели, общество может приобретать собственные акции в целях, круг которых очерчен в законодательстве. Проиллюстрируем этот тезис на примере корпоративного законодательства Германии.

Согласно ст. 71а Закона об акционерных обществах Германии⁷⁸ по общему правилу общество вправе начать приобретение собственных акций только при наличии соответствующего решения общего собрания акционеров. Как правило, на основании решения общего собрания акционеров правлению предоставляется общее разрешение на то, чтобы в пределах определенного срока и с учетом количественных и ценовых ограничений, указанных в решении собрания, инициировать приобретение обществом собственных акций. Благодаря наличию у общего собрания акционеров права давать общее разрешение на приобретение обществом своих акций становится возможным реализация обществами программ приобретения

⁷⁷ В 2008 г. советом директоров ОАО «ГМК «Норильский никель» было принято решение о приобретении обществом размещенных обыкновенных акций в количестве до 7 947 000 штук по цене 1 рубль за акцию. В информационном меморандуме, содержащем информацию о целях и механизме приобретения ОАО «ГМК «Норильский никель» размещенных обыкновенных акций, указывается, что предложение адресовано только владельцам обыкновенных акций; «владельцы АДА (американские депозитарные расписки), которые были выпущены на обыкновенные акции, не могут непосредственно участвовать в реализации настоящего предложения. Банк Нью-Йорк Меллон, банк-депозитарий, заявил о том, что будет принимать заявки по АДА и подаст в рамках Предложения заявку по Обыкновенным акциям, удостоверенным АДА, в отношении которых поданы надлежащие заявки от имени владельцев АДА».

⁷⁸ Aktiengesetz (AktG) vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089).

собственных акций на открытом рынке, которые, как отмечалось выше, осуществляются на протяжении длительного времени, главным образом, в целях поддержания цены на акции общества и их ликвидности на определенном уровне.

Общество вправе также приобретать размещенные акции в специальных целях, которые перечислены в Законе об акционерных обществах Германии (ст. 71a). Приобретение обществом собственных акций в нормативно описанных целях возможно как по решению общего собрания акционеров (в случае уменьшения уставного капитала путем приобретения обществом части размещенных акций в целях сокращения их общего количества), так и по решению правления общества — если приобретение обществом размещенных акций осуществляется в целях, отличных от уменьшения уставного капитала. Перечень специальных целей приобретения обществом своих акций является закрытым.

Ограничение круга целей, которые может преследовать общество при приобретении своих акций, способствует защите интересов его кредиторов, а также, в случае общества, чьи акции допущены к организованным торгам, — интересов инвесторов. Это обеспечивается за счет того, что путем установления закрытого перечня специальных целей приобретения обществом своих акций ограничивается дискреция правления акционерного общества. Кроме того, выделение специальных целей обеспечивает возможность более нюансированного, а потому способного обеспечить учет различных интересов регулирования. В частности, в связи с определенными целями определяется, должны ли приобретаемые акции быть полностью оплаченными или нет, максимальное количество собственных акций, допускаемое к приобретению, а также особенности последующей юридической судьбы приобретенных акций (в том числе в пределах какого срока они подлежат реализации).

Итак, в каких нормативно описанных целях обществом могут приобретаться размещенные им акции? Как отмечалось выше, по решению общего собрания акционеров акции могут приобретаться обществом в целях уменьшения своего уставного капитала. Приобретение обществом собственных акций, осуществляемое в

иных целях, основывается на решении правления общества. Так, по решению правления может быть инициировано приобретение обществом собственных акций с целью отвести от общества реальную угрозу, могущую повлечь для него неблагоприятные последствия. В отсутствие этого положения акционерное общество было бы вынуждено получать разрешение общего собрания акционеров, и осуществление оперативных действий по отведению возникшей угрозы было бы невозможным. Приобретение обществом собственных акций в отсутствие решения общего собрания акционеров возможно также в целях последующего предложения приобретенных акций работникам или бывшим работникам акционерного общества, а также в целях предоставления их в качестве компенсации акционерам других обществ в случаях, предусмотренных законом⁷⁹ (в частности, в случае заключения соглашения об осуществлении управления, на основании которого акционерное общество принимает на себя обязательство следовать инструкциям другой компании, — за отдельными исключениями, установленными законом⁸⁰). К специальным целям относится также приобретение обществом собственных акций по безвозмездной сделке либо в порядке универсального правопреемства (наследование, а также реорганизация юридического лица).

Следует также отметить, что среди специальных целей можно выделить те цели, которыми могут руководствоваться только финансовые институты (в том числе банки): на основании решения общего собрания акционеров, определяющего параметры программы приобретения обществом собственных акций, финансовые институты вправе совершать торговые операции со своими акциями (в том числе в целях поддержания котировок акций на организованном рынке ценных бумаг, а также в целях предоставления акций финансовой организации в качестве займа (*securities lending*) и т.д.). Выделение среди специальных целей таких, которые относятся только к финансовым институтам, позволяет адаптировать рассматриваемый институт под их нужды.

⁷⁹ Статьи 305(2) и 320b Закона об акционерных обществах Германии, а также ст. 29(1) и 207(1) Трансформационного акта (*Umwandlungsgesetz (UmwG)*) vom 28. Oktober 1994 (BGBl. I S. 3210, ber. 1995 I S. 428).

⁸⁰ Статья 291 Закона об акционерных обществах Германии.

Таким образом, корпоративное законодательство Германии допускает приобретение обществом своих акций на основании общего дозволения, предоставляемого общим собранием акционеров (т.е. без указания конкретной цели, к достижению которой стремится общество, но с обязательным установлением ограничений по приобретению обществом размещенных акций), так и в специальных (нормативно описанных целях) целях, перечень которых является закрытым. По общему правилу приобретение обществом собственных акций в специальных целях допускается по решению правления общества. Кроме того, специальные цели можно подразделить на относящиеся ко всем акционерным обществам и допустимые для акционерных обществ, являющихся финансовыми институтами⁸¹.

Действующее российское законодательство придерживается отличного от немецкого подхода к регулированию приобретения обществом собственных акций. Согласно ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество может приобретать размещенные акции с целью уменьшения своего уставного капитала (п. 1) либо в иных целях (п. 2), а не в общих и специальных целях.

Согласно абз. 2 п. 1 ст. 29 Федерального закона «Об акционерных обществах» уставный капитал общества может быть уменьшен путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем приобретения части акций, в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах». Во второй части этой статьи, говорящей о таком способе уменьшения уставного капитала общества, как сокращение общего количества размещенных обществом акций, приобретение обществом части собственных акций в целях сокращения их общего количества (п. 1 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах») рассматривается в качестве одного из сценариев, приводящих к этому результату. Причем, в отличие от иных сценариев, могущих привести к аналогичному результату (к примеру, приобретение обществом

⁸¹ Подход, аналогичный немецкому, нашел отражение в австрийском корпоративном законодательстве (ст. 65 Закона Австрии о корпорациях (*Aktiengesetz*)). См. также: Austria. Treasury Shares Guide. IBA Corporate and M&A Law Committee 2014 (URL: <https://www.ibanet.org/Article/NewDetail.aspx?ArticleUid=3AB49EE4-2A6C-413F-92C6-4C604422011E> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.]).

части размещенных им акций в целях, отличных уменьшение своего уставного капитала; согласно абз. 2 п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», если такие акции не будут реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости в течение года с даты их приобретения, общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения этих акций), сценарий, упомянутый в абз. 2 п. 1 ст. 29 Федерального закона «Об акционерных обществах», является единственным, цель которого — уменьшение уставного капитала общества. Что касается иных сценариев, то их реализация *может* привести к этому результату.

Согласно абз. 3 п. 1 ст. 29, а также абз. 1 п. 1 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество 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, если это предусмотрено уставом общества. Чем объясняется введение условия, согласно которому соответствующее решение общего собрания акционеров может быть принято только в том случае, если это предусмотрено уставом общества? Для того чтобы дать ответ на этот вопрос, необходимо сравнить этот способ уменьшения уставного капитала с другим способом, а именно с уменьшением уставного капитала посредством уменьшения номинальной стоимости акций (ст. 29 Федерального закона «Об акционерных обществах»), для использования которого не требуется включения соответствующего положения в устав общества.

Если уменьшение уставного капитала общества осуществляется путем приобретения части размещенных им акций с целью их последующего погашения, то это может повлечь за собой следующее. Во-первых, изменение сложившегося в обществе баланса сил, если акционер — владелец крупного пакета акций принимает решение об его отчуждении обществу, при этом доли в уставном капитале остальных акционеров, которые не воспользовались правом продать все или часть своих акций, возрастают. Во-вторых, поскольку решением общего собрания акционеров

об уменьшении уставного капитала путем приобретения части акций в целях сокращения их общего количества может быть предусмотрено, что на основании этого решения будут приобретаться только акции определенной категории (типа), то реализация этого решения может привести к уменьшению количества акций определенной категории (к примеру, привилегированных акций) или к ликвидации целой категории или типа акций (например, привилегированных акций с определенным в уставе размером дивиденда). Результатом этого может стать изменение финансовой структуры общества (к примеру, если обществом будут приобретены все размещенные им привилегированные акции, владельцы которых имеют право на получение дивиденда в размере, предусмотренном уставом общества, то необходимость в выплате дивидендов, которая могла быть обусловлена стремлением не допустить превращения этих акций в голосующие, отпадет). Наконец, если речь идет о непубличном обществе, то приобретение обществом размещенных им акций может привести к изменению персонального состава этого общества, что для таких обществ может иметь существенное значение. Использование альтернативного приобретению обществом собственных акций с целью сокращения их общего количества способа уменьшения уставного капитала, предусматривающего уменьшение номинальной стоимости размещенных обществом акций, не влечет за собой столь серьезные последствия с точки зрения выстраивания системы внутрикорпоративных отношений и формирования финансовой структуры общества, а следовательно, отсутствует необходимость в обуславливании возможности использования этого способа уменьшения уставного капитала наличием соответствующего положения в уставе общества.

Решение об уменьшении уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций или путем приобретения части акций в целях сокращения их общего количества принимается общим собранием акционеров (п. 2 ст. 29 и п. 1 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Почему решение вопроса об уменьшении уставного капитала отнесено к компетенции общего

собрания акционеров? Поскольку уменьшение уставного капитала общества, причем независимо от используемого способа уменьшения его уставного капитала, влечет за собой снижение защищенности интересов кредиторов, Федеральный закон «Об акционерных обществах» устанавливает ряд гарантий в случае принятия общим собранием акционеров решения об уменьшении уставного капитала. Согласно п. 3 ст. 30 Федерального закона «Об акционерных обществах» кредитор общества, если его права требования возникли до опубликования уведомления об уменьшении уставного капитала общества, не позднее 30 дней с даты последнего опубликования такого уведомления вправе потребовать от общества досрочного исполнения соответствующего обязательства, а при невозможности его досрочного исполнения — прекращения обязательства и возмещения связанных с этим убытков. Осуществление кредиторами предоставленного ими права требовать досрочного исполнения принятых на себя обществом обязательств, а при невозможности их досрочного исполнения — прекращения этих обязательств и возмещения связанных с этим убытков может поставить общество на грань выживания или даже привести к его несостоятельности (банкротству). Принимая во внимание эти риски, законодатель отнес вопрос об уменьшении уставного капитала общества к компетенции общего собрания акционеров, являющегося согласно п. 1 ст. 47 Федерального закона «Об акционерных обществах» высшим органом управления общества.

Согласно п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество, если это предусмотрено его уставом, вправе приобретать размещенные им акции по решению общего собрания акционеров или по решению общего совета директоров общества, если согласно уставу общества совету директоров общества принадлежит право принятия такого решения. На основании этой статьи общество может приобретать размещенные акции в целях, отличных от уменьшения своего уставного капитала.

Федеральный закон «Об акционерных обществах» нормативно не ограничивает круг целей, которыми может руководствоваться общество при принятии решения о приобретении размещенных акций (если речь идет о целях, отличных от

уменьшения уставного капитала общества). Таким образом, общество не связано необходимостью указывать конкретные цели приобретения ею собственных акций. Вместе с тем круг таких целей может быть ограничен иными обстоятельствами. В частности, российским обществам недоступен такой способ приобретения собственных акций, как их приобретение на биржевом рынке. Как правило, иностранные компании обращаются к этому способу приобретения размещенных акций с целью поддержать цену на свои акции либо их ликвидность. Отсутствие у отечественных обществ права приобретать свои акции на биржевом рынке сужает круг целей, которыми они могут руководствоваться при приобретении размещенных акций.

Хотя Федеральный закон «Об акционерных обществах» и не ограничивает круг целей, которыми может быть движимо общество при приобретении собственных акций, он указывает на ряд конкретных целей. Рассмотрим эти нормативно описанные цели более подробно.

Собственные акции могут приобретаться обществом для использования в рамках учреждаемых им программ вознаграждения руководства, а также рядовых сотрудников. Согласно п. 2 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» «уставом общества может быть предусмотрено формирование из чистой прибыли специального фонда акционирования работников общества». Средства этого фонда расходуются исключительно на приобретение акций общества, продаваемых акционерами этого общества, для последующего размещения среди его работников⁸². При возмездной реализации работникам общества акций, приобретенных за счет средств фонда акционирования работников общества, вырученные средства направляются на формирование указанного фонда». Предусмотренная

⁸² В данном случае следует вести речь не о размещении, а реализации акций в пользу работников, поскольку, как отмечалось выше, приобретенные, выкупленные обществом акции, а также акции, право собственности на которые перешло к обществу, являются размещенными до их погашения (п. 1 ст. 27 Федерального закона «Об акционерных обществах»). В связи со сказанным полагаем необходимым изложить предл. 2 абз. 1 п. 2 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» в следующей редакции: «Его средства расходуются исключительно на приобретение акций общества, продаваемых акционерами этого общества, для последующей реализации приобретенных обществом акций в пользу работников этого общества».

Федеральным законом «Об акционерных обществах» схема, безусловно необходимая с точки зрения повышения конкурентоспособности российских акционерных обществ, не лишена недостатков.

Во-первых, спорным представляется приведенное выше положение: «При возмездной реализации работникам общества акций, приобретенных за счет средств фонда акционирования работников...» Допускается ли безвозмездная реализация обществом акций, приобретенных за счет средств фонда акционирования, либо реализация этих акций по цене, уступающей рыночной (напомним, что согласно абз. 2 п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» приобретенные обществом акции должны быть реализованы по цене не ниже рыночной в течение одного года с даты их приобретения)? Этот вопрос был центральным в деле № А06-1686/1-12/05⁸³. Согласно материалам дела ООО «Производственное объединение «Энергогазмаш» (истец) обратилось в Арбитражный суд Астраханской области с иском к ОАО «Научно-производственное предприятие «Каспрыбтехцентр» (ответчик) о применении последствий недействительности ничтожной сделки. В обоснование своих требований истец указал на то, что в нарушение п. 2 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» ответчик безвозмездно передал Федорову А.В., являвшемуся работником ответчика, акции, приобретенные ответчиком за счет средств фонда акционирования работников. Решением арбитражного суда первой инстанции от 18 октября 2005 г. в иске отказано. Арбитражный суд апелляционной инстанции от 17 января 2006 г. решение Арбитражного суда Астраханской области было отменено, при этом требование истца о применении последствий недействительности ничтожной сделки по безвозмездной передаче в пользу Федорова А.В. акций, приобретенных ответчиком за счет средств фонда акционирования работников общества, было удовлетворено. Ответчик обра-

⁸³ Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 15 мая 2006 г. № А06-1686/1-12/05; см. также определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 11 ноября 2008 г. № 13840/08; постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 30 июня 2008 г. № А06-2866/1-17/05.

тился в Федеральный арбитражный суд Поволжского округа с кассационной жалобой, в которой просил отменить принятое арбитражным судом апелляционной инстанции постановление от 17 января 2006 г. Федеральный арбитражный суд Поволжского округа постановил оставить в силе решение Арбитражного суда Астраханской области от 18 октября 2005 г. В обоснование своей позиции арбитражный суд кассационной инстанции сослался на то, что «диспозиция указанной нормы (п. 2 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах») предполагает возможность безвозмездной реализации акций общества, приобретенных за счет фонда акционирования работников акционерного общества». Поскольку при совершении сделки по безвозмездной передаче Федорову А.В. 25 акций не были нарушены положения Федерального закона «Об акционерных обществах», то, как отметил суд, отсутствуют основания для удовлетворения заявленного истцом требования о применении последствий недействительности ничтожной сделки.

Во-вторых, как отмечают А. Амосова и И. Анюхина, срок нахождения приобретенных обществом акций не может превышать одного года с даты приобретения обществом размещенных акций, тогда как большинство мотивационных программ рассчитано на более длительный срок⁸⁴. Принимая во внимание сказанное, мы полагаем необходимым увеличить предельный срок нахождения акций, приобретенных обществом за счет средств, составляющих фонд акционирования работников, на балансе общества. Абз. 2 п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» предлагается дополнить предложением следующего содержания: «Акции, приобретенные обществом за счет средств фонда акционирования работников, должны быть реализованы, в том числе безвозмездно, в течение пяти лет с даты их приобретения».

⁸⁴ Амосова А., Анюхина И. Реализация программы ESOP: ключевые аспекты и сложности // Корпоративный юрист. 2010. № 7. С. 44.

Собственные акции могут приобретаться публичным обществом в контексте публичных поглощений⁸⁵. Российский законодатель, вслед за европейским⁸⁶, в основу регулирования поглощений, осуществляемых путем приобретения крупных пакетов акций, положил принцип, согласно которому решение о принятии или отклонении публичной оферты, равно как и решение по вопросу об использовании различных способов защиты, применяемых в контексте публичных предложений, должны приниматься акционерами общества, а не его директорами. Необходимость принятия решений по этим вопросам акционерами обосновывается тем, что в ситуации, когда существует высокая вероятность направления публичного предложения либо когда публичное предложение уже сделано, директора сталкиваются со следующим конфликтом интересов: с одной стороны, они должны действовать в интересах акционеров; с другой — в случае если публичное поглощение увенчается успехом, они с высокой долей вероятности будут заменены ставленниками нового приобретателя. Сказанное означает, что директора могут быть движимы не интересами акционеров, а собственными интересами. Следовательно, предоставлять им право принимать решения по вопросам, связанным с поступившим в общество предложением, не представляется разумным. Согласно п. 1 ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах» после получения публичным обществом добровольного или обязательного предложения решения по определенным вопросам, в том числе по вопросу о приобретении публичным обществом размещенных им акций, принимаются только общим собранием акционеров публичного общества. Таким образом, даже если уставом публичного общества совету директоров общества предоставлено право принимать решение о приобретении обществом размещенных акций (абз. 1 п. 1 ст. 72 Закона), в контексте публичного предложения решение о приобретении обществом собственных акций может быть принято только

⁸⁵ Под публичным поглощением понимается приобретение голосующих акций публичного общества в соответствии с правилами главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах».

⁸⁶ См.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids (Official Journal L 142, 30 April 2004).

общим собранием акционеров. Сделка, совершенная публичным обществом с нарушением требований п. 1 ст. 84.6 Федерального закона «Об акционерных обществах», может быть признана недействительной по иску публичного общества, акционера либо лица, направившего добровольное или обязательное предложение.

В каких еще, помимо нормативно описанных, целях общество может инициировать приобретение своих акций?

Приобретая собственные акции, общество может стремиться улучшить свои финансовые показатели. В частности, поскольку согласно абз. 2 п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» по акциям, приобретенным обществом в соответствии с абз. 2 п. 2 ст. 72 этого Закона, не начисляются дивиденды, общество, приобретая размещенные им акции, может увеличить размер дивидендов, приходящихся на одну акцию (при условии, что объем денежных средств, направляемых на выплату дивидендов, не сокращается после приобретения обществом части собственных акций).

Приобретение собственных акций может быть инициировано обществом с целью транслировать инвесторам уверенность руководства общества относительно перспектив общества либо несогласие руководства общества с текущей ценой на акции общества. Хотя механизм приобретения обществом собственных акций, сконструированный российским законодателем, отличается от того механизма, который используется в зарубежных странах, он также обеспечивает юридическую связанность общества в течение определенного времени, что может быть воспринято инвесторами как свидетельство надежности сигнала, направляемого обществом.

Целью приобретения обществом собственных акций может быть его стремление изменить структуру своего капитала как с точки зрения соотношения акционерного и долгового (заемного) капитала, так и с точки зрения категорий (типов) акций, размещенных обществом. Вместе с тем нельзя не отметить, что, поскольку собственные акции приобретаются обществом не с целью уменьшения своего уставного капитала путем сокращения их общего количества (по крайней мере, в

соответствии с базовым сценарием, предусматривающим нахождение приобретенных обществом акций на балансе общества в течение определенного срока и их последующую реализацию), решение задачи, заключающейся в изменении структуры капитала общества, является временным.

Причиной, могущей побудить общество начать приобретение размещенных им акций, может быть его потребность в собственных акциях, которые затем могут использоваться для различных целей. К примеру, в добровольном предложении, направляемом обществом акционерам публичного общества, может быть предусмотрено, что акционеры — адресаты добровольного предложения имеют право выбрать форму оплаты приобретаемых у них акций: денежными средствами либо другими ценными бумагами (абз. 7 п. 2 ст. 84.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»)⁸⁷. Общество, направляющее добровольное предложение, может предложить акционерам общества-цели свои акции в обмен на приобретаемые у них акции.

Согласно абз. 2 п. 1 ст. 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, — иным имуществом. Таким образом, уставом общества может быть предусмотрена выплата дивидендов в форме размещенных обществом акций, находящихся в его собственности.

Выше отмечалось, что приобретение обществом размещенных им акций в соответствии с п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» допускается только в том случае, если это предусмотрено уставом общества⁸⁸. Мы полагаем, что ряд аргументов, приводившихся нами в обоснование тезиса о необходимости обусловить осуществление обществом права на приобретение собственных акций с целью сокращения их общего количества включением соответствующего положения в устав общества, справедлив и в случае, если общество приобретает

⁸⁷ Условие о выборе формы оплаты приобретаемых акций может быть также включено в обязательное предложение (п. 5 ст. 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

⁸⁸ Стоит отметить, что первоначальная редакция п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» предусматривала, что общество вправе приобретать размещенные им акции по решению совета директоров общества, если иное не установлено настоящим Федеральным законом и уставом общества.

размещенные акции в отличных от уменьшения своего уставного капитала целях. В частности, приобретение обществом собственных акций может привести к существенному изменению баланса сил в обществе, поскольку акции, находящиеся на балансе общества, не учитываются при подсчете голосов. С другой стороны, поскольку по общему правилу акции должны быть реализованы по истечении установленного периода времени, эффект от приобретения обществом размещенных им акций в целях, отличных от уменьшения своего уставного капитала, временный.

Согласно первоначальной редакции абз. 1 п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» вопрос о приобретении обществом размещенных им акций в соответствии с п. 2 ст. 72 данного Закона был отнесен к компетенции совета директоров общества. В соответствии с действующей редакцией решение по вопросу о приобретении обществом собственных акций принимается общим собранием акционеров или советом директоров общества, если совету директоров общества право принятия такого решения предоставлено уставом общества. Обоснованным ли было изъятие этого вопроса из компетенции совета директоров и отнесение его к компетенции общего собрания акционеров с одновременным предоставлением обществу права включить в устав положение, согласно которому решение по этому вопросу принимается советом директоров общества? С одной стороны, существует ряд аргументов в пользу отнесения этого вопроса к компетенции совета директоров общества. В частности, нельзя исключать ситуацию, при которой может возникнуть необходимость в оперативном принятии решения о приобретении обществом размещенных им акций. Очевидно, что совет директоров, если уставом общества ему предоставлено соответствующее право, может принять решение о приобретении обществом собственных акций в срок, несопоставимый по своей продолжительности со сроком, необходимым для созыва, подготовки и проведения общего собрания акционеров. В современных условиях такая медлительность может дорого обойтись обществу. Кроме того, эффект от приобретения обществом размещенных акций, как отмечалось выше, является временным, поскольку акции,

приобретенные обществом, подлежат реализации в течение года с даты их приобретения. С другой стороны, нельзя не отметить, что, если акции, приобретенные обществом в соответствии с п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», не будут реализованы по истечении установленного срока, общее собрание акционеров будет поставлено перед необходимостью принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения этих акций со всеми вытекающими из этого факта неблагоприятными для общества и, в конечном итоге, для акционеров последствиями. С этой точки зрения решение о приобретении обществом размещенных акций должно всегда приниматься общим собранием акционеров. Таким образом, на поставленный выше вопрос следует ответить утвердительно, поскольку при таком подходе акционеры могут изначально или впоследствии отнести этот вопрос к компетенции совета директоров общества, если они готовы принять на себя риски, связанные с уменьшением уставного капитала общества.

Если уставом общества совету директоров предоставляется право инициировать приобретение обществом размещенных акций в целях, отличных от уменьшения уставного капитала, то тем самым совету предоставляется широкая дискреция по вопросу приобретения обществом собственных акций. Выше был описан подход, которого придерживается немецкий (а также австрийский) законодатель: наряду с общим дозволением на приобретение обществом собственных акций, которое должно основываться на решении общего собрания акционеров, допускается приобретение обществом своих акций по решению правления, однако только в строго определенных (нормативно описанных) целях. Представляется, что этот подход мог бы быть взят на вооружение отечественным законодателем в силу следующих причин. Определение круга целей, к достижению которых может стремиться общество при приобретении размещенных акций, выступает в качестве еще одного ограничения права общества приобретать свои акции, устанавливаемого, главным образом, в интересах кредиторов общества. Кроме того, устанавливая пе-

речень специальных целей, законодатель тем самым определяет границы дискреции, предоставляемой совету директоров по этому вопросу. Это служит дополнительной гарантией интересов кредиторов и акционеров общества. Преимущество немецкого подхода заключается также в том, что, формируя перечень специальных целей, законодатель получает возможность подойти к вопросу приобретения обществом собственных акций более нюансировано. В частности, в зависимости от того, какую цель преследует общество при приобретении собственных акций, может варьироваться подход к решению таких вопросов, как количество акций, которое общество вправе приобрести, должны ли приобретаемые акции быть полностью оплаченными или нет, срок, в течение которого приобретенные акции могут находиться в собственности общества, и т.д.

2.1.6. Процедура приобретения обществом размещенных акций

Право приобретать размещенные акции может возникнуть у общества на основании решения общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала либо решения общего собрания акционеров или совета директоров общества о приобретении обществом размещенных им акций в иных целях (см. подп. 1.1 п. 1 ст. 8 Гражданского кодекса РФ).

В соответствии с абз. 1 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» в решении общего собрания акционеров или совета директоров о приобретении размещенных обществом акций должна содержаться следующая информация: категории (типы) приобретаемых акций; количество приобретаемых обществом акций каждой категории (типа); цена приобретения, форма и срок оплаты, а также срок, в течение которого должны поступить заявления акционеров о продаже обществу принадлежащих им акций или отзыв таких заявлений. Таким образом, общество вправе приобрести акции только тех категорий (типов) и в таком количестве, которое указано в соответствующем решении уполномоченного органа общества.

Не позднее чем за 20 дней до начала срока, в течение которого должны поступить заявления акционеров о продаже принадлежащих им акций или отзыв таких заявлений, общество обязано уведомить акционеров — владельцев акций определенных категорий (типов), решение о приобретении которых принято. Это способствует соблюдению принципа равного отношения к акционерам. В уведомлении должна быть воспроизведена информация, подлежащая включению в решение общего собрания акционеров либо решение совета директоров общества о приобретении обществом размещенных им акций (п. 5 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Поскольку в ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» не оговаривается иной порядок уведомления акционеров — владельцев определенных категорий (типов), можно предположить, что такое уведомление должно осуществляться в порядке, который предусмотрен этим Законом для сообщений о проведении общего собрания акционеров общества (*mutatis mutandis*).

Уведомление, подлежащее направлению акционерам — владельцам акций определенной категории (типа), решение о приобретении которых было принято общим собранием акционеров или советом директоров общества, не является офертой. Согласно п. 1 ст. 435 Гражданского кодекса РФ офертой признается адресованное одному или нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определенно и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с адресатом, которым будет принято предложение. Уведомление направляется конкретным акционерам, являющимся владельцами акций соответствующей категории (типа). Можно даже предположить, что, направляя уведомление, общество сообщает акционерам о своем намерении быть связанным договором в случае, если уведомление — оферта будет акцептована его адресатом. Однако, вопреки требованию, установленному абз. 2 п. 1 ст. 435 Гражданского кодекса РФ, оферта не содержит существенные условия предлагаемого к заключению договора. К примеру, если решение общего собрания акционеров или совета директоров о приобретении обществом размещенных акций предусматривает денежную форму оплаты приобретаемых акций, то в уведомлении для признания ее

офертой должно быть указано количество акций определенной категории (типа), которое общество намеревается приобрести у конкретного акционера. В пользу того, что направляемое акционерам уведомление не следует квалифицировать в качестве оферты, говорит также содержание абз. 3 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», согласно которому каждый акционер – владелец акций определенной категории (типа), решение о приобретении которых было принято общим собранием акционеров или советом директоров, вправе продать свои акции, а общество обязано приобрести их. Таким образом, право акционера продать принадлежащие ему акции соответствующей категории (типа) не обусловлено направлением ему уведомления. Уведомление, о котором говорится в ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», выполняет исключительно информационную функцию.

Акционер, решивший продать свои акции (а равно отчудить их на основании иной возмездной сделки, поскольку оплата приобретаемых акций может осуществляться не только деньгами), должен направить в общество соответствующее заявление. Статья 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» не определяет требований к содержанию заявления, которое должно быть направлено в общество акционером, намеревающимся продать свои акции. Очевидно, что в заявлении должно быть выражено намерение акционера продать либо иным образом отчудить принадлежащие ему акции. Кроме того, акционер должен указать в заявлении количество акций, которое он намеревается отчудить, — это могут быть как все акции определенной категории (типа), принадлежащие данному акционеру, так и их часть⁸⁹. Сказанное свидетельствует о том, что заявление акционера представляет

⁸⁹ В случае если общее количество акций, в отношении которых поступили заявления об их приобретении обществом, превышает количество акций, которое может быть приобретено обществом с учетом количественных ограничений, установленных п. 1 и 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», акции приобретаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям. Если в результате расчета с применением коэффициента пропорциональности количества акций, подлежащих приобретению обществом у акционеров, получаются дробные числа, они должны быть уменьшены или увеличены до ближайшего целого числа (в соответствии с единым для всех акционеров, у которых приобретаются акции, принципом). Необходимость корректировки обусловлена тем, что образование дробных акций возможно только в исчерпывающем перечне случаев (см.: информационное письмо ФКЦБ России от 26 ноября 2001 г. № ИК-09/7948 «Об образовании части акций (дробных акций)» // Вестник Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. 14 января 2002 г. № 12).

собой не что иное как оферту. При этом общество, получившее заявление – оферту, обязано акцептовать его. Обязательность приобретения обществом предъявленных к продаже акций вытекает из ранее принятого корпоративного решения (общего собрания акционеров или совета директоров), а не из требования закона, направленного на защиту интересов акционеров в случае принятия общим собранием акционеров решений по определенному кругу вопросов, входящих в его компетенцию.

Тот факт, что предложение продать акции исходит от акционеров (а не общество выступает в качестве оферента) не означает, что предложенная нами классификация способов приобретения обществом размещенных акций (в широком значении) является неверной⁹⁰. В случае приобретения обществом размещенных акций именно оно заинтересовано в таком приобретении. Этот интерес обнаруживается в корпоративном решении, являющимся первым юридическим фактом в составе, на основании которого осуществляется приобретение обществом размещенных акций. В случае выкупа обществом акций по требованию их владельцев ничто не говорит о наличии у общества интереса в приобретении своих акций. Закон по-нуждает общество произвести выкуп акций для того, чтобы обеспечить защиту интересов акционеров в случае принятия общим собранием акционеров решений по наиболее важным вопросам его компетенции. Для разграничения этих двух способов решающее значение имеет именно наличие интереса в приобретении обществом собственных акций, объективированное в корпоративном решении, а не особенности механизма, опосредующего приобретение обществом своих акций.

В отличие от предшествующей редакции ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», в которой говорилось только об общем сроке приобретения обществом собственных акций, что порождало ряд проблем практического свойства, в текущей редакции этой статьи выделяется особый срок, в течение кото-

⁹⁰ Напомним, что приобретение обществом размещенных акций и выкуп обществом акций по требованию их владельцев отнесены к различным классифицированным группам.

рого должны поступить заявления акционеров о продаже обществу принадлежащих им акций. Этот срок в соответствии не может составлять менее 30 дней (абз. 2 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). При этом в пределах этого срока акционером, подавшим заявление о продаже принадлежащих ему акций, может быть осуществлен отзыв заявления.

Совет директоров (наблюдательный совет) общества⁹¹ не позднее чем через 5 дней со дня окончания срока, в течение которого должны поступить заявления акционеров о продаже принадлежащих им акций или отзыв таких заявлений, утверждает отчет об итогах предъявления акционерами заявлений о продаже принадлежащих им акций, в котором должны содержаться сведения о количестве акций, в отношении которых поступили заявления об их продаже, и количестве, в котором они могут быть приобретены обществом.

Наконец, в срок, который не может превышать 15 дней с даты истечения срока, установленного для подачи или отзыва заявлений акционеров о продаже принадлежащих им акций, общество обязано произвести оплату приобретаемых акций.

Текущая редакция ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» обходит молчанием вопрос о том, когда и каким образом должна быть исполнена обязанность акционеров, подавших заявление о продаже своих акций, по передаче акций обществу. Требуется ли в этой связи совершение каких-либо действий с их стороны (в том числе — в какие сроки) либо внесение записи о переходе прав на приобретаемые обществом акции осуществляется при условии предоставления обществом соответствующих документов (по аналогии с тем, как осуществляется выкуп акций по требованию их владельцев, — п. 4.1 и 4.2 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»)? Кроме того, поскольку передача акций обществу

⁹¹ В случае отсутствия в непубличном обществе совета директоров можно предположить, что отчет об итогах предъявления акционерами заявлений о продаже принадлежащих им акций должен утверждаться лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа такого общества, если уставом этого общества его утверждение не отнесено к компетенции общего собрания акционеров или коллегиального исполнительного органа общества (см. п. 7 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

осуществляется после их оплаты, возможно ли введение ограничения по счету акционеров, подавших заявления о продаже своих акций, с тем чтобы не допустить распоряжения этими акциями в ущерб интересам общества?

Согласно п. 8 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», который вступил в силу 1 июля 2016 г., в части, не урегулированной ст. 72 этого Федерального закона, к отношениям, связанным с приобретением обществом размещенных акций и осуществлением акционерами права продать принадлежащие им акции, применяются правила, установленные ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» (определяющие процедуру, в соответствии с которой общество осуществляет выкуп акций по требованию их владельцев). Вероятно, к такому решению законодателя подтолкнуло известно сходство механизмов, опосредующих соответственно приобретение и выкуп обществом собственных акций (в частности, тот факт, что уведомление, как и сообщение, о котором говорится в п. 1 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах», выполняет исключительно информационную функцию, а также тот факт, что заявление о продаже (как и требование о выкупе) акций представляют собой оферту, которая должна быть акцептована обществом).

С одной стороны, текущее регулирование процедуры приобретения обществом размещенных им акций, как было показано выше, очевидно нуждается в детализации. С этой точки зрения, ссылка на положения ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах», с помощью которых должны быть закрыты законодательные лакуны, представляется оправданной (в том числе с учетом накопленной в отношении процедуры выкупа акций судебной практики). С другой стороны, общий характер отсылки не позволяет с точностью определить, какие именно положения, предусмотренные ст. 76 Закона, следует принимать во внимание в ходе осуществления обществом приобретения размещенных акций. Кроме того, учитывая тот факт, что сама ст. 76 порождает большее количество практических проблем, обращение к ее положениям с целью компенсировать недостаток регулирования

приведет к возникновению аналогичных проблем, но уже в рамках процедуры приобретения обществами собственных акций.

2.1.7. Способы приобретения обществом размещенных акций

Как свидетельствует зарубежная корпоративная практика, существуют различные способы, с помощью которых компания может приобрести размещенные ею акции, а именно: тендерные предложения, коих существует два вида — тендерное предложение с фиксированной ценой и тендерное предложение по типу «голландский аукцион», приобретение компанией размещенных ею акций на биржевом рынке и, наконец, приобретение компанией собственных акций на основании сделок, заключаемых с отдельными акционерами.

Тендерное предложение, как подсказывает его наименование, представляет собой предложение компании, адресованное его акционерам, о приобретении принадлежащих им акций. Этот способ приобретения компанией размещенных ею акций представляется предпочтительным в тех случаях, когда компании необходимо приобрести крупный пакет собственных акций в сравнительно короткие сроки. Это может быть сделано с целью достижения различных целей, стоящих перед компанией, в том числе для того, чтобы в короткие сроки изменить структуру капитала компании либо чтобы сорвать планы приобретателя по установлению контроля над компанией.

Как отмечалось выше, выделяют две разновидности тендерных предложений. В случае тендерного предложения с фиксированной ценой приобретение компанией определенного количества собственных акций осуществляется по заранее установленной и единой для всех акционеров, у которых приобретаются акции, цене. Предложение о приобретении у акционеров принадлежащих им акций действительно в течение ограниченного периода времени и может быть обусловлено получением от акционеров заявлений о приобретении не менее определенного решением о приобретении компанией собственных акций количества акций. Если количество акций, которые акционеры готовы продать, превышает количество акций,

которые компания намеревается приобрести, акции приобретаются у акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций. Если же количество акций, в отношении которых от акционеров поступили заявления об их приобретении компанией, составляет менее количества, запланированного компанией к приобретению, то компания либо аннулирует тендерное предложение, либо приобретает все акции, предъявленные акционерами к продаже.

В случае приобретения компанией собственных акций в ходе так называемого голландского аукциона цена, по которой акции приобретаются у акционеров, также является фиксированной, однако она определяется не изначально, как в случае приобретения компанией собственных акций на основании тендерного предложения с фиксированной ценой, а в конце процесса. Компания объявляет диапазон цен, по которым она готова приобрести акции у акционеров. Акционер, намереваясь принять участие в аукционе, направляет в компанию заявление, содержащее информацию о цене, по которой он готов продать принадлежащие ему акции, а также о количестве акций. По завершении срока для принятия заявлений от акционеров компания ранжирует поступившие заявки в зависимости от цены, по которой акционеры готовы продать свои акции. Цена, по которой будет производиться приобретение акций, определяется путем суммирования предлагаемых к приобретению компанией акций, начиная с нижнего предела ценового диапазона. Цена приобретения есть цена в границах ценового диапазона, при которой количество акций, получаемое путем суммирования акций, предлагаемых к приобретению компанией, станет равным количеству акций, которые компания намеревается приобрести в рамках инициированной ею программы. В итоге будут приобретены только те акции, чья цена ниже или равна цене приобретения, определенной в порядке, указанном выше, при этом акции приобретаются у акционеров, участвующих в программе, по одной цене, несмотря на то что акционеры могли предлагать акции по цене, уступающей той, по которой производится приобретение⁹².

⁹² Впервые этот способ приобретения компанией собственных акций был апробирован американской компанией *Todd Shipyards* в 1981 г. Первоначально компания планировала выкупить до 10% от общего количества размещенных ею акций по цене 28 долларов за штуку. Однако инвестиционному банку *Bear Stearns* удалось убедить компанию

Приобретение компанией собственных акций на основании тендерного предложения по типу «голландский аукцион» имеет ряд преимуществ по сравнению с приобретением компанией размещенных ею акций на основании тендерного предложения с фиксированной ценой⁹³. Во-первых, если для достижения целей, которые преследует компания, требуется приобрести крупный пакет собственных акций, то рассматриваемый способ приобретения компанией позволяет сделать это с меньшими затратами, чем в случае приобретения компанией размещенных ею акций на основании тендерного предложения с фиксированной ценой. Вместе с тем реакция рынка на информацию о приобретении компанией размещенных ею акций на основании тендерного предложения по типу «голландский аукцион» более умеренная, чем в случае тендерного предложения с фиксированной ценой. Это может быть связано с тем, что более высокая премия к текущей рыночной цене акций в случае тендерного предложения с фиксированной ценой воспринимается рынком как свидетельство того, что акции компании недооценены, причем размер премии указывает на то, насколько, по мнению менеджмента компании, текущая рыночная цена акций отстает от действительной цены. Во-вторых, использование тендерного предложения по типу «голландский аукцион» позволяет компании приобрести акции у тех акционеров, которые наименее оптимистично оценивают текущее состояние компании и ее перспективы. Эти акционеры готовы продать принадлежащие им акции по более низкой цене, чем акционеры, дающие более высокую оценку текущим результатам работы и ее перспективам. Этот способ приобретения представляется наиболее предпочтительным, когда над компанией нависает угроза «враждебного поглощения». Приобретение компанией акций у акционеров, которые, скорее всего, откликнулись бы на публичное предложение лица, заинтересованного в установлении контроля над компанией, позволяет компании либо преду-

структурировать тендерное предложение как предложение по типу «голландский аукцион», с тем чтобы снизить издержки по приобретению собственных акций. В итоге компания приобрела необходимое количество собственных акций по цене 26,5 доллара за штуку

⁹³ Vermaelen T. Share Repurchases // Foundations and Trends in Finance. 2005. № 3. P. 6, 7.

предить направление публичного предложения, либо сделать успешный исход «поглощения» менее вероятным. Наконец, в случае тендерного предложения с фиксированной ценой компания оказывается в известной степени связанной той ценой, по которой она приобретала собственные акции на основании предшествующего тендерного предложения. Это сужает поле для ценового маневра, к которому компания могла бы (или вынуждена) прибегнуть в определенных ситуациях, в частности в случае общего спада на биржевых рынках, увлекающего за собой и цены на акции этой компании. Напротив, означенная проблема менее актуальна при приобретении компанией собственных акций на основании тендерного предложения по типу «голландский аукцион», хотя полностью исключать влияние цены, по которой собственные акции приобретались компанией в ходе прошлого тендерного предложения, на процесс определения диапазона цен не следует.

В российском праве аналогом тендерного предложения является публичная оферта (добровольная или обязательная), которая направляется владельцам ценных бумаг соответствующего вида, категории (типа). По смыслу гл. XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах», посвященной приобретению более 30 процентов голосующих акций ПАО, публичная оферта может быть направлена только другим акционером либо третьим лицом, не владеющим голосующими акциями ПАО. Возможность направления публичного предложения самим обществом не предполагается⁹⁴.

Если бы российское законодательство допускало такую возможность, способствовало бы это большей защите интересов акционеров? При конструировании отечественного законодательства о публичных поглощениях была использована конструкция публичной оферты, под которой понимается предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор с любым, кто отзовется (п. 2 ст. 437 Гражданского кодекса РФ). Характер публичной

⁹⁴ Это соответствует европейскому подходу к регулированию публичных поглощений, который был взят за образец при разработке отечественного закона о приобретении голосующих акций в количестве сверх установленных пороговых значений (более подробно об этом см. *Копылов Д.Г.* Глава XVII. Правовое регулирование приобретения более 30% акций публичного общества / Корпоративное право: Учебный курс. В 2 томах // Отв. ред. проф. И.С. Шиткина. М., Статут, 2017. Т. 2. С. 536-541, 543).

оферты предполагает, что она содержит единый набор условий, на которых может быть заключен договор. За счет этого обеспечивается равное отношение ко всем адресатам публичного предложения, имеющим право акцептовать такое предложение. Согласно абз. 3 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» каждый акционер – владелец акций определенных категорий (типов), решение о приобретении которых принято, вправе продать свои акции, а общество обязано приобрести их. Отсюда следует, что даже если акционеру – владельцу акций определенной категории (типа) не было направлено уведомление, он вправе предъявить свои акции к выкупу. Таким образом, в обоих случаях – либо благодаря самой природе публичной оферты, либо за счет включения в закон указания на право акционера продать свои акции даже в отсутствие уведомления со стороны общества – обеспечивается соблюдение принципа равного отношения к акционерам.

Публичная оферта адресована неопределенному кругу лиц и может быть акцептована в течение определенного срока. Из этого следует, что публичная оферта может быть акцептована в том числе лицом, которое не было акционером ПАО на дату поступления публичного предложения в общество. Менее очевидным из-за отсутствия релевантной судебной-арбитражной практики является ответ на вопрос о том, есть ли у нового акционера, приобретшего акции после получения его предшественником уведомления от общества, право продать свои акции обществу в соответствии со ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах». Скорее всего, за новым акционером будет признано право продать свои акции обществу. В пользу этого говорит тот факт, что уведомление, подлежащее направлению акционерам, не является офертой, а также то, что право предъявить акции к продаже обусловлено наличием акций соответствующей категории (типа), решение о приобретении которых принято уполномоченным органом общества, а не личностью акционера. Таким образом, несмотря на очевидные различия в механизме действия, тендерное предложение и механизм реализации права продать свои акции, описанный в ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», обеспечивают равный

уровень защиты интересов акционеров, а потому отсутствует необходимость в замене существующего механизма тендерным.

В последние несколько десятилетий в экономически развитых государствах наиболее популярным способом приобретения компанией размещенных ею акций является их приобретение на биржевом рынке⁹⁵. Особую привлекательность этот способа предопределяет тот факт, что, в отличие от ранее рассмотренных способов, в случае инициирования компанией программы приобретения собственных акций на биржевом рынке фактические приобретения являются правом, а не обязанностью компании. Это позволяет компании определять время приобретения акций, а также количество приобретаемых акций исходя из стоящих перед ней задач⁹⁶. Вместе с тем необходимо отметить, что дискреция, которой обладает компания в вопросах, связанных с приобретением размещенных ею акций, не безгранична: во многих странах вводятся ограничения на приобретение компанией собственных акций с целью минимизировать влияние компании на процесс формирования цены на размещенные ею акции.

Этот способ приобретения имеет ряд недостатков по сравнению с тендерными предложениями. У компании, приобретающей собственные акции на биржевом рынке, нет возможности оказывать существенное влияние на цену размещенных ею акций из-за количественных ограничений, выход за пределы которых хотя и допускается, но сопряжен с риском обвинений в манипулировании ценами на рынке ценных бумаг, а также из-за менее выраженной, в сравнении с ранее рассмотренными способами, сигнализирующей функцией. Кроме того, из-за количественных ограничений компания не может приобрести значительное количество собственных акций в течение короткого периода времени. Впрочем, этот способ

⁹⁵ Как отмечается в исследовании, проведенном *G. Grullon* и *D. Ikenberry*, в период с 1980 по 1999 г. на биржевом рынке компаниями было приобретено более 90% от общего количества собственных акций, приобретенных компаниями за этот период. При этом в последние годы удельный вес приобретений компаниями собственных акций на биржевом рынке еще увеличился и составил более 95% от общего количества собственных акций, приобретенных за этот период (см.: *Grullon G., Ikenberry D. Op. cit. P. 34*). Основной причиной, обусловившей повышенный интерес компаний к приобретению своих акций таким способом, было устранение правовой неопределенности, связанной с возможным предъявлением обвинений в манипулировании ценами на собственные акции.

⁹⁶ *Stonham P. A Game Plan for Share Repurchases // European Management Journal. Vol. 20. № 1. P. 40.*

приобретения компанией собственных акций может быть с бóльшим успехом использован для решения другой проблемы, которая может возникнуть у компании, — проблемы низкой ликвидности размещенных ею акций. За счет создания устойчивого спроса на собственные акции компания способна поддерживать ликвидность на необходимом уровне. Напротив, тендерное предложение в меньшей степени подходит для решения этой задачи, поскольку, во-первых, обеспечивает только кратковременное повышение уровня ликвидности и, во-вторых, в дальнейшем приводит к снижению ликвидности акций из-за уменьшения количества акций, находящихся в обращении.

При описании этого способа приобретения компанией собственных акций неслучайно было использовано понятие «программа». Именно такое наименование закрепилось за приобретениями компаниями собственных акций на биржевом рынке в англоязычной литературе. Использование этого понятия призвано подчеркнуть отличие приобретений компанией собственных акций на биржевом рынке, осуществляемых в течение нескольких месяцев или даже лет, от тендерных предложений — способа приобретения компанией собственных акций, осуществляемого в сравнительно короткие сроки.

Еще один способ приобретения собственных акций, доступный зарубежным компаниям, — это выборочное (таргетное) приобретение акций у их владельцев по инициативе компании. Приобретение компанией собственных акций таким образом чревато нарушением принципа равного отношения к акционерам. Вместе с тем существует ряд способов купировать риск такого нарушения, в том числе путем передачи соответствующей сделки с конкретным акционером на суд общего собрания акционеров. Выборочное приобретение компанией размещенных ею акций при условии, что оно обставляется необходимыми ограничениями и (или) подчиняется определенной процедуре, должен быть доступен компаниям наряду с другими способами, о которых говорилось выше. В частности, такой способ может быть востребован компаниями с низколиквидным рынком размещенных ими акций для того, чтобы дать их участникам, в том числе работникам, которые могли получить

акции в рамках программы мотивации сотрудников, возможность «выйти» из этой компании. Кроме того, компании могут воспользоваться тем обстоятельством, что акционер не может продать свои акции (или, во всяком случае, сделать это в сравнительно короткие сроки), и приобрести у него акции по пониженной цене.

Представляется, что способ приобретения обществом размещенных акций, описанный в ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», — это единственный доступный обществу возмездный способ приобретения своих акций по его инициативе. Вывод о невозможности приобретения обществом размещенных им акций на основании возмездных сделок, заключенных с отдельными акционерами, вытекает из императивной направленности российского акционерного законодательства⁹⁷. Аналогичный вывод может быть сделан в отношении приобретения обществом своих акций на биржевом рынке — способе, известным многим зарубежным правовым порядкам (и всем, относящимся к категории наиболее экономически развитых).

Иностранные правовые порядки, признавая за национальными компаниями право приобретать размещенные акции, допускают возможность такого приобретения различными способами, каждый из которых характеризуется собственными преимуществами перед другими способами, позволяя компаниям наиболее эффективно решать стоящие перед ними задачи. В целом предоставление национальным компаниям возможности приобретать свои акции различными способами может способствовать повышению их конкурентоспособности по сравнению с компаниями, учрежденными в государствах, законодательство которых не предоставляет таких возможностей⁹⁸.

⁹⁷ Такой вывод вытекает также из судебной-арбитражной практики (см., например, постановление Арбитражного суда Московского округа от 7 сентября 2017 г. по делу № А40-184983/2016; постановление Арбитражного суда Московского округа от 5 июня 2017 г. по делу № А40-133296/2016; постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 13 марта 2013 г. по делу № А42-3010/2011; постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 13 сентября 2012 г. по делу № А53-8600/2012; постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 7 декабря 2010 г. по делу № А45-3895/2010).

⁹⁸ Отсутствие у российских компаний права приобретать свои акции различными способами является одной из причин широкого распространения практики приобретения акций организациями, которые находятся под контролем общества-эмитента. Отечественное законодательство не ограничивает количество акций общества, которое может принадлежать его подконтрольным организациям, и не устанавливает предельный срок нахождения акций общества

В свете сказанного мы полагаем необходимым дополнить существующий способ приобретения обществами собственных акций другими способами, с помощью которых российские общества могли бы удовлетворять имеющиеся у них потребности в рамках общей возможности приобретения собственных акций, которая допускается действующим российским законодательством⁹⁹. Прежде всего речь идет о возможности приобретения публичным обществом размещенных им акций на биржевом рынке, в том числе с целью поддержания ликвидности своих акций, а также их цены на определенном уровне. При этом, поскольку этот способ приобретения акций сопряжен с наиболее высоким риском злоупотреблений, в частности с риском манипулирования ценой на акции публичного общества, вовлеченного в приобретение собственных акций на открытом рынке, такое приобретение должно обставляться теми же ограничениями, которые предусмотрены, в частности, законодательством о рынке ценных бумаг США. Кроме того, следует рассмотреть вопрос о допущении приобретения обществом собственных акций на основании сделок с отдельными акционерами (выборочные приобретения). В первую очередь такая возможность была бы актуальна для непубличных обществ, в которых благодаря использованию такого способа может быть обеспечен «выход» их общества

в собственности его подконтрольных организаций. Благодаря этому приобретение организацией акций контролирующего его общества может быть использовано, в частности, для решения тех задач, которые зарубежными компаниями решаются посредством приобретения собственных акций на открытом рынке (в том числе поддержание цены акций и их ликвидности на определенном уровне). Следует отметить, что, хотя практика приобретения акций общества подконтрольными организациями и получила широкое распространение, связанные с ней корпоративные структуры (так называемое перекрестное владение акциями) влекут за собой снижение качества корпоративного управления (более подробно об этом см.: *Копылов Д.Г.* Квазиказначейские акции; см. также: *Архипов Д.* Проблема перекрестного владения акциями (долями) основного хозяйственного общества его дочерними хозяйственными обществами: пути решения // *Хозяйство и право.* 2005. № 9. С. 64 -75; *Бобровский С.В.* Совершенствование механизма перекрестного владения акциями // *Российское предпринимательство.* 2006. № 6 (78). С. 46-50; см. также постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 1 октября 2015 г. по делу № А33-22500/2014; постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 29 января 2013 г. по делу № А33-6653/2012). Таким образом, приобретение акций общества организациями, находящимися под его контролем, не является адекватной заменой расширению перечня способов, с помощью которых общество может приобретать свои акции.

⁹⁹ Как отмечает С.Ю. Филиппова при обсуждении правовых средств, направленных на достижение конкретных целей субъектов правореализационной деятельности, такие правовые средства должны отвечать в том числе требованию достаточности. Это означает, что субъекту праву должен быть предоставлен достаточный набор правовых средств, позволяющий достичь стоящие перед ним цели (*Филиппова С.Ю.* Инструментальный подход в науке частного права. С. 65). Как неоднократно отмечалось выше, в настоящее время российским обществам доступен только один способ приобретения собственных акций, что не позволяет им, в отличие из компаний, инкорпорированных по праву экономически развитых государств, достичь определенных целей.

по заранее оговоренной цене (либо в соответствии с заранее согласованным порядком определения цены) одного из акционеров, изначально выступивших, к примеру, в качестве «поставщика» необходимого этому обществу капитала или услуг. В целом часть корпоративного законодательства и примыкающего к нему ценно-бумажного законодательства должна быть существенным образом наращена, в том числе за счет введения правил о дополнительных к существующему способах приобретения обществами размещенных ими акций.

2.1.8. Цена приобретения обществом размещенных им акций

Согласно абз. 2 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» цена приобретения обществом акций определяется в соответствии со ст. 77 данного Закона. Согласно п. 1 ст. 77 Закона в случаях, когда в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» цена (денежная оценка) имущества, а также цена размещения или порядок ее определения либо цена выкупа эмиссионных ценных бумаг определяются решением совета директоров общества, они должны определяться исходя из их рыночной стоимости. Несмотря на то, что по вопросу определения цены, по которой общество будет приобретать размещенные им акции, п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» отсылает к ст. 77 Закона, он не содержит упоминания о том, что цена приобретения обществом собственных акций определяется советом директоров общества, хотя, по смыслу п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», его применение предполагается только в тех случаях, когда цена определяется советом директоров общества. Мы полагаем, что эта законодательная недоработка должна быть устранена путем внесения следующих дополнений в предл. 3 абз. 2 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»: «Цена приобретения обществом акций определяется советом директоров (наблюдательным советом) общества в соответствии со ст. 77 Федерального закона „Об акционерных обществах“». Кроме того, указание на то, что совет директоров обществ определяет цену приобретения обществом

акций, должно быть включено в подп. 7 п. 1 ст. 65 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Итак, содержащаяся в ст. 72 отсылка к ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» свидетельствует в пользу того, что вопрос определения цены приобретения обществом размещенных им акций относится к компетенции совета директоров общества. Из этого правила есть два исключения.

Во-первых, согласно п. 1 ст. 64 Федерального закона «Об акционерных обществах» в обществе с числом акционеров — владельцев голосующих акций менее 50 устав общества может предусматривать, что функции совета директоров общества осуществляет общее собрание акционеров. В этом случае цена, по которой обществом будут приобретаться акции у акционеров, определяется общим собранием акционеров.

Во-вторых, согласно абз. 4 п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», если лицо, заинтересованное в совершении одной или нескольких сделок, при которых цена (денежная оценка) имущества определяется советом директоров общества, является членом совета директоров общества, цена (денежная оценка) имущества определяется решением членов совета директоров общества, не заинтересованных в совершении сделки. В публичном обществе цена (денежная оценка) имущества определяется большинством голосов директоров, не заинтересованных в совершении сделки и соответствующих требованиям, установленным п. 3 ст. 83 Федерального закона «Об акционерных обществах», если необходимость большего числа голосов указанных директоров не предусмотрена уставом публичного общества. В соответствии с абз. 5 п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» в случае, если количество директоров, не заинтересованных в совершении сделки, а в публичном обществе количество директоров, не заинтересованных в совершении сделки и отвечающих требованиям, установленным п. 3 ст. 83 Федерального закона «Об акционерных обществах», составляет менее определенного уставом кворума для проведения заседания совета директоров

общества, цена (денежная оценка) имущества определяется решением совета директоров общества единогласно всеми членами совета директоров общества, при этом не учитываются голоса выбывших членов совета директоров общества, если уставом общества не предусмотрено, что цена (денежная оценка) имущества подлежит определению решением общего собрания акционеров. Очевидно, что эти положения относятся к случаям совершения обществом сделок, в совершении которых имеется заинтересованность. Напомним, что, согласно абз. 7 п. 2 ст. 81 Федерального закона «Об акционерных обществах», положения настоящей главы (главы XI «Заинтересованность в совершении обществом сделки») не применяются в случае приобретения и выкупа обществом размещенных им акций. Таким образом, с одной стороны, предусмотренные абз. 4 и 5 п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» положения применяются в случае совершения обществом сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, с другой — сделки по приобретению обществом размещенных им акций выведены из-под действия главы XI данного Закона. Значит ли это, что положения абз. 4 и 5 п. 1 ст. 77 должны применяться к сделкам по приобретению обществом размещенных им акций, поскольку ст. 77 не входит в главу XI? Как отмечает А.В. Габов, «Закон (Федеральный закон «Об акционерных обществах». — Д.К.) содержит несколько исключений (изъятий) из общих правил совершения заинтересованных сделок. Их объединяет одно общее обстоятельство: Закон квалифицирует соответствующие сделки как заинтересованные, при этом позволяя не применять к таким сделкам специальный порядок их совершения»¹⁰⁰. Можно ли из этого сделать вывод, что сделки по приобретению обществом размещенных акций, хотя и выводятся из-под действия главы XI, не перестают быть сделками с конфликтом интересов, а потому положения абз. 4 и 5 п. 1 ст. 77 должны применяться к этим сделкам? С одной стороны, мы полагаем, что поскольку Федеральный закон «Об акционерных обще-

¹⁰⁰ Габов А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. М., 2005. С. 283.

ствах» относит сделки по приобретению обществом размещенных акций к исключениям из общих правил, касающихся совершения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, то все положения, относящиеся к сделкам, в совершении которых имеется заинтересованность, включая положения, находящиеся за пределами главы XI данного Федерального закона, не должны применяться к этим сделкам. С другой стороны, если следовать букве закона, то следует признать необходимость соблюдения предусмотренного абз. 4 и 5 п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» порядка одобрения цены приобретаемых обществом акций. Кроме того, в случае совершения сделки по приобретению обществом собственных акций может возникнуть ситуация, при которой определение цены в соответствии с положениями, установленными абз. 4 и 5 п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» может быть одним из механизмов недопущения нарушения интересов акционеров и кредиторов общества. Представим следующую ситуацию: советом директоров общества принято решение о приобретении обществом всех привилегированных акций определенного типа (при этом было учтено количественное ограничение, предусмотренное п. 2 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Владельцами привилегированных акций определенного типа, решение о приобретении которых принято, являются некоторые члены совета директоров. Очевидно, что члены совета директоров могут быть заинтересованы, во-первых, в приобретении обществом принадлежащих им акций (к примеру, если акции общества характеризуются низкой ликвидностью, а потому их продажа третьим лицам возможна только с дисконтом к текущей цене акций); во-вторых, в том, чтобы их акции были приобретены обществом по цене, превышающей цену, по которой акции могут быть проданы на рынке. Учитывая, что цена приобретения обществом акций должна определяться советом директоров общества *исходя из их рыночной стоимости*, у членов совета директоров есть возможность установить более высокую по сравнению с текущей рыночной цену приобретения обществом размещенных им акций. Очевидно, что приобретение обще-

ством собственных акций по такой цене нарушает интересы как акционеров — владельцев акций определенных категорий (типов), решение о приобретении которых не было принято, так и кредиторов, поскольку размер имущества уменьшается на большую величину, чем он уменьшился бы, если бы члены совета директоров не были заинтересованы в установлении более высокой цены. Если рассматривать приобретение обществом собственных акций с этой точки зрения, то распространение требования об особом порядке определения цены, предусмотренном абз. 4 и 5 п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», на случаи приобретения обществом размещенных им акций представляется разумным (при этом порядок совершения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, на приобретение обществом собственных акций не распространяется).

Как отмечалось выше, цена, по которой обществом будут приобретаться размещенные акции, определяется советом директоров общества, *исходя из рыночной стоимости*. С одной стороны, включение в п. 1 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» формулировки «исходя из рыночной стоимости» призвано обеспечить защиту интересов акционеров и кредиторов при определении советом директоров общества цены приобретения обществом размещенных им акций. В отсутствие этого ориентира совет директоров мог бы, к примеру, установить цену, по которой обществом будут приобретаться размещенные им акции на уровне, значительно превышающем рыночную стоимость этих акций. С другой стороны, тот факт, что совет директоров исходит из рыночной стоимости при определении соответствующей цены, свидетельствует о наличии у совета директоров возможности для установления как более низкой, так и более высокой относительно рыночной стоимости акций цены приобретения. Наличие у совета директоров ограниченной дискреции в части установления цены приобретения обществом размещенных акций может быть необходимым в следующих случаях. У общества может возникнуть необходимость в собственных акциях для их использования, к примеру, в рамках программы стимулирования труда работников общества. Для

того чтобы у акционеров был стимул продать свои акции, советом директоров может быть установлена более высокая по сравнению с текущей рыночной цена приобретения обществом размещенных акций. Приведем другой пример: инвестор — владелец всех привилегированных акций определенного типа не может найти лицо, которое было бы заинтересовано в приобретении принадлежащего ему пакета акций. В этой ситуации совет директоров общества может принять решение о приобретении привилегированных акций определенного типа, владельцем которых является инвестор, при этом цена приобретения обществом этих акций будет ниже их рыночной стоимости. Таким образом, общество может извлечь выгоду из сложившейся ситуации и приобрести акции по цене, уступающей текущей рыночной. В дальнейшем эти акции могут быть реализованы по цене, превышающей ту цену, по которой они были приобретены.

При определении цены приобретения обществом размещенных им акций совет директоров должен исходить из их рыночной стоимости. Как именно устанавливается эта стоимость? С одной стороны, ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» не содержит никаких правил на сей счет, из чего можно сделать вывод, что совет директоров общества может самостоятельно определить рыночную стоимость акций¹⁰¹ и его оценка не будет подкреплена экспертным мнением. С другой стороны, если совет директоров общества попытается самостоятельно определить рыночную стоимость акций определенной категории (типа), которые общество намеревается приобрести, и, исходя из этой стоимости, определить цену приобретения обществом размещенных им акций, заинтересованные лица могут поставить вопрос, в том числе в судебном порядке, об обоснованности определенной советом директоров цены приобретения обществом собственных акций, а также о привлечении членов совета директоров к ответственности перед обществом в форме возмещения убытков. А.В. Габова приводит ряд примеров из судебно-арбитражной практики, иллюстрирующих тезис о том, что, даже если совет

¹⁰¹ См., например, Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 23 января 2014 г. по делу № А45-11202/2013.

директоров общества не обязан привлекать эксперта для определения рыночной стоимости акций определенной категории (типа), которые общество намеревается приобрести, подкрепление позиции совета директоров по вопросу о рыночной стоимости приобретаемых обществом акций мнением лица, обладающего экспертными познаниями в области оценочной деятельности, представляется оправданным из-за риска оспаривания решения совета директоров общества, а также совершенных на его основании сделок, а также риска привлечения директоров к гражданско-правовой ответственности перед обществом¹⁰². Согласно абз. 1 п. 2 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» для определения рыночной стоимости имущества может быть привлечен оценщик. В тех случаях, когда привлечение оценщика не является обязательным, совет директоров общества не связан мнением эксперта по поводу рыночной стоимости акций, но, как отмечалось выше, если решение совета директоров общества основывается на заключении оценщика, то вероятность оспаривания решения и совершенных в связи с ним сделок снижается. Наконец, необходимо отметить, что согласно абз. 3 п. 2 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» в случае определения цены размещения ценных бумаг, цена покупки или цена спроса и цена предложения которых регулярно опубликовываются в печати, привлечение оценщика необязательно, а для определения рыночной стоимости таких ценных бумаг должна быть принята во внимание эта цена покупки или цена спроса и цена предложения. Хотя данное положение относится к случаям определения цены размещения ценных бумаг (ст. 36 Федерального закона «Об акционерных обществах»), соответствующая информация может быть использована советом директоров общества и при определении рыночной стоимости приобретаемых обществом акций.

В случае если владельцем от 2 до 50% включительно голосующих акций общества являются государство и (или) муниципальное образование и определение цены (денежной оценки) имущества, цены размещения эмиссионных ценных бумаг

¹⁰² *Габов А.В.* Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. С. 301–303.

общества, цены выкупа акций общества осуществляется советом директоров общества, обязательным является уведомление уполномоченного Правительством РФ федерального органа исполнительной власти о принятом советом директоров общества решении об определении цены объектов (п. 3 ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Смысл этого положения очевиден: обеспечить защиту интересов государства и (или) муниципального образования как акционеров. По итогам рассмотрения представленных обществом документов уполномоченный орган может направить в общество мотивированное заключение. В случае получения такого заключения совет директоров общества принимает решение об отказе от совершения сделки или принимает решение об определении цены объектов с обязательным привлечением оценщика и соблюдением порядка, установленного ст. 77 Федерального закона «Об акционерных обществах»¹⁰³. Сделка, которая совершена обществом с нарушением порядка, установленного ст. 77 Закона, или цена которой является в соответствии с настоящим пунктом недостоверной, может быть признана недействительной по иску уполномоченного органа в течение шести месяцев со дня, когда уполномоченный орган узнал или должен был узнать о совершении сделки.

2.1.9. Ограничения на приобретение обществом размещенных им акций

Целью установления ограничений на приобретение обществом размещенных им акций является стремление законодателя обеспечить защиту интересов кредиторов общества, поскольку приобретение обществом собственных акций может повлечь за собой ухудшение финансового положения общества и его неспособность удовлетворить имущественные притязания кредиторов общества. Кроме того, ограничение на приобретение обществом собственных акций до выкупа всех акций у их владельцев, предъявивших требование о выкупе, направлено на защиту интересов этой группы акционеров.

¹⁰³ Соответственно, если уполномоченный орган не направил в общество заключение в установленный срок, цена объектов признается достоверной и рекомендуемой для совершения сделки.

Ограничения, установленные ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах», аналогичны ограничениям на выплату дивидендов, которые предусмотрены ст. 43 этого Федерального закона. Такое совпадение не является случайным: выплатой дивидендов и приобретением обществом размещенных акций обеспечивается достижение одной и той же экономической цели — распределение обществом прибыли между акционерами. Между тем в ст. 43 Федерального закона «Об акционерных обществах», в отличие от его ст. 73, ограничения на выплату дивидендов разбиты на две группы: к первой отнесены ограничения на принятие общим собранием акционеров решения (объявление) о выплате дивидендов, ко второй — ограничения, которые общество обязано учитывать на момент фактической выплаты ранее объявленных дивидендов. В ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах» говорится о том, что общество «не вправе осуществлять приобретение» размещенных им обыкновенных и (или) привилегированных акций в определенных случаях. Это положение представляется недостаточно конкретным, что повышает юридические риски, связанные с приобретением обществом собственных акций, а также может обернуться снижением защиты интересов кредиторов. В связи с этим мы полагаем необходимым раскрыть содержание словосочетания «общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им акций», использованное в ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах». Представляется, что, принимая во внимание, с одной стороны, подход, нашедший отражение в ст. 43 Федерального закона «Об акционерных обществах», а с другой — особенности процедуры приобретения обществом размещенных акций, можно выделить два момента, на которые должно проверяться соблюдение ограничений, установленных ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах»: во-первых, это момент принятия решения общего собрания акционеров или совета директоров о приобретении обществом размещенных акций и, во-вторых, на момент, с

которого исчисляется срок для исполнения обществом обязательств по оплате приобретаемых акций (абз. 2 п. 4 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»)¹⁰⁴.

Итак, в каких случаях общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им акций?

Во-первых, собственные акции не могут приобретаться обществом до полной оплаты уставного капитала. Согласно п. 1 ст. 34 Федерального закона «Об акционерных обществах» акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение года с момента государственной регистрации общества, если меньший срок не предусмотрен договором о создании общества; при этом не менее пятидесяти процентов акций общества, распределенных при его учреждении, должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества. Необходимость введения этого ограничения представляется очевидной: если бы его не было, общество могло бы, с одной стороны, приобретать имущество, вносимое акционерами в оплату распределенных между ними при учреждении общества акций, а с другой — направлять имущество на приобретение размещенных им акций.

Во-вторых, общество не вправе осуществлять приобретение собственных акций, если на момент их приобретения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с правовыми актами Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве) предприятий или указанные признаки появятся в результате приобретения этих акций¹⁰⁵.

¹⁰⁴ При этом в законе должно быть оговорено, что общество не вправе оплачивать приобретение акций у отдельных акционеров, даже если это не нарушает ограничения, установленные ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах».

¹⁰⁵ См.: абз. 5 п. 1 ст. 63 («С даты вынесения арбитражным судом определения о введении наблюдения не допускается... приобретение должником размещенных акций»), абз. 6 п. 1 ст. 81 («С даты вынесения арбитражным судом определения о введении финансового оздоровления не допускается... приобретение должником размещенных акций») Федерального закона от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (с послед. изм. и доп.) // Собрание законодательства РФ. 2002. № 43. Ст. 4190. См. также: *Пирогова Е.С., Жукова Ю.Д.* Правовые проблемы управления корпорацией в предбанкротный период // *Право. Журнал Высшей школы экономики*. 2014. № 4. С. 70-83.

В-третьих, общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им акций, если на момент их приобретения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью, а также, в случае обыкновенных акций, определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, а в случае привилегированных акций — определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, владельцы которых обладают преимуществом в очередности выплаты ликвидационной стоимости перед владельцами типов привилегированных акций, подлежащих приобретению обществом, либо станет меньше их размера в результате приобретения акций.

Наконец, общество не вправе осуществлять приобретение размещенных акций до выкупа всех акций, требования о выкупе которых были предъявлены в соответствии со ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах». Поскольку предоставление акционерам права требовать выкупа своих акций направлено на защиту их интересов в случае принятия общим собранием акционеров общества решений по определенным вопросам, входящим в компетенцию высшего органа управления, то интересам акционеров, предъявивших свои акции к выкупу, отдается приоритет перед интересами акционеров, продающих свои акции обществу на основании ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах».

2.2. Приобретение непубличным обществом собственных акций при реализации им преимущественного права

Преимущественные права принято выделять в самостоятельную группу субъективных гражданских прав. Одним из первых обосновал необходимость обособления преимущественных прав в качестве особой разновидности субъективных гражданских прав В.П. Грибанов¹⁰⁶. Преимущественные права имеют исключительный характер, так как они представляют собой отступление от одного из

¹⁰⁶ Грибанов В.П. Ответственность за нарушение гражданских прав и обязанностей // Осуществление и защита гражданских прав (серия «Классика российской цивилистики»). М., 2001. С. 294, 295.

фундаментальных начал гражданского права — принципа равенства субъектов гражданских правоотношений¹⁰⁷. Как предполагает наименование этой группы субъективных гражданских прав, они предоставляют своим субъектам преимущество перед другими участниками оборота, как правило, связанное с возможностью приобретения в приоритетном порядке определенного имущества.

Предоставление субъектам гражданского оборота преимущественных прав — явление нередкое. Права такого рода в том числе встречаются в контексте корпоративных отношений. В частности, согласно п. 3 ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах» уставом непубличного общества может быть предусмотрено преимущественное право приобретения акционерами акций, отчуждаемых по возмездным сделкам другими акционерами по цене предложения третьему лицу или по цене, которая или порядок определения которой установлены уставом такого общества. Кроме того, устав непубличного общества, предусматривающий преимущественное право его акционеров на приобретение отчуждаемых по возмездным сделкам акций, может предусматривать также преимущественное право непубличного общества на приобретение отчуждаемых акций в случае, если акционеры не использовали свое преимущественное право.

С одной стороны, как отмечали разработчики Гражданского уложения, привилегия на покупку является «весьма стеснительной как для соучастника, отчуждающего свою долю в общем имуществе, так и для лица, которое желает его приобрести»¹⁰⁸, тем самым ограничивая свободное обращение имущества в гражданском обороте. С другой стороны, специфика отношений, возникающих в связи с управлением общим имуществом или делом, обуславливает необходимость предоставления участникам таких отношений преимущественного права¹⁰⁹. Сособственники определенного имущества или участники общего дела заинтересованы в том,

¹⁰⁷ См.: Гражданское право: учебник в 4 т. Т. I. Общая часть / отв. ред. проф. Е.А. Суханов. М., 2004 (автор главы — В.С. Ем). С. 135.

¹⁰⁸ Гражданское уложение. Кн. III. Т. 1. Вотчинное право. С. 301; Кн. V. Т. 1. Обязательственное право. Ст. 232. СПб., 1899. С. 522.

¹⁰⁹ См.: Склоцкий К.И., Смирнова М.И. Некоторые проблемы преимущественного права покупки // Склоцкий К.И. Собственность в гражданском праве. М., 2008. С. 844.

чтобы к участию в управлении общим имуществом или делом не были допущены нежелательные лица. Если вхождение третьего лица в состав осуществляющих управление общим имуществом или делом не может быть предотвращено, существует риск того, что это лицо даст имуществу нежелательное употребление, а делу — нежелательное направление¹¹⁰. Дополнительно указывается на то, что в результате сокращения числа собственников либо участников общего дела облегчается хозяйственное использование общего имущества либо управление общим делом. Действительно, применительно к непубличному обществу существует потребность обезопасить его участников от вхождения в состав акционеров лиц, которые могут занимать отличную от других акционеров позицию по вопросам, связанным с управлением этим обществом. Кроме того, в случае приобретения акционером акций, продаваемых другим акционером непубличного общества, количество акционеров такого общества сокращается, что должно способствовать повышению качества корпоративного управления непубличного общества за счет того, что акционерам будет легче достичь соглашения по вопросам, касающимся деятельности этого непубличного общества.

Как отмечалось выше, устав непубличного общества может предусматривать его преимущественное право приобретения акций, отчуждаемых по возмездным сделкам его акционерами. Выше было показано, что существует необходимость в предоставлении акционерам непубличного общества преимущественного права приобретения акций, возмездно отчуждаемых другими акционерами этого общества. Нельзя исключать ситуацию, при которой на момент, когда один из акционеров непубличного общества намеревается продать свои акции, у других акционеров отсутствует возможность их приобрести, хотя бы с их стороны и было такое желание. Отсутствие у субъекта преимущественного права возможности приобрести акции не лишает продающего акционера продать либо отчудить свои акции по иной возмездной сделке в пользу третьего лица. Предоставление непубличному обществу его уставом преимущественного права приобретения акций, отчуждаемых по

¹¹⁰ Генкин Д.М. Право собственности в СССР. М., 1961. С. 159.

возмездным сделкам его акционерами, в случае если акционеры не использовали свое преимущественное право, может способствовать решению этой проблемы. Поскольку непубличное общество, в отличие от своих акционеров, может располагать возможностью приобрести акции у отчуждающего их акционера, такое общество, решив воспользоваться предоставленным ему уставом преимущественным правом, может воспрепятствовать вхождению в состав акционеров лица, чье членство в организации может представляться другим акционерам нежелательным, но чье предполагаемое вхождение в непубличное общество они не могут предотвратить. Таким образом, предоставление непубличному обществу преимущественного права, в отличие от предоставления аналогичного права акционерам, не обусловлено спецификой отношений; предоставление непубличному обществу этой правовой привилегии служит дополнительной гарантией защиты интересов акционеров этого общества в связи с возможным изменением состава его акционеров¹¹¹.

Вместе с тем осуществление непубличным обществом преимущественного права может не соответствовать интересам акционеров. Решение об использовании непубличным обществом преимущественного права покупки акций, отчуждаемых по возмездной сделке его акционерами, принимается по общему правилу лицом, которое осуществляет функции единоличного исполнительного органа такого общества¹¹². При этом это лицо не связано необходимостью консультироваться с акционерами по вопросу использования предоставленного непубличному обществу преимущественного права. Акционеры могут быть не заинтересованы в осуществ-

¹¹¹ См.: Новоселова Л.А. Некоторые проблемы регулирования приобретения обществом размещенных акций в порядке реализации преимущественного права // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7. С. 44.

¹¹² Согласно п. 11 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 25 июня 2009 г. № 131 при реализации закрытым акционерным обществом предусмотренного уставом преимущественного права приобретения собственных акций положения ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» не применяются. Таким образом, не подлежат применению правила ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», касающиеся субъекта, принимающего решение о приобретении обществом размещенных акций (каковым, в зависимости от целей приобретения размещенных акций и положений устава общества, могут быть общее собрание акционеров либо совета директоров общества). Полагаем, что разъяснение справедливо и в отношении непубличных обществ. См. также: Новоселова Л.А. Некоторые проблемы регулирования приобретения обществом размещенных акций в порядке реализации преимущественного права. С. 44. Противоположной позиции по этому вопросу придерживался Р. Батдалов (Батдалов Р. Последствия приобретения ЗАО собственных акций // Коллегия. 2000. № 1. СПС «КонсультантПлюс»).

лении непубличным обществом преимущественного права, полагая, что соответствующие денежные средства могут быть направлены на иные цели, к примеру, на выплату дивидендов. Учитывая этот риск, можно рекомендовать акционерам непубличного общества всесторонне оценить необходимость предоставления непубличному обществу этого права; если же акционеры сочтут предоставление обществу этой правовой привилегии соответствующим их интересам, можно рекомендовать отнести этот вопрос к компетенции коллегиального органа управления (в случае образования этого органа управления) либо к компетенции коллегиального исполнительного органа (если образование этого органа предусматривается уставом непубличного общества). На наш взгляд, тот факт, что решения по вопросам, отнесенным к их компетенции, принимаются указанными органами коллегиально, позволяет учесть все обстоятельства при рассмотрении вопроса о реализации непубличным обществом преимущественного права. Отнесение этого вопроса к компетенции общего собрания акционеров представляется нам менее предпочтительным вариантом из-за сроков созыва, подготовки и проведения общего собрания акционеров (что может привести к утрате третьим лицом интереса к приобретению акций непубличного общества) и, во-вторых, из-за того, что акционер, намеревающийся отчудить свои акции в пользу третьего лица, может попытаться повлиять на исход голосования по вопросу об осуществлении непубличным обществом преимущественного права.

Федеральный закон «Об акционерных обществах» обуславливает возможность реализации непубличным обществом преимущественного права (при условии, что такое право было предоставлено ему уставом) тем фактом, что акционеры не использовали свое преимущественное право. Из этого вытекает, что преимущественное право не может быть использовано непубличным обществом одновременно с аналогичным правом, которым пользуются акционеры этого общества. Кроме того, устав непубличного общества не может предусматривать преимущественное право этого общества и при этом не предусматривать преимущественное право акционеров этого общества.

Наличие у акционеров непубличного общества и у самого общества преимущественного права приобретения акций не лишает акционера возможности распорядиться принадлежащими ему акциями. Однако свобода продавца имущества распорядиться этим имуществом ограничивается в том смысле, что от него требуется соблюсти установленную процедуру извещения субъектов преимущественного права о своем намерении произвести возмездное отчуждение своих акций, а также об условиях, на которых он предполагает отчудить имущество, и он вынужден терпеть в течение определенного срока неопределенность относительно того, воспользуется ли субъект преимущественного права этим правом или нет. Усложненная процедура отчуждения акционером непубличного общества, связанная с необходимостью соблюдения положений устава общества о преимущественном праве покупки, может обернуться для акционера экономическими потерями. Дисконт к цене акций связан не только с тем, что акции могут быть приобретены только по истечении определенного срока, установленного для осуществления преимущественного права его субъектами, но и с тем, что третье лицо может в итоге оказаться отстраненным от приобретения акций общества. Экономические потери, обусловленные наличием преимущественного права, являются оборотной стороной стремления акционеров непубличного общества контролировать свой состав. Становясь акционером непубличного общества, чей устав предусматривает преимущественное право покупки, лицо, по сути, соглашается с возможностью наступления таких экономических потерь.

Поскольку преимущественные права, в том числе являющиеся предметом нашего рассмотрения, выбиваются из общего строя частных прав и поскольку преимущественные права «стесняют» продавца имущества в возможности свободно им распорядиться, законодатель устанавливает условия осуществления преимущественного права приобретения акций в случае их возмездного отчуждения акционером непубличного общества в пользу третьего лица. Во-первых, акционеры и само непубличное общество пользуются преимущественным правом приобретения акций, возмездно отчуждаемых акционерами лицам, не являющимся акционерами

этого общества (абз. 1 п. 4 ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Это условие вытекает из направленного преимущественного права покупки на защиту интересов акционеров от вхождения в состав участников непубличного общества нежелательных лиц. Во-вторых, акции должны отчуждаться на основании возмездных сделок (купля-продажа, мена, отступное и проч.)¹¹³. В случае безвозмездного отчуждения акционером своих акций в пользу третьего лица преимущественное право не возникает. В-третьих, акционеры и непубличное общество вправе воспользоваться преимущественным правом приобретения акций, отчуждаемых по возмездной сделке акционером этого общества, если они согласны приобрести акции на условиях и по цене предложения третьему лицу или по цене, которая или порядок определения которой установлены уставом непубличного общества. В-четвертых, в результате реализации акционерами или непубличным обществом преимущественного права приобретения акций должны быть приобретены все акции, которые акционер намеревается отчудить по возмездной сделке в пользу третьего. Как разъяснил Пленум Высшего Арбитражного Суда РФ, «если участники закрытого акционерного общества согласны купить лишь часть отчуждаемых акций, акционер вправе продать их третьему лицу по цене и на условиях, сообщенных им другим акционерам и обществу» (пп. 5 п. 14 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19)¹¹⁴. В отсутствие этого правила акционер, намеревающийся произвести возмездное отчуждение своих акций в пользу третьего лица, может оказаться в ситуации, когда в результате частичного приобретения остальными акционерами его акций пакет акций акционера-продавца станет не интересен ни третьему лицу, ни какому-либо другому инвестору по причине утраты пакетом акций контрольных прав. Кроме того, в этой

¹¹³ Напомним, что предыдущая редакция ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах» предусматривала, что преимущественное право возникало только в случае продажи акционером принадлежащих ему акций третьему лицу.

¹¹⁴ Представляется, что это положение справедливо и в отношении непубличных акционерных обществ. Иной точки зрения придерживается Е.В. Глухов, который полагает, что устав непубличного общества может предусматривать отступление от этого принципа (Е.В. Глухов. Корпоративный договор: подготовка и согласование при создании совместного предприятия. М., 2017. С. 405). На наш взгляд, такая возможность не вытекает из действующего законодательства.

ситуации продающий акционер, если он остается в обществе, также может утратить часть контрольных прав.

Акционер, намеренный осуществить отчуждение своих акций третьему лицу, обязан известить об этом непубличное общество, устав которого предусматривает преимущественное право приобретения отчуждаемых акций. Извещение должно содержать указание на количество отчуждаемых акций, их цену и другие условия отчуждения акций. Вопрос о природе извещения, содержащего условия, на которых предполагается отчудить акции в пользу третьего лица, является дискуссионным. Н. Толчеев выражает сомнения в том, что извещение является офертой¹¹⁵. В частности, он указывает на то, что извещение «не выражает свободной воли собственника», а «совершается в силу обязательного для него предписания закона»¹¹⁶. К.И. Скловский и М.И. Смирнова выражают несогласие с этим утверждением: по их мнению, «заявление (уведомление) о продаже является вполне свободным, поскольку оно отражает волю собственника, желающего действительно продать свое имущество. Именно в силу того, что он на самом деле намерен совершить продажу, он и обязан заключить договор купли-продажи с субъектом преимущественного права покупки»¹¹⁷. Другой аргумент против квалификации извещения в качестве оферты состоит в том, что извещение направляется не тому лицу, с которым предполагается заключить договор¹¹⁸. Продавец имущества обязан сделать это, однако его воля направлена на заключение договора с третьим лицом. К.И. Скловский и М.И. Смирнова полагают, что при определении того, является ли извещение офертой, общие положения об оферте необходимо толковать в связке со специальными положениями об осуществлении преимущественного права, содержащимися в

¹¹⁵ Толчеев Н. Является ли извещение о преимущественном праве покупки офертой? // Российская юстиция. 2003. № 7. С. 21. (Следует также отметить, что согласно п. 10 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 25 июня 2009 г. № 131 извещение акционера о намерении продать акции третьему лицу не является офертой, «поскольку оно лишь уведомляет о намерении продать акции третьему лицу и не выражает воли акционера на продажу принадлежащих ему акций другим акционерам общества и (или) самому обществу».)

¹¹⁶ Там же. С. 21.

¹¹⁷ Скловский К.И., Смирнова М.И. Указ. соч. С. 853.

¹¹⁸ См.: Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 23 октября 2007 г. № 6533/07 // Вестник ВАС РФ. 2007. № 12. С. 66–67.

Гражданском кодексе РФ или в иных законах¹¹⁹. Если извещение не является офертой, то придется признать, что его направление ни к чему не обязывает акционера, имеющего намерение произвести возмездное отчуждение своих акций в пользу третьего лица. Более того, направление извещения субъектам преимущественного права лишает их прав, предусмотренных на случай возмездного отчуждения акционером своих акций с нарушением преимущественного права других акционеров. Таким образом, при таком подходе субъект преимущественного права оказывается в ситуации, когда, не приобретая никаких прав требования в отношении продающего акционера, он лишается возможности воспользоваться теми средствами защиты, которые предоставляются ему в случае нарушения его преимущественного права. Извещение, направляемое продающим акционером, представляют собой оферту. Продающий акционер обязан претерпевать в течение известного срока неопределенность относительно того, воспользуются ли адресаты оферты своим преимущественным правом или нет. Субъект преимущественного права имеет все основания воспользоваться им путем направления письменного заявления. Соответствующее заявление следует рассматривать в качестве акцепта оферты. Таким образом, субъект правовой привилегии может своим односторонним волеизъявлением ввести договор купли-продажи акций в действие (секундарное право).

Непубличное общество вправе осуществить преимущественное право только в случае, если его акционеры не использовали свое преимущественное право. Это означает, что срок, в течение которого непубличное право может воспользоваться преимущественным правом и который должен быть установлен уставом непубличного общества, начинается течь после истечения срока, установленного для осуществления акционерами преимущественного права, либо ранее этого срока, если акционеры заявили об отказе от использования преимущественного права.

Согласно абз. 3 п. 4 ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах» при отчуждении акций непубличного общества с нарушением преимущественного

¹¹⁹ Скловский К.И., Смирнова М.И. Указ. соч. С. 854.

права акционеры, имеющие такое преимущественное право, либо само непубличное общество, если его уставом предусмотрено преимущественное право приобретения им акций, в течение трех месяцев со дня, когда акционер непубличного общества либо само общество узнали или должны были узнать о данном нарушении, вправе потребовать в судебном порядке перевода на них прав и обязанностей приобретателя и (или) передачи им отчужденных акций с выплатой приобретателю их цены по договору купли-продажи или цены, определенной уставом общества, а в случае отчуждения акций по иным, чем договор купли-продажи, сделкам — передачи им отчужденных акций с выплатой их приобретателю цены, определенной уставом общества, если доказано, что приобретатель знал или должен был знать о наличии в уставе общества положений о преимущественном праве. Таким образом, возмездное отчуждение акционером непубличного общества своих акций, совершенное с нарушением преимущественного права других акционеров или непубличного общества, не влечет за собой недействительного договора¹²⁰. Если обязательство по передаче акций еще не исполнено акционером, то субъект преимущественного права вправе требовать на себя перевода прав и обязанностей по договору. Если обязательства по договору прекращены надлежащим исполнением либо иным способом, то речь, по сути, идет о выкупе акций у их приобретателя (включая те случаи, когда акции были отчуждены по иным, чем купля-продажа, возмездным сделкам).

В ходе применения положений п. 3 ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах» (содержавшего положения о преимущественном праве, которым пользовались акционеры закрытого акционерного общества и которым также могло пользоваться само закрытое акционерное общество) возник вопрос о том, подлежат ли применению правила, содержащиеся в ст. 72 и 73 Федерального за-

¹²⁰ См. п. 13 Информационного письма Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 25 июня 2009 г. № 131, а также постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 28 сентября 2015 г. по делу № А06-10698/2014; постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 6 декабря 2010 г. по делу № А57-26069/2009.

кона «Об акционерных обществах», к случаю приобретения закрытым акционерным обществом размещенных им акций в порядке реализации преимущественного права? В п. 11 Информационного письма Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 25 июня 2009 г. № 131 указывается, что при реализации закрытым акционерным обществом предусмотренного уставом преимущественного права приобретения собственных акций положения ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» не применяются, однако при этом должны соблюдаться ограничения, установленные в интересах кредиторов закрытого акционерного общества и его акционеров ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах». Полагаем, что это разъяснение является актуальным и для непубличных акционерных обществ.

Федеральный закон «Об акционерных обществах» не содержит положений, определяющих правовой режим акций, приобретенных непубличным обществом в порядке реализации им преимущественного права покупки. И хотя очевидно, что правовой режим этих акций одинаков во всех случаях, когда общество становится собственником размещенных им акций¹²¹ (такие акции не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды) (п. 4.1 ст. 17, абз. 5 п. 1 ст. 34, ст. 72, ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»), отсутствие соответствующих правил применительно к случаям приобретения непубличным обществом собственных акций в порядке осуществления преимущественного права представляет собой законодательную недоработку, подлежащую устранению путем внесения дополнений в ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах».

2.3. Выкуп акций обществом по требованию их владельцев

2.3.1 Происхождение института

¹²¹ См.: Новоселова Л.А. Некоторые проблемы регулирования приобретения обществом размещенных акций в порядке реализации преимущественного права. С. 46.

Если попытаться проследить историю развития института выкупа акций компаний по требованию акционеров в зарубежном праве, то обращает на себя внимание тот факт, что появление этого института совпадает с переходом от принципа единогласия при принятии решений общим собранием акционеров компании к принципу большинства — простого или квалифицированного¹²².

Компании на начальном этапе своего развития несли в себе многие черты, которые были характерны для предшествовавшей им формы осуществления предпринимательской деятельности — партнерств¹²³. В отличие от компании, являющейся самостоятельной юридической личностью, партнерства представляют собой договорные объединения. По общему правилу изменение договора допускается только при условии согласия всех сторон такого договора на его изменение. Распространение этого принципа на компании означало, что решение общего собрания участников могло быть принято только при условии его поддержки всеми участниками компании.

С течением времени, особенно после введения принципа ограниченной ответственности, компании и в численном отношении, и с точки зрения своего экономического значения многократно превзошли партнерства. Но более важным представляется другое: происходило все большее отдаление компаний от партнерств, выражавшееся в постепенном избавлении компаний от тех качеств, которые были свойственны партнерствам. В частности, произошел отказ от принципа

¹²² Morawetz V. A Treatise on the Law of Private Corporations. 2nd ed. Boston, 1886. § 951, at 908; Carney W. Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purposes // American Bar Foundation Research Journal. 1980. Vol. 5. № 1. P. 69, at 86–90, 94.

¹²³ Как отмечал известный английский специалист в области права компаний R. Grantham, «[до принятия решения по делу *Salomon v. A. Salomon & Co. Ltd*], несмотря на доступность инкорпорации как способа учреждения компаний, суды продолжали придерживаться той точки зрения, что компании, по сути, представляют собой разросшиеся партнерства» (Grantham R. The Doctrinal Basis of the Rights of Company Shareholders // Cambridge Law Review. 1998. Vol. 57. № 3. P. 554, 560–561). Одним из внешних свидетельств близости партнерств и компаний на раннем этапе развития последних было то, что согласно Закону об акционерных компаниях 1844 г. (*The Joint Stock Companies Act 1844*), первому в череде законов в области права компаний, принимавшихся в Великобритании на протяжении более полутора столетий, процесс инкорпорации (новый на тот момент способ учреждения компаний) предполагал регистрацию конституирующего документа акционерной компании — *deed of settlement*, т.е. документа, который лежал в основе партнерства. Только десятилетие спустя (*The Joint Stock Companies Act 1855*) этот документ был заменен на устав (*articles of association*) и меморандум об учреждении (*memorandum of association*). См.: Sealy L., Worthington S. Sealy's Cases and Materials in Company Law. 9th ed. Oxford University Press, 2010. P. 5; Davies P.L., Worthington S. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. 9th ed. Sweet & Maxwell, 2012. P. 68.

единогласия при принятии корпоративных решений в пользу принципа большинства¹²⁴.

Если принятие решений высшим органом управления компании покоится на принципе единогласия, то это может повлечь за собой следующие негативные последствия. Во-первых, существенно возрастает риск того, что акционерам не удастся достичь согласия по соответствующему вопросу, относящемуся к компетенции общего собрания акционеров компании. При этом очевидно, что с ростом числа акционеров вероятность достижения ими единогласия стремится к нулю. Во-вторых, в случае если система голосования в компании основывается на принципе единогласия, миноритарные акционеры могут осуществлять негативный контроль, выражающийся в возможности блокировать принятие корпоративных решений. В этом случае велик риск злоупотреблений со стороны акционеров — владельцев миноритарных пакетов акций (включая акционеров, владеющих хотя бы одной голосующей акцией компании). Наконец, не менее важным представляется и то негативное влияние, которое использование принципа единогласия могло оказывать на развитие рынка инвестиций в акции компаний. Если лицо, осуществив значительные вложения в акции компании и став вследствие этого владельцем большинства акций, тем не менее не приобретает контроль над компанией из-за наличия у других акционеров возможности ветоировать корпоративные решения, он лишается стимула инвестировать в акции компании (кроме тех случаев, когда он приобретает все голосующие акции компании). Таким образом, существуют веские политико-правовые аргументы в пользу перехода от принципа единогласия к принципу большинства.

В случае если для принятия корпоративного решения требуется его одобрение большинством акционеров, акционеры, отказывавшиеся поддержать это реше-

¹²⁴ Можно предположить, что переход от принципа единогласия к принципу большинства способствовал появлению современных компаний публичного типа, имеющих десятки и даже сотни тысяч акционеров. Очевидно, что возникновение таких компаний было бы невозможно, если бы для принятия корпоративных решений требовалось согласие всех акционеров.

ние, тем не менее вынуждены подчиниться ему. Это создает возможности для злоупотреблений уже со стороны тех, в чьих руках оказывается корпоративная власть. Но даже если нет оснований считать, что мажоритарный акционер использует свою корпоративную власть для ущемления интересов миноритарных акционеров, поддержанные большинством корпоративные решения могут расходиться с интересами акционерного меньшинства. В этих случаях миноритарные акционеры, решившие «выйти» из компании, могут столкнуться с невозможностью продать свои акции — в принципе или по цене, которая могла бы считаться «справедливой». Такая проблема, как правило, была следствием отсутствия у компании ликвидного рынка размещенных ею акций.

В качестве своеобразной компенсации за лишение миноритарных акционеров возможности ветоировать корпоративные решения акционерам, выразившим свое несогласие с решением общего собрания акционеров по определенным вопросам, было предоставлено право требовать выкупа акций по «справедливой» цене. Таким образом, акционерам предоставлялся дополнительный способ выхода из компании в ситуации, когда выход путем отчуждения своих акций другим акционерам или третьим лицам был невозможен либо сопряжен с потерей части инвестиций. При этом следует отметить, что акционер мог воспользоваться дополнительным способом «выхода» из компании не во всех случаях, когда он был не согласен с принятым решением. Право требовать выкупа акций возникало у их владельцев только в том случае, если они голосовали против принятия решений по наиболее важным вопросам, входящим в компетенцию общего собрания акционеров (к примеру, реорганизация компании, совершение крупной сделки и проч.). Предполагается, что решения по этим вопросам, будучи реализованными, могут повлечь за собой существенное изменение основных характеристик компании (к примеру, состава имущества компании), из которых исходил акционер при принятии решения о приобретении акций (дополнительных акций) этой компании, или *de jure* прекращение компании (в результате, к примеру, реорганизации). Таким образом, по-

сколько акционер, принимая решение об инвестировании в акции данной компании, исходил из определенной совокупности условий, то в случае их существенного изменения и его несогласия с ними ему предоставляется право выйти из компании путем продажи своих акций по «справедливой» цене. В иных случаях, когда изменения не признаются существенными, акционер не имеет права требовать выкупа своих акций и будет вынужден претерпевать неблагоприятные последствия реализации поддержанных большинством акционеров решений¹²⁵.

2.3.2. Политико-правовое обоснование института

Аргументы в пользу предоставления акционерам права требовать выкупа акций

В поддержку предоставления акционерам права требовать у общества выкупа принадлежащих им акций могут быть выдвинуты два аргумента.

Первый состоит в том, что принятие общим собранием акционеров решений по наиболее важным с точки зрения текущей деятельности общества и ее судьбы вопросам сродни ситуации, при которой причиной изменения или расторжения договора является существенное изменение обстоятельств, из которых стороны исходили при заключении договора (ст. 451 Гражданского кодекса РФ). Говорить о существовании между акционерами договорных отношений (по крайней мере – акционеров непубличных обществ) в строго юридическом смысле едва ли уместно¹²⁶. Вместе с тем этот тезис можно обнаружить в экономико-правовых исследованиях (преимущественно зарубежных), где он опирается на понятие «инвестиционный контракт», существенное изменение условий которого влечет предоставление акционеру права «выйти» из компании. Отметим, что аналогичная логика приводится

¹²⁵ Как отмечалось выше, переход от принципа единогласия к принципу большинства был связан с необходимостью обеспечить нормальное функционирование компании. Если бы право требовать выкупа своих акций возникало у акционеров при принятии общим собранием акционеров любого решения, с которым они не были согласны, это могло бы затруднить деятельность компании из-за того, что каждый раз возникала бы необходимость отвлекать часть денежных средств компании на выкуп акций. Такая ситуация была бы с практической точки зрения немногим лучше ситуации, при которой голосование основывается на принципе единогласия.

¹²⁶ Более подробно об этом см. параграф «Исключение акционера из непубличного общества».

в обоснование положения, обязывающего лицо, ставшего владельцем крупного пакета голосующих акций ПАО, предложить остальным акционерам, а также владельцам других ценных бумаг продать свои ценные бумаги.

Второй аргумент заключается в том, что включение в национальное корпоративное законодательство положения о праве акционеров, несогласных с принятым высшим органом управления решением, требовать от общества выкупа своих акций способствует снижению стоимости привлекаемого обществами (в первую очередь – публичными) капитала. Если в случае принятия общим собранием акционеров решений по определенным вопросам, входящим в его компетенцию, инвесторам предоставляется возможность «выйти» из общества с получением «справедливой» цены за свои акции, то они с большей вероятностью согласятся на меньшую доходность на свои инвестиции (выражающуюся в курсовой стоимости акций публичного общества или в размере выплачиваемых обществом дивидендов) из-за снижения рисков, связанных с участием в таком обществе.

Аргументы против предоставления акционерам права требовать выкупа акций

Аргументы против предоставления акционерам права требовать выкупа акций можно разбить на две группы, к первой из которых следует отнести аргументы, распространяющиеся как на непубличные, так и на публичные общества; ко второй — аргументы, применимые только к публичным обществам.

Что касается аргументов, справедливых в отношении обоих типов компаний, то к их числу можно отнести следующие аргументы. Во-первых, имущество общества служит гарантией исполнения ею принятых на себя обязательств. При этом интересы кредиторов общества вступают в противоречие с интересами акционеров (причем такие противоречия достигают своего апогея в ситуации, когда общество оказывается на грани банкротства). Если акционерам общества предоставляется право требовать выкупа принадлежащих им акций, в случае реализации этого права

размер имущества общества, на которое его кредиторы могли бы обратить взыскание, сокращается. Можно предположить, что кредиторы будут с меньшей готовностью вступать в отношения с обществами, чьи акционеры пользуются таким правом, либо, все-таки вступая с такими обществами в договорные отношения, закладывать более высокий риск невозможности удовлетворить свои интересы за счет имущества общества в случае неисправности последнего. К примеру, если банк предоставляет обществу финансирование, он может потребовать более высокий процент за пользование денежными средствами. Таким образом, предоставление этого права акционерам делает положение кредиторов общества более уязвимым, тем самым вынуждая их быть более осмотрительными при вступлении в договорные отношения с обществами, акционеры которых располагают правом требовать выкупа принадлежащих им акций.

Во-вторых, наличие у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций может заставить общество отказаться от осуществления серьезных преобразований, к примеру, связанных с изменением профиля деятельности общества, из-за опасений, что реализация акционерами права требовать выкупа акций приведет к значительному оттоку денежных средств. Таким образом, предвосхищение возможности осуществления акционерами этого права может удерживать общество от совершения необходимых ей сделок.

В-третьих, наличие у акционеров такого права может привести к срыву принятия важных для общества корпоративных решений. Рассмотрим следующую ситуацию. Акционер владеет миноритарным пакетом акций публичного общества. Общество планирует провести общее собрание акционеров, в повестку дня которого включен вопрос о даче согласия на совершение обществом крупной сделки. Акционер в этой ситуации может руководствоваться следующей логикой. Если акционер будет голосовать за совершение сделки, то он едва ли сможет повлиять на исход голосования, но при этом он лишится права требовать выкупа принадлежащих ему акций в случае, если решение о согласии на совершение крупной сделки

будет принято. Более разумной является другая стратегия: акционер либо откажется от участия в голосовании по этому вопросу, либо проголосует против решения о согласии на совершение крупной сделки. В случае принятия корпоративного решения акционер может остаться в обществе либо продать свои акции. При этом в случае если он решит продать свои акции, он может сделать это не только путем продажи акций другим акционерам или третьим лицам, но и воспользовавшись правом требовать выкупа обществом принадлежащих ему акций. Если рыночная стоимость акций после принятия решения вырастет, то ему лучше продать свои акции; если, наоборот, снизится, то он сможет получить больше того, что он получит в случае продажи акций, если предъявит акции к выкупу, поскольку акции выкупаются по цене, при определении которой не учитываются действия общества, повлекшие принятие соответствующего корпоративного решения, а также действий общества по реализации корпоративного акта. Если множество акционеров будут придерживаться такой логики, то существует риск того, что решение не будет принято.

Наконец, в связи с осуществлением акционерами права требовать выкупа своих акций общество может оказаться вовлеченным в судебные разбирательства, сопряженные с возможными финансовыми и репутационными потерями.

Вторая группа аргументов касается только публичных обществ. Если наличие этого права в случае непубличных обществ, несмотря на озвученные выше контрдоводы, представляется необходимым из-за опасности для акционеров оказаться «запертыми» в обществе либо потерять (недополучить) часть инвестиций при продаже акций, в случае публичных обществ эта логика, очевидно, не работает. Благодаря наличию ликвидного рынка акций акционеры, не согласные с тем, какой оборот большинство акционеров намеревается дать общему делу, могут с легкостью обратить свои акции в деньги, без каких-либо или с минимальными, обусловленными возможной спешкой потерями¹²⁷. Кроме того, очевидно, что рынок

¹²⁷ См.: *Wertheimer B.* The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value // *Duke Law Journal*. 1998. Vol. 47. № 4. P. 633.

лучше, чем оценщик, способен дать справедливую оценку стоимости соответствующего актива, в том числе акций¹²⁸.

Необходимо также отметить, что публичные общества, характеризующиеся наличием значительного числа миноритарных акционеров, а также отделением функции собственности от функции управления, представляют собой классическое объединение капиталов. Для такого рода объединений, в отличие от объединений лиц, характерно умаление значения личности отдельного участника. Из этого делается вывод о том, что в объединениях капиталов не предполагается наличие «особых легальных механизмов, связанных с приемом или выходом (исключением) из состава общества отдельных акционеров»¹²⁹. Таким образом, предоставление акционерам возможности выйти из публичного общества путем предъявления своих акций к выкупу в случае несогласия акционера с принятым общим собранием акционеров решением может рассматриваться как не согласующееся с природой публичного общества.

2.3.3. Публичные и непубличные общества

В п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», определяющем случаи, когда акционеры — владельцы голосующих акций приобретают право требовать выкупа принадлежащих им акций, используется родовое понятие «акционерное общество», которым охватываются как публичные, так и непубличные общества.

Выше были рассмотрены аргументы против предоставления акционерам права требовать выкупа своих акций. Среди контрдоводов, касающихся только публичных компаний, основным является аргумент о том, что в публичных компаниях проблема, характерная для непубличных компаний, а именно трудности, с которыми из-за отсутствия у непубличной компании ликвидного рынка размещенных

¹²⁸ См., например: *Schwenk M. Valuation Problems in the Appraisal Remedy // Cardozo Law Review. 1994. Vol. 16. P. 683.*

¹²⁹ Ломакин Д.В. Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления.

ею акций могут столкнуться акционеры таких компаний, намеревающиеся произвести отчуждение своих акций, по общему правилу, неактуальна. Таким образом, если в непубличных компаниях наличие у акционеров такого права следует признать обоснованным и дискуссии скорее смещаются в плоскость обсуждения конкретных параметров этого института (перечень вопросов, с голосованием по которым связывается возникновение у акционеров права требовать выкупа своих акций; максимальная сумма денежных средств, которая может быть направлена на выкуп акций; и проч.), то в случае публичных компаний, имеющих ликвидный рынок размещенных ими акций, существуют убедительные политико-правовые аргументы в пользу отказа в предоставлении акционерам этого права.

Признавая необходимость предоставления акционерам непубличных обществ права требовать выкупа своих акций, следует вместе с тем задаться вопросом о целесообразности предоставления такого права акционерам публичных обществ. Мы полагаем, что в таком праве должно быть отказано акционерам тех публичных обществ, акции которых публично обращаются (в том числе на организованных торгах)¹³⁰. Крайне маловероятно, что акционеры таких компаний могут столкнуться с трудностями при отчуждении принадлежащих им акций.

Что касается иных публичных обществ, то наличие у них такого статуса не гарантирует, что их акционеры не столкнутся с проблемой, которая встает перед акционерами непубличных обществ. Согласно п. 1 ст. 66.3 Гражданского кодекса РФ правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным. Отсюда можно заключить, что для приобретения акционерным обществом статуса публичного не требуется, чтобы акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции такого публичного общества, публично размещались или публично обращались. Акционерные общества, чье отнесение к категории

¹³⁰ На то, что в этом случае акции публичного акционерного общества предполагаются ликвидными, указывает абз. 4 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», предоставляющий акционерам — владельцам голосующих акций право требовать выкупа своих акций в случае принятия общим собранием акционеров решения об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции.

публичных основывается только на факте определения себя в качестве такового, по сути не отличаются от непубличных компаний, и его акционерам должна предоставляться возможность выхода посредством предъявления своих акций к выкупу.

Сложнее дать ответ на вопрос, заслуживают ли акционеры публичного общества права требовать выкупа своих акций в случае, если публичное общество осуществило публичное размещение своих акций (при этом акции общества не допущены к организованным торгам или иным образом публично не обращаются). С одной стороны, не во всех случаях, когда публичное общество разместило свои акции путем открытой подписки, можно утверждать, что такое акционерное общество имеет ликвидный рынок размещенных им акций. С другой стороны, среди таких публичных обществ, очевидно, есть те, чей рынок акций может быть признан ликвидным. По каким признакам можно сделать вывод о наличии у публичного акционерного общества ликвидного рынка размещенных им акций? Об этом может свидетельствовать многочисленность корпуса акционеров публичного общества. Этот признак используется, к примеру, в корпоративном законодательстве штата Делавэр для определения того, могут ли акционеры корпорации воспользоваться так называемыми оценочными средствами защиты (*appraisal rights*), которые представляют собой аналог права акционеров требовать выкупа принадлежащих им акций в американском корпоративном праве. В соответствии с § 262(b)(1) Общего кодекса штата Делавэр о корпорациях оценочные средства защиты не применяются в отношении корпораций, имеющих листинг на одной из национальных фондовых бирж, и в отношении корпораций с числом акционеров более 2000. Наличие значительного количества акционеров свидетельствует о высокой степени «распыленности» акционерного капитала, что, в свою очередь, говорит в пользу ликвидности рынка акций данной компании. Полагаем, что аналогичный критерий может быть использован и в российском корпоративном праве для обособления тех публичных обществ, чьим акционерам должно предоставляться право требовать выкупа своих акций.

2.3.4. Право выкупа как право на защиту

В случае принятия общим собранием акционеров решения по одному из вопросов, указанных в п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» или в иных законах, у акционеров, голосовавших против решения по соответствующему вопросу либо не принимавших участия в голосовании, возникает право на защиту.

В юридической литературе можно встретить различные подходы к пониманию права на защиту. Так, многие исследователи полагают, что право на защиту представляет собой не что иное как, правомочие, входящее в содержание субъективного гражданского права¹³¹. Сторонникам этого подхода оппонируют исследователи, которые допускают возможность существования самостоятельного субъективного права на защиту¹³². Это право возникает «в момент нарушения (оспаривания) субъективного гражданского права и реализуется в рамках устанавливающегося при этом охранительного правоотношения.»¹³³. Эти подходы к пониманию юридической природы права на защиту попытался примирить Р.Ш. Менглиев, который полагает, что право на защиту представляет собой правомочие, которое входит в содержание субъективного гражданского права, однако «в результате правонарушения оно трансформируется в самостоятельное субъективное право на защиту»¹³⁴.

Для возникновения у акционера права на защиту необходимо и достаточно наличие следующих юридических фактов: во-первых, принятие общим собранием акционеров общества решения по одному из вопросов, перечисленных в п. 1 ст. 75

¹³¹ См., например, *Грибанов В.П.* Пределы осуществления и защиты гражданских прав. М., 2001. С. 104-106. Советское гражданское право / под ред. *В.Ф. Маслова* и *А.А. Пушкина*. В 2-х частях. Харьков, 1983. Ч. 1. Стр. 248; *Рожкова М.А.* Средства и способы правовой защиты сторон коммерческого спора. М., 2006. С. 20.

¹³² См., например, *Елисейкин П.Ф.* Правоохранительные нормы: понятие, виды, структура // Защита субъективных прав и гражданское судопроизводство. Ярославль, 1977. С. 77-78; *Власова А.В.* Структура субъективного гражданского права. Ярославль, 1998. С. 125-127; *Мотовиловкер Е.Я.* Теория регулятивного и охранительного права. Воронеж, 1990. С. 57-60; *Кархалев Д.Н.* Охранительное гражданское правоотношение. М., 2009. С. 30-31; Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. *В.А. Белова*. М., 2008. С. 233-234.

¹³³ *Андреев Ю.Н.* Механизм гражданско-правовой защиты. М., 2016. С. 19-20.

¹³⁴ *Менглиев Р.Ш.* Защита права владения в гражданском праве. Душанбе, 2002. С. 14-15.

Федерального закона «Об акционерных обществах»¹³⁵, и, во-вторых, факт голосования акционера против решения по соответствующему вопросу либо неучастия в голосовании по этому вопросу. Наличие иных юридических фактов, помимо перечисленных – в том числе совершение обществом действий во исполнение решения, принятого общим собранием акционеров, не требуется для возникновения у акционеров, голосовавших против или не участвовавших в голосовании, права на защиту и для реализации этого права. Из этого, в частности, следует, что отсутствие последующих действий со стороны общества (к примеру, отказ общества от совершения крупной сделки) не лишает акционера права требовать выкупа принадлежащих ему акций, равно как и не приводит к развороту уже завершенной процедуры выкупа акций обществом по требованию их владельцев.

В литературе по корпоративному праву была высказана точка зрения, что право акционеров требовать от общества выкупа принадлежащих ему акций представляет собой особый корпоративный способ защиты прав (интересов) акционеров¹³⁶, «служащий для акционеров гарантией от реальной угрозы нарушения (ограничения) их прав (интересов), вызванной совершением со стороны акционерного общества ряда корпоративных актов, исчерпывающие характеристики которых определены законом.»¹³⁷. Позиция проф. Д.В. Ломакина по этому вопросу представляется небесспорной. Лицу предоставляется право на защиту в случае наруше-

¹³⁵ Из анализа судебно-арбитражной практики могут быть сделаны следующие выводы, касающиеся факта принятия общим собранием акционеров решения, влекущего возникновение у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций. Во-первых, если вопрос был вынесен на рассмотрение общего собрания акционеров, однако положительное решение по нему не было принято, то право выкупа не возникает (см., например, постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 31 августа 2017 г. по делу № А15-2244/2015). Во-вторых, признание недействительным решения общего собрания акционеров, повестка дня которого включала вопросы, с принятием решения по которым у акционеров — владельцев голосующих акций возникло право выкупа, является основанием для отказа в удовлетворении требований акционеров о выкупе акций, а также для аннулирования сделок по выкупу акций (см., например, постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 8 августа 2013 г. по делу № А70-12019/2012). В-третьих, последующая отмена ранее принятого общим собранием акционеров решения, повлекшего возникновение у акционеров права выкупа, не лишает их права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций и не влияет на действительность совершенных сделок по выкупу обществом у их владельцев (см., например, постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 14 декабря 2004 г. № 9397/04).

¹³⁶ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 422-425.

¹³⁷ Ломакин Д.В. Глава IX. Права и обязанности участников (членов) корпорации / Корпоративное право: Учебный курс. В 2 томах // Отв. ред. проф. И.С. Шиткина. М., Статут, 2017. Т. 1. С. 900.

ния его прав. Применение лицом способов защиты его прав (интересов) есть реакция на состоявшееся нарушение и направлено на восстановление нарушенного права. Кроме того, лицо может воспользоваться средствами защиты для того, чтобы пресечь начавшееся и продолжающееся нарушение своих прав. Таким образом, в соответствии традиционными доктринальными представлениями право на защиту возникает либо в случае, если нарушение уже состоялось, либо если оно началось и продолжается¹³⁸, но не в ситуации, когда имеет место только угроза нарушения. Учитывая, что, по выражению известного историка права Ф.В. Тарановского, «субъективное право наделяет индивида особой мощью для осуществления его интересов»¹³⁹, для предоставления права на защиту одной только угрозы нарушения прав и интересов представляется недостаточной.

Если придерживаться устоявшихся в доктрине гражданского права представлений о праве на защиту и о том, когда оно предоставляется, то есть не исключить возможность защиты прав и интересов от угрозы их нарушения, можно выделить следующие подходы к решению проблемы правовой природы права, предоставляемого акционерам в случае принятия общим собранием акционеров решений по определенным вопросам своей компетенции.

Во-первых, в теории права (в том числе гражданского) была предпринята попытка обосновать разграничение способов защиты и способов охраны прав (интересов). Ключевое отличие между ними состоит в том, что первые следуют за правонарушением, являясь реакцией на него, тогда как вторые предшествуют нарушению права, тем самым выполняя превентивную функцию¹⁴⁰. Поскольку право требовать выкупа своих акций предоставляется акционеру до того, как имеет место нарушение его прав и интересов – если в качестве такового рассматривать принятие

¹³⁸ Гражданское право. Том I. Общая часть / Отв. ред. д.ю.н., проф. Е.А. Суханов. М., 2004. С. 550 (автор главы – В.С. Ем).

¹³⁹ Тарановский Ф.В. Энциклопедия права. СПб., 2001. С. 156.

¹⁴⁰ Филиппова С.Ю. Глава XVIII. Охрана и защита прав участников корпоративных правоотношений / Корпоративное право: Учебный курс. В 2 томах // Отв. ред. проф. И.С. Шиткина. М., Статут, 2017. Т. 2. С. 601. См. также: Козлова Н. В., Филиппова С. Ю. Гражданско-правовые способы защиты прав акционеров в свете реформирования гражданского законодательства // *Законодательство*. 2013. № 2. С. 40.

обществом действий по реализации корпоративного решения, то можно предположить, что в ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» говорится именно о способе охраны прав и интересов. Однако такое предположение представляется ошибочным в силу следующих причин. Во-первых, применение способов охраны направлено на упреждение нарушения прав и интересов. Вместе с тем анализ положений Федерального закона «Об акционерных обществах» не оставляет сомнений в том, что конфликт между общекорпоративным интересом, выраженным в принятом общим собранием акционеров решении, и частным интересом акционеров, заявивших о своем несогласии с состоявшимся решением, разрешается не за счет блокирования реализации корпоративного акта. Другими словами, упреждение нарушения прав и интересов акционеров, если в качестве такого нарушения рассматривать принятие обществом действий, направленных на реализацию корпоративного решения. Этот конфликт разрешается за счет предоставления стороне, чьи права и интересы нарушаются, возможности «выйти» из общества и сократить свое участие в нем. Во-вторых, меры защиты носят имущественный характер, тогда как меры охраны, как правило, являются неимущественными (в частности, организационный)¹⁴¹. Способ, предоставляемый акционерам в случае их несогласия с принятым общим собранием акционеров решением либо в случае их неучастия в голосовании по одному из вопросов – триггеров, отвечает признакам имущественного, поскольку состоит в предоставлении акционеру возможности получить «справедливую» компенсацию за свои акции (т.е. не учитывающие результаты голосования по соответствующему вопросу и последующие действия общества по реализации корпоративного решения). Признаков, которые бы свидетельствовали бы о неимущественной природе этого способа, не усматривается. Из сказанного выше следует, что основания для квалификации права на защиту, возникающего в случае принятия общим собранием акционеров положительных решений по одному из вопросов, входящих в его компетенцию, в качестве способа охраны (при условии такой категории в качестве самостоятельной) отсутствуют.

¹⁴¹ См., например, *Поваров Ю.С.* Акционерное право России. М., 2013. С. 370.

Если исходить из того в ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» говорится именно о способе защиты, то следует либо включить в число юридических фактов, совместно влекущих предоставление акционерам права требовать выкупа принадлежащих им акций, последующие действия общества, либо попытаться найти нарушение в период, предшествующий возникновению у акционеров права на защиту.

Рассмотрим более подробно первое предложение. Если обществом будут предприняты действия по реализации решения общего собрания акционеров (к примеру, обществом будет совершена крупная сделка), то можно утверждать, что произошло нарушение прав (интересов) акционера, голосовавшего против либо не принимавшего участие в голосовании по одному из вопросов, указанных в п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» либо в других законах, и соответственно ему должно быть предоставлено право на защиту. При таком подходе возникновение права на защиту следует за нарушением и является реакцией на него, что в полной мере согласуется с традиционными доктринальными представлениями о праве на защиту. Вместе с тем реализация этого предложения приведет к ослаблению правовой защищенности акционеров: после принятия обществом действий во исполнение принятого корпоративного акта оно может оказаться неспособным удовлетворить требования акционеров о выкупе принадлежащих им акций. Особенно этот риск велик в случае реорганизации общества. Более того, акционеров вынуждают претерпевать осуществление существенных корпоративных действий, несогласие с которыми они ранее выразили.

Рассмотрим альтернативный подход к согласованию права акционера требовать выкупа своих акций с традиционными представлениями о соотношении момента нарушения и момента возникновения права на защиту. Он состоит в обращении к прошлому – к периоду, предшествующему возникновению права акционеров требовать выкупа принадлежащих акций, – с целью отыскания факта нарушения.

По общему правилу, для принятия решения на общем собрании акционеров требуется большинство голосов акционеров - владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании (пп. 2 и 4 ст. 49 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Поскольку принятие решений на уровне общего собрания акционеров основывается на принципе большинства, а не на принципе единогласия, возникает возможность навязывания большинством своей воли меньшинству. Сам факт принятия общим собранием акционеров решений вопреки воле отдельных акционеров нарушает их интересы, которые состоят в том, чтобы корпоративный акт не состоялся. В зависимости от характера вопроса, по которому высшим органом управления общества принимается решение, различаются последствия нарушения интересов акционеров.

При принятии решений по большинству вопросов, входящих в компетенцию общего собрания акционеров, акционеры, несогласные с позицией большинства, однако неспособные повлиять на исход голосования, оказываются перед выбором: либо дальнейшее пребывание в обществе, что означает необходимость претерпевать последствия принятия и реализации корпоративного решения, либо «выход» из общества посредством продажи своих акций другим акционерам и (или) третьим лицам. Нарушение интересов акционеров в этих случаях не признается настолько значимым, чтобы предоставить им средство защиты их интересов.

Среди вопросов, относящихся к компетенции общего собрания акционеров, законодателем была обособлена группа вопросов, предположительно наиболее значимых с точки зрения интересов акционеров общества. С одной стороны, решение общего собрания акционеров, принятое по одному из таких вопросов, признается правомерным актом и подлежит реализации¹⁴², несмотря на несогласие отдельных акционеров с принятым участием либо отсутствие волеизъявления с их стороны.

¹⁴² Ломакин Д.В. Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления.

Таким образом, общекорпоративному интересу, выраженному в принятом решении общего собрания акционеров, отдается приоритет¹⁴³. С другой стороны, несмотря на правомерный характер корпоративного решения, фактом его принятия нарушаются интересы отдельных акционеров, голосовавших против этого решения. При этом нарушение признается столь существенным, что законодатель полагает необходимым предоставить акционерам право на защиту их интересов¹⁴⁴. Защита нарушенного интереса акционера обеспечивается за счет расширения его возможностей по «выходу» из общества: сохраняя возможность продать свои акции другим акционерам и (или) третьим лицам, он приобретает также право продать свои акции обществу.

Итак, фактом принятия корпоративного решения вопреки воле отдельных акционеров нарушаются их интересы. Как отмечалось выше, в случае принятия общим собранием акционеров решений по большинству вопросов, входящих в его компетенцию, у акционеров не возникает право на защиту, хотя бы они и не были согласны с принятым корпоративным решением, о чем свидетельствует их протестное голосование. Вместе с тем выделяется немногочисленная группа наиболее важных вопросов, принятие решения по любому из которых влечет предоставление несогласным акционерам права требовать от общества выкупить принадлежащие им акции. Интерес, который нарушается фактом принятия решения по одному из

¹⁴³ Отчасти умягчает приоритет общекорпоративного интереса тот факт, что вступление решений по отдельным вопросам, с голосованием по которым связывается возникновение права акционеров требовать выкупа принадлежащих им акций (к примеру, по вопросу о выведении непубличного общества из-под действия главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»), под условие выкупа всех акций, предъявленных их владельцами к выкупу. Более подробно об этом см. ниже.

¹⁴⁴ Право на защиту предоставляется также акционерам, не принимавшим участия в голосовании по соответствующему вопросу, входящему в компетенцию общего собрания акционеров. Строго говоря, поскольку такие акционеры не принимали участия в голосовании, неизвестно, поддержали бы они корпоративный акт или нет. В ситуации, когда отношение акционера к вопросу, поставленному на голосование, не было проявлено, (и соответственно существует вероятность того, что он проголосовал бы против решения), а также принимая во внимание тот факт, что неучастие акционера в голосовании по вопросу могло быть вызвано противоправными действиями иных лиц, в том числе ответственных за подготовку, созыв и проведение общего собрания акционеров, законодатель справедливо счел необходимым предоставить им право на защиту в виде возможности продать свои акции обществу. Следует особо подчеркнуть, что включение таких акционеров в число имеющих право предъявить свои акции к выкупу выполняет не только защитную, но и превентивную функцию, поскольку нарушение прав таких акционеров на участие в общем собрании акционеров не влечет за собой лишения их права требовать выкупа своих акций обществом.

таких вопросов и который является объектом правовой защиты, следует считать законным интересом¹⁴⁵.

Содержание права на защиту, предоставляемого акционерам, голосовавшим против либо не принимавших участие в голосовании, составляет возможность акционера прекратить корпоративное правоотношение между ним и обществом либо сократить свою долю в уставном капитале общества. Это достигается за счет продажи акционером, соответственно, всех или части принадлежащих ему акций. Общество обязано выкупить у акционеров, предъявивших требования о выкупе, принадлежащие им акции (с учетом установленных ограничений). В случае если общество отказывается или уклоняется от выкупа акций, акционер вправе обратиться в суд с иском об обязании общества произвести выкуп акций.

2.3.5. Информационные обязанности общества

Согласно п. 1 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество обязано информировать акционеров о наличии у них права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, цене и порядке осуществления выкупа. Сообщение общества, содержащее эту информацию и направляемую лицам, имеющим право на участие в общем собрании акционеров, в рамках подготовки к общему собранию акционеров, не обладает признаками оферты. Согласно ст. 435 Гражданского кодекса РФ офертой признается адресованное одному ли нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определенно и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с

¹⁴⁵ В теории права все больший вес приобретает позиция, согласно которой законные интересы не есть придаток субъективного права и их существование не обусловлено обязательным наличием права; напротив, они представляют собой самостоятельный юридический феномен (см., например, *Лукасян Р.Е.* Проблема интересов в советском гражданском процессуальном праве. Саратов, 1970. С. 37; *Гурвич М.А.* Гражданские процессуальные правоотношения и процессуальные действия // Труды ВЮЗИ. М., 1965. Т. 3. С. 86; *Рясенцев В.А.* Условия и юридические последствия отказа в защите гражданского права // Советская юстиция. 1962. № 9. С. 9). Их специфика состоит в том, что, в отличие от субъективного права, которому всегда противостоит обязанность другого лица, законный интерес есть «дозволенность без корреспондирующей ей обязанности» (*Малько А.В., Субочев В.В.* Законные интересы как правовая категория. М., 2004. С. 34; *Малько А.В.* Законные интересы советских граждан: Дис. ... канд. юрид. наук. Саратов, 1985. С. 72.). Разграничение субъективных прав и законных интересов может быть также проведено с точки зрения того, как обеспечивается их защита. Нарушение любого субъективного права дает его обладателю право на защиту. Что касается интересов, то их защита осуществляется далеко не во всех случаях. В случае предоставления такой защиты интересы приобретают характер законных.

адресатом, которым будет принято предложение. Гражданский кодекс РФ также предусматривает, что оферта должна содержать существенные условия договора. Сообщение направляется всем акционерам, включенным в список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров общества. Кроме того, оно не содержит всех существенных для заключения договоров купли-продажи условий (количество выкупаемых акций соответствующей категории (типа)). По этой же причине нет оснований для квалификации этого сообщения в качестве публичной оферты (п. 2 ст. 437 Гражданского кодекса РФ). Функция этого сообщения исключительно информационная.

Профессор Л.А. Новоселова полагает, что сообщение, содержащее сведения, указанные в п. 1 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах», следует определять в качестве приглашения делать оферты¹⁴⁶. С такой квалификацией сообщения нельзя согласиться. Под приглашением делать оферты понимается реклама и иные предложения. Участники гражданского оборота могут распространять подобные предложения с целью побудить их адресатов обращаться с предложением о заключении договора. При этом, в отличие от публичной оферты, они не связаны условиями сделанного ими предложения. Когда общество информирует акционеров о наличии у них права требовать выкупа принадлежащих им акций, о порядке осуществления этого права и о цене выкупа акций, оно исполняет требования Федерального закона «Об акционерных обществах», а не стремится побудить акционеров обратиться к нему с предложениями о выкупе своих акций. Кроме того, особенностью предложений, о которых говорится в п. 1 ст. 437 Гражданского кодекса РФ, является то, что адресуются неопределенному кругу лиц, тогда как круг лиц, которым должно быть направлено сообщение, вполне определен: это лица, включенные в список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров.

¹⁴⁶ Новоселова Л.А. Механизм реализации права выкупа собственных акций общества // Арбитражные споры. 2008. № 2 (42). СПС «КонсультантПлюс».

2.3.6. Возникновение права выкупа

Общие положения

Акционер — владелец голосующих акций вправе требовать выкупа принадлежащих ему акций только в том случае, если он голосовал против принятия общим собранием акционеров решений по определенным вопросам либо не принимал участия в голосовании по этим вопросам. Право выхода из общества предоставляется только в случае существенного изменения тех условий, из которых исходил акционер при приобретении акции компании либо впоследствии. О существенности изменения таких условий можно говорить в случае принятия общим собранием акционеров решений по наиболее важным с точки зрения существования и деятельности компании вопросам. Вместе с тем какие именно вопросы рассматриваются в качестве таковых, определяется законодателем, а также судами при рассмотрении конкретных споров. К примеру, Модельный кодекс о бизнес-корпорациях (*Model Business Corporation Act*), который был взят за образец при разработке кодексов о бизнес-корпорациях в более чем 20 штатах США, предусматривает, что несогласные акционеры вправе воспользоваться оценочными средствами защиты в случае принятия общим собранием акционеров решений по следующим вопросам: реорганизация в форме слияния или присоединения (*mergers*), обмен акциями (*share exchanges*), внесение изменений и дополнений в устав корпорации (*amendments to the articles*), преобразование корпорации (*conversion*), а также перерегистрация корпорации в другом штате (*domestication*)¹⁴⁷. Общий кодекс штата Делавэр о корпорациях допускает возможность предъявления требования о выкупе акций только в случае реорганизации в форме слияния или присоединения (*merger*)¹⁴⁸.

Вопросы, с принятием решений по которым связывается возникновение у участников российских акционерных обществ права требовать выкупа принадлежащих им акций, перечислены в ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах». За время действия данного Федерального закона количество вопросов

¹⁴⁷ Model Business Corporation Act (2010), Section 13.02(a).

¹⁴⁸ DEL. CODE. ANN. tit. 8, §§ 251, 252, 253, 254, 257, 258, 263, 264 (2001).

возросло: в частности, перечень вопросов, установленный п. 1 ст. 75 Закона, был дополнен вопросами, которые предусмотрены п. 3 ст. 7.2 и подп. 19.2 п. 1 ст. 48 этого Закона. Следует отметить, что вопросами, указанными в Федеральном законе «Об акционерных обществах», перечень вопросов, принятие решений по которым влечет возникновение у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций, не исчерпывается. Еще один вопрос предусмотрен Федеральным законом от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных 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 по состоянию на 1 сентября 2014 г. являлись открытыми акционерными обществами, применяются положения главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах». При этом непубличные акционерные общества вправе внести в свой устав изменения, содержащие указание на то, что приобретение акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции такого общества, осуществляется без соблюдения положений главы XI.1 Закона. Решение о внесении в устав акционерного общества таких изменений принимается общим собранием акционеров большинством в 95% голосов всех акционеров — владельцев акций всех категорий (типов). Акционеры, голосовавшие против принятия решения о внесении в устав общества таких изменений или не принимавшие участия в голосовании, вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в порядке, установленном ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Дополнительные вопросы предусмотрены также Федеральным законом от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»¹⁴⁹, определяющим особенности правового положения акционерных обществ, являющихся акционерными инвестиционными фондами. Согласно ст. 5 этого Федерального закона акционеры акционерного инвестиционного фонда вправе требовать выкупа принадлежащих им

¹⁴⁹ Собрание законодательства Российской Федерации от 3 декабря 2001 г. № 49 ст. 4562.

акций в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах», а также в случае принятия общим собранием акционеров акционерного инвестиционного фонда решения об изменении инвестиционной декларации. Дополнительные вопросы предусмотрены также Федеральным законом от 19 июля 1998 г. № 115-ФЗ «Об особенностях правового положения акционерных обществ работников (народных предприятий)»¹⁵⁰, но они установлены только для участников таких акционерных обществ¹⁵¹.

*Реорганизация акционерного общества*¹⁵²

Акционеры — владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа всех или части принадлежащих им акций в случае реорганизации общества, если они голосовали против принятия решения о его реорганизации либо не принимали участия в голосовании по этому вопросу (абз. 2 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Предоставление акционеру, выразившему свое несогласие с решением общего собрания акционеров о реорганизации общества либо не принимавшего участия в голосовании по этому вопросу, права требовать выкупа обществом принадлежащих ему акций может быть обосновано следующими соображениями. При реорганизации в форме слияния реорганизуемые общества прекращают свое существование, при этом все права и обязанности этих обществ подлежат передаче вновь создаваемому обществу (ст. 16 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Причиной, по которой акционеры реорганизуемых в форме слияния обществ могут возражать против принятия общим собранием акционеров решения о реорганизации общества, может быть тот факт, что во вновь созданном обществе их доля в уставном капитале (и, как следствие, их возможность

¹⁵⁰ Собрание законодательства Российской Федерации от 27 июля 1998 г. № 30 ст. 3611.

¹⁵¹ См. п. 29 Постановления Пленума ВАС РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах».

¹⁵² См.: Алиева К.М. Право акционера на выкуп акций при реорганизации акционерного общества // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 8. С. 53–58; Никологорская Е.И. Средства обеспечения баланса интересов акционеров и общества при реорганизации // Законы России: опыт, анализ, практика. № 8. С. 59–63.

влиять на принимаемые в этом обществе решения) может уменьшиться. Несогласие акционеров общества, участвующего в слиянии, с решением общего собрания акционеров о слиянии может быть также обусловлено их скепсисом относительно экономических перспектив вновь создаваемого общества. Присоединением признается форма реорганизации, при которой одно или несколько обществ прекращают свое существование, а все права и обязанности этих обществ переходят к другому обществу (п. 1 ст. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Протестное голосование акционеров присоединяемого общества может быть обусловлено их нежеланием становиться акционерами общества, к которому осуществляется присоединение, с возможным последствием в виде уменьшения их доли в уставном капитале. Что касается акционеров общества, к которому присоединяется другое общество, причиной их недовольства может быть то, что имущественное положение общества, акционерами которого они являются, может ухудшиться из-за принятия на себя обязательств присоединяемого общества. В случае реорганизации общества в форме разделения оно прекращает свое существование, при этом все его права и обязанности переходят к вновь создаваемым обществам (ст. 18 Федерального закона «Об акционерных обществах»). В данном случае основным мотивом для протестного голосования может быть нежелание акционеров общества, реорганизуемого в форме разделения, становиться участниками вновь создаваемых обществ, обладающих меньшей экономической мощностью по сравнению с реорганизованным обществом. Следствием реорганизации в форме выделения, предполагающей создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения последнего, может быть сокращение имущественной базы общества, например, в связи с отчуждением части активов реорганизуемого общества в пользу вновь создаваемого общества (ст. 19 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Наконец, преобразование общества предполагает изменение объема корпоративных прав, что не

может не затрагивать частного корпоративного интереса¹⁵³ (ст. 20 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Возникновение права выкупа Федеральный закон «Об акционерных обществах» связывает с принятием решения о реорганизации общества. Процедуры, по своим внешним признакам напоминающие реорганизационные, но в действительности таковыми не являющиеся, не влекут возникновения права выкупа. В частности, не является реорганизацией и, соответственно, не влечет возникновения у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций создание обществом дочернего общества¹⁵⁴.

*Крупная сделка*¹⁵⁵

Акционеры — владельцы голосующих акций вправе предъявить требование о выкупе всех или части принадлежащих им акций в случае принятия общим собранием акционеров решения о согласии на совершение или о последующем одобрении крупной сделки (абз. 2 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Необходимость предоставления акционерам права требовать выкупа принадлежащих им акций в этом случае представляется очевидной: совершение крупной сделки имеет существенные последствия для общества — *de facto* ликвидация общества (если, к примеру, обществом отчуждается все имущество, необходимое для осуществления хозяйственной деятельности общества, с последующим распределением полученного встречного предоставления между акционерами этого общества) либо к существенное изменение масштабов или вида деятельности общества. Поскольку стоимость акций компании суть производная от стоимости и состава активов компании, то существенные изменения этих параметров должны

¹⁵³ См.: Ломакин Д.В. Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления.

¹⁵⁴ См., например, постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 1 июля 2008 г. по делу № А70-6526/2007.

¹⁵⁵ См.: Есекеев А. Выкуп акций и крупная сделка // ЭЖ-Юрист. 2006. № 13. СПС «КонсультантПлюс»; Новоселова Л.А. Право требовать выкупа обществом акций в случае совершения крупной сделки // Корпоративный юрист. 2006. № 7. СПС «КонсультантПлюс».

влекать за собой предоставление несогласным акционерам право требовать выкупа принадлежащих им акций.

В отличие от ранее действовавшей редакции абз. 2 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», отсылавшего к п. 3 ст. 79 этого Закона, действующая в настоящее время редакция содержит непосредственное указание на то, какой должна быть стоимость имущества, являющегося предметом соответствующей крупной сделки, — более 50% балансовой стоимости активов общества, определенной по данным его бухгалтерской (финансовой) отчетности на последнюю отчетную дату. Соответственно, если предметом сделки является имущество, стоимость которого составляет от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, и по решению совета директоров общества вопрос о согласии на совершение или последующем одобрении крупной сделки выносится на решение общего собрания акционеров, то голосование против решения по этому вопросу либо неучастие в голосовании по этому вопросу не влечет возникновения у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций. Если сделка общества вовсе не является крупной, т.е. ее предметом является имущество, стоимость которого составляет менее 25% балансовой стоимости активов общества, то протестное голосование акционеров либо их неучастие в голосовании по вопросу о согласии на совершение или последующем одобрении сделки не влечет возникновения у акционеров — владельцев голосующих акций права требовать выкупа принадлежащих им акций. Не возникает это право и в тех случаях, когда уставом общества предусматривается необходимость получения согласия совета директоров или общего собрания акционеров на совершение определенных сделок (абз. 4 п. 2 ст. 69 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

В текущей редакции абз. 2 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» также получил разрешение вопрос о порядке согласования крупной сделки, одновременно являющейся сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность. Согласно п. 5 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах» если крупная сделка, предметом которой является имущество, стоимость

которого составляет более 50% балансовой стоимости активов общества, одновременно является сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность, и вопрос о согласии на совершение крупной сделки вынесен на рассмотрение общего собрания акционеров (глава X Федерального закона «Об акционерных обществах»), то такая сделка подлежит согласованию и как крупная сделка, и как сделка с заинтересованностью. В случае если крупная сделка, предметом которой является имущество, стоимость которого составляет от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, является сделкой с заинтересованностью, и вопрос о согласии на совершение крупной сделки вынесен на рассмотрение общего собрания акционеров (глава X Закона), решение о согласии на совершение крупной сделки принимается в порядке, установленном для сделок с заинтересованностью. Напомним, что ранее действовавшая редакция п. 5 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах» содержала единое правило независимо от стоимости имущества, являвшегося предметом крупной сделки: в случае если крупная сделка одновременно являлась сделкой, в совершении которой имелась заинтересованность, к порядку ее совершения применялись правила об одобрении сделок с заинтересованностью.

Крупная сделка может быть совершена и в отсутствие решения общего собрания акционеров. В этом состоит отличие вопроса о согласии на совершение или последующем одобрении крупной сделки от других вопросов, которые указаны в ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» или в иных законах. К примеру, проведение реорганизации невозможно без решения общего собрания акционеров, определяющего параметры реорганизации. Это создает почву для злоупотреблений со стороны органов управления общества. При этом, как отмечалось выше, в такой ситуации акционер не вправе требовать выкупа своих акций обществом, поскольку Федеральный закон «Об акционерных обществах» связывает возникновение этого права с принятием общим собранием акционеров соответствующего решения.

В проекте постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ «О внесении дополнений в постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18 ноября 2003 г. № 19 „О некоторых вопросах применения Федерального закона „Об акционерных обществах“ (в части выкупа акций и применения главы XI.1)“»¹⁵⁶ нашли отражение два подхода к решению этой проблемы. Согласно первому акционеры в этой ситуации не имеют права требовать выкупа принадлежащих им акций, что не лишает их возможности защитить свои нарушенные права с помощью других способов защиты, в том числе посредством предъявления требования возмещения причиненных убытков. Очевидно, что он также может требовать признания крупной сделки недействительной. Использование акционером этих способов защиты своих прав сопряжено со значительными трудностями, в том числе лежащими в плоскости доказывания соответствующих обстоятельств. Кроме того, эти средства защиты не могут считаться адекватной заменой выкупу акций обществом, поскольку они направлены на решение иных политико-правовых задач. Наконец, выбор в пользу этого подхода станет сигналом для недобросовестных участников гражданского оборота и может привести к увеличению количества случаев совершения крупных сделок без получения согласия со стороны общего собрания акционеров общества. Второй подход, который нашел отражение в Проекте и который следует поддержать, состоит в следующем: в случае совершения обществом крупной сделки с нарушением порядка получения согласия на ее совершение акционеры имеют право требовать выкупа принадлежащих им акций в течение общего срока исковой давности.

Внесение изменений и дополнений в устав общества и утверждение устава общества в новой редакции

Право выкупа возникает у акционеров — владельцев голосующих акций и в случае, если они голосовали против решения о внесении изменений и дополнений

¹⁵⁶ Далее — Проект (http://www.arbitr.ru/_upimg/DB8BC5ED63588571B153E6FF048B620D_post_plen_1.pdf. [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].

в устав общества или решения об утверждении устава общества в новой редакции, ограничивающих их права, либо не участвовали в голосовании по этому вопросу (абз. 3 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Следует подчеркнуть, что с требованием к обществу о выкупе принадлежащих им акций акционеры — владельцы голосующих акций могут обратиться только в том случае, если изменения и дополнения, предлагаемые к внесению в устав общества, ограничивают их права. Под ограничением прав понимается сужение круга правовых возможностей, составляющих содержание соответствующего права, предоставляемого акционерам (к примеру, права на участие в управлении обществом). Об ограничении прав акционеров можно говорить в случае изъятия вопроса об избрании и прекращении полномочий лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа общества, из компетенции общего собрания акционеров и отнесения этого вопроса к компетенции совета директоров общества¹⁵⁷. Одним из прав, входящих в триаду прав, предоставляемых акционерам, является право на участие в управлении обществом. Объем возможностей, входящих в содержание этого права, предопределяется в том числе тем, какие вопросы отнесены к компетенции общего собрания акционеров. В случае сужения круга вопросов, входящих в компетенцию общего собрания акционеров, в том числе изъятия из компетенции высшего органа управления общества столь важного вопроса, как избрание лица, возглавляющего общество, и досрочное прекращение его полномочий, право акционера на участие в управлении обществом ограничивается.

Как свидетельствуют материалы арбитражной практики, под ограничением прав акционеров, помимо сужения круга правовых возможностей, можно также говорить в тех случаях, когда осуществление акционером своих прав осложняется. К примеру, в результате внесения в устав общества изменений, касающихся места проведения общего собрания акционеров, у акционера, желающего принять участие в общем собрании акционеров, могут возникнуть дополнительные (возможно,

¹⁵⁷ См., например, постановления Федерального арбитражного суда Уральского округа от 13 сентября 2012 г. по делу № А60-34942/2010; постановление Федерального арбитражного суда Центрального округа от 4 июля 2011 г. по делу № А08-8727/2008.

непосильные для него) расходы, связанные с необходимостью добраться до места проведения общего собрания акционеров, указанного в уставе общества¹⁵⁸. Другой пример: введение в устав непубличного общества положения, предусматривающего необходимость получения акционером, намеревающимся произвести отчуждение своих акций в пользу третьих лиц, согласия других акционеров, может рассматриваться в качестве ограничения права акционера распоряжаться принадлежащими акциями¹⁵⁹.

Этот вопрос, в отличие от иных вопросов, с принятием решения по которым связывается возникновение у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций, характеризуется известной неопределенностью. Только частично эта неопределенность устраняется в процессе формирования практики применения этого положения. Это создает для общества дополнительные риски быть вовлеченным в споры с акционерами по поводу того, требуется ли выкупать их акции в случае внесения соответствующих изменений или дополнений в устав общества либо нет. Кроме того, общество в стремлении снизить риски, связанные с нарушением права акционеров требовать выкупа своих акций, будет во всех спорных ситуациях склоняться к необходимости нести дополнительные издержки при подготовке к общему собранию акционеров, повестка дня которого содержит вопрос, могущий повлечь возникновение права акционеров требовать выкупа акций (в том числе по привлечению оценщика).

Мы полагаем, что существует необходимость в более нюансированном регулировании, которое учитывало бы особенности публичных и непубличных обществ. Для публичных обществ риск судебных разбирательств, учитывая, что количество акционеров таких обществ может исчисляться тысячами и десятками ты-

¹⁵⁸ См., например, определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 31 августа 2012 г. № ВАС-10797/12 по делу № А05-12336/2011; постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 01 сентября 2015 г. по делу № А66-15347/2014; постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 20 июля 2012 г. по делу № А05-12336/2011.

¹⁵⁹ См., например, постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 07 ноября 2017 г. по делу № А56-31914/2017.

сяч, особенно велик. Важно и то, что для акционеров публичных обществ соответствующие изменения и дополнения в устав общества, хотя и могут влечь сужение объема принадлежащих им правовых возможностей, как правило, не столь значимы в силу относительной «распыленности» акционерного капитала (и невозможности для держателей небольших пакетов, даже в случае их кооперации, оказывать значимое влияние на деятельность общества), чем для акционеров непубличных обществ, во многих случаях непосредственно вовлеченных в управление такими обществами. Таким образом, с нашей точки зрения, этот вопрос необходимо оставить только для акционеров непубличных обществ, которые действительно могут лишиться значимых для них правовых возможностей в случае внесения в устав общества изменений и дополнений.

Делистинг ценных бумаг общества

В соответствии с абз. 4 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» акционеры — владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случае принятия общим собранием акционеров общества решения об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции в случае, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании.

Делистингом ценных бумаг признается исключение ценных бумаг организатором торговли из списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам для заключения договоров купли-продажи, в том числе исключение ценных бумаг биржей из котировального списка. Различные причины могут подтолкнуть компанию к принятию решения о делистинге своих акций. К числу основных причин относится стремление снизить издержки, связанные со статусом листинговой компании. Решение о делистинге акций может быть также обусловлено стремлением снизить свою зависимость от общерыночных тенденций. Если на рынке ценных бумаг

начинает преобладать понижительная тенденция, то цена на акции данной компании может повторять общерыночную ценовую траекторию. Кроме того, в такой ситуации долевое финансирование, осуществляемое путем публичного предложения компанией своих акций, может стать для нее менее привлекательным, чем иные способы финансирования. Решение о делистинге акций может быть первым этапом в рамках решения задачи по «закрытию» компании. В этом случае за делистингом следует превращение компании в частную. Существуют и иные причины, в силу которых компания может принять решение о делистинге своих акций.

Одним из последствий делистинга акций является снижение их ликвидности. Именно это обстоятельство, вероятно, послужило основанием для предоставления акционерам — владельцам голосующих акций права требовать выкупа принадлежащих им акций. Факт снижения ликвидности акций в случае их делистинга нельзя отрицать. С другой стороны, есть основания сомневаться в целесообразности предоставления акционерам права требовать выкупа принадлежащих им акций в случае принятия общим собранием акционеров решения о делистинге ценных бумаг. Во-первых, между принятием общим собранием акционеров решения о делистинге своих ценных бумаг и собственно исключением ценных бумаг из списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, имеется временный промежуток, в течение которого ценные бумаги продолжают сохранять прежний уровень ликвидности и могут быть с легкостью проданы их владельцами. Возможно, цена ценных бумаг снизится в связи с тем, что в дальнейшем — после завершения процедуры делистинга — их ликвидность снизится. Однако следует задаться вопросом: должно ли право в целях компенсации возможных убытков акционеров предоставлять им дополнительную возможность «выхода» из общества, осуществляемого путем выкупа акций у их владельцев за счет имущества общества. Источник финансирования выкупа акций важно для понимания экстраординарного характера этого способа «выхода» из общества, а также того, что задействовать его необходимо только в тех ситуациях, когда интерес акционеров действительно заслуживает защиты в случае его коллизии с общекорпоративным интересом. Во-вторых, хотя

после завершения делистинга акций их ликвидность, безусловно, снижается, акционеры публичного общества, по крайней мере такого общества, которое характеризуется «распыленной» структурой капитала, едва ли столкнутся с существенными трудностями при отчуждении своих акций. Трудности с отчуждением своих акций, причем несоизмеримо большие, чем у акционеров публичных обществ, могут возникнуть у акционеров непубличных обществ. Именно поэтому им и было предоставлено право выкупа. В этой связи мы полагаем, что нарушение интересов акционеров вследствие делистинга акций не может рассматриваться в качестве столько значимого, что акционерам должна даваться возможность «выйти» из общества с предоставлением «справедливой» компенсации за свои акции.

Акционеры — владельцы голосующих акций имеют право требовать выкупа принадлежащих им акций в случае принятия общим собранием акционеров решения об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции. Необходимость предоставления акционерам права требовать выкупа принадлежащих им акций в случае принятия общим собранием акционеров решения об обращении с заявлением о делистинге акций представляется сомнительным по причинам, указанным выше. Однако еще большие сомнения вызывает целесообразность предоставления акционерам права выкупа в случае принятия общим собранием акционеров решения об обращении с делистингом эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции общества. Если, к примеру, обществом принимается решение об обращении с заявлением о делистинге размещенных обществом облигаций, конвертируемых в акции общества, то это, очевидно, не влечет за собой нарушение интересов акционеров. В свете сказанного полагаем необходимым изложить абз. 4 п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» в следующей редакции (в случае сохранения за акционерами права выкупа в этом случае в принципе): «...принятия общим собранием акционеров решения об обращении с заявлением о делистинге акций общества, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании».

Прекращение публичного статуса общества

Право выкупа возникает у акционеров — владельцев голосующих акций в случае принятия общим собранием акционеров публичного общества решения о внесении в его устав изменений, исключающих указание на то, что общество является публичным (ст. 7.2 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Прекращение у общества публичного статуса влечет за собой снижение ликвидности акций этого общества и возможные в дальнейшем трудности для акционеров при отчуждении ими своих акций.

Исключение действия главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»

Положения главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах», определяющей порядок приобретения крупных пакетов акций, распространяются по общему правилу только на публичные акционерные общества. На непубличные акционерные общества положения этой главы распространяются только в том случае, если по состоянию на 1 сентября 2014 г. такие акционерные общества были открытыми акционерными обществами. При этом непубличные акционерные общества вправе вывести себя из-под действия главы XI.1 данного Федерального закона. Для этого требуется соблюдение следующих условий. Во-первых, решение о внесении в устав акционерного общества соответствующих изменений принимается общим собранием акционеров большинством в 95% голосов всех акционеров — владельцев акций всех категорий (типов). Во-вторых, акционеры, голосовавшие против принятия решения о внесении в устав общества таких изменений или не принимавшие участия в голосовании, вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в порядке, установленном ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах».

В случае внесения в устав непубличного акционерного общества изменений, содержащих указание на то, что приобретение акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции такого общества, осуществляется без соблюдения положений главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах», акционеры лишаются возможности «выйти» из общества или снизить свою долю в уставном капитале общества путем акцепта обязательного предложения (ст. 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах») либо путем предъявления контролирующему акционеру требования о выкупе принадлежащих им акций (ст. 84.7 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Предполагается, что аккумуляция в руках акционера такого количества голосующих акций, которое позволяет ему осуществлять контроль над обществом, либо переход корпоративного контроля от одного лица к другому может повлечь за собой изменение тех условий, из которых акционер исходил при принятии инвестиционного решения. Как и в случае с выкупом акций по требованию их владельцев, в этом случае акционерам общества дается возможность «выйти» из него с получением «справедливой» компенсации за свои акции. При этом в случаях, предусмотренных главой XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах», выход осуществляется не за счет общества, а за счет контролирующего акционера.

Когда акционеры открытого акционерного общества приобретали акции этого общества, то предполагается, что они учитывали в том числе предусмотренную Федеральным законом «Об акционерных обществах» на случай концентрации или смены корпоративного контроля возможность «выхода» из общества. В случае внесения в устав непубличного акционерного общества изменений, лишающих его этой возможности, ему должно предоставляться право предъявить свои акции к выкупу.

Выкуп акций у акционеров непубличного общества — владельцев привилегированных акций

Согласно п. 1.1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» акционеры непубличного общества — владельцы привилегированных акций, указанных в п. 6 ст. 32 данного Закона, вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им указанных привилегированных акций в случае принятия общим собранием акционеров решений по вопросам, предусмотренным уставом общества, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании. Согласно п. 6 ст. 32 Федерального закона «Об акционерных обществах» уставом непубличного общества могут быть предусмотрены один или несколько типов привилегированных акций, предоставляющих помимо или вместо прав, предусмотренных ст. 32 этого Закона, право голоса по всем или некоторым вопросам компетенции общего собрания акционеров, в том числе при возникновении или прекращении определенных обстоятельств (совершение либо несовершение обществом или его акционерами определенных действий, наступление определенного срока, принятие либо непринятие общим собранием акционеров или иными органами общества определенных решений в течение определенного срока, отчуждение акций общества третьим лицам с нарушением положений устава общества о преимущественном праве их приобретения или о получении согласия акционеров общества на их отчуждение и иные обстоятельства), преимущественное право приобретения размещаемых обществом акций определенных категорий (типов) и иные дополнительные права.

Допуская возможность выпуска непубличными обществами таких привилегированных акций, могущих предоставлять своим владельцам право голоса (и допускающих возможность связывать возникновение этого права с определенными обстоятельствами), законодатель расширяет имеющиеся у непубличных обществ возможности по привлечению капитала, необходимого им для развития, через предоставление инвесторам права участия в управлении таким обществом — усеченного либо даже равного тому, которым располагают акционеры — владельцы обыкновенных акций. Более того, такие акционеры получают возможность «выйти» из непубличного общества, предъявив свои акции к выкупу (то, насколько

это представляется возможным, зависит от того, по каким вопросам у акционера — владельца таких привилегированных акций имеется право голоса, а также от того, является ли право голоса безусловным или связанным с возникновением либо прекращением соответствующих обстоятельств).

Особое внимание следует обратить на то, что в перечень вопросов, относящихся к компетенции общего собрания акционеров, по которым у акционеров — владельцев привилегированных акций, указанных в п. 6 ст. 32 Федерального закона «Об акционерных обществах», возникает право голоса, могут включаться как только некоторые (причем любые), так и все вопросы компетенции общего собрания акционеров. Право выкупа предоставляется только в случае принятия общим собранием акционеров решения по определенным вопросам. Принятие решения по таким вопросам означает существенное изменение условий, из которых исходил акционер при приобретении акций этого общества. Таким образом, перечень вопросов, с принятием решения по которым связывается возникновение права выкупа, имеет принципиальное значение. Для случая, предусмотренного п. 1.1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», характер вопросов, очевидно, имеет второстепенный характер (вопросом-триггером может быть любой вопрос, относящийся к компетенции общего собрания акционеров). Следовательно, в п. 1.1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» речь идет не об институте выкупа акций по требованию их владельцев, а, скорее, об использовании законодателем механизма, описанного в ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах», для решения других политико-правовых задач¹⁶⁰.

2.3.7. Характер голосования

Как неоднократно отмечалось выше, акционеры — владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа принадлежащих им акций, если они голосовали

¹⁶⁰ На это указывает включение в ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» дополнительного пункта, а не расширение перечня вопросов, содержащихся в п. 1 ст. 75 Закона.

против либо не принимали участия в голосовании по вопросу, с принятием решения по которому связывается возникновение права выкупа.

Исторически право выкупа было рассчитано на ситуации, когда акционер не был согласен с принятым общим собранием решением (выразил свое несогласие посредством протестного голосования), но при этом он испытал трудности с «выходом» из компании путем продажи свои акций другим акционерам или третьим лицам. Таким образом, протестное голосование стало необходимым условием возникновения права выкупа. Однако российское право предоставляет право выкупа и в тех случаях, когда акционер — владелец голосующих акций не принимал участия в голосовании по соответствующему вопросу¹⁶¹. В этом случае нет явно выраженного несогласия с принятым общим собранием акционеров решением. С одной стороны, подход, при котором учитывается не только протестное голосование, но и отсутствие волеизъявления, позволяет воспользоваться правом выхода в том числе тем акционерам, чье неучастие в голосовании было обусловлено тем, что обществом было нарушено их право на участие в общем собрании акционеров. К примеру, общество может намеренно не известить определенных акционеров, которые выступают против принятия соответствующего решения, о предстоящем общем собрании акционеров из-за опасения, что, участвуя в собрании, эти акционеры могут склонить колеблющихся акционеров на свою сторону. С другой стороны, если акционеры приобретают это право не только в случае протестного голосования, но и в случае их неучастия в голосовании, они лишаются стимула участвовать в голосовании, если его исход представляется им очевидным. Таким образом, это может входить в противоречие со стремлением законодателя обеспечить более активное участие акционеров в управлении обществом. Кроме того, участие в общем собрании как согласных, так и несогласных с решением акционеров создает возможность для обмена мнениями и выработки компромиссного решения.

¹⁶¹ Отметим, что воздержание от голосования по соответствующему вопросу не означает неучастия в голосовании и, соответственно, не влечет возникновения права, предусмотренного ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах».

2.3.8. Осуществление права выкупа

Акционер, зарегистрированный в реестре акционеров общества, может осуществить право, предусмотренное ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», путем предъявления регистратору общества требования о выкупе принадлежащих ему акций. Это требование представляет собой оферту. В требовании о выкупе должны содержаться сведения, позволяющие идентифицировать предъявившего его акционера. Поскольку акционер имеет право требовать выкупа обществом как всех, так и части принадлежащих ему акций, в требовании о выкупе должно быть указано количество акций каждой категории (типа), выкупа которых он требует. Цена выкупа акций обществом определяется советом директоров общества (п. 3 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Эта цена одинакова для всех акционеров — владельцев акций соответствующей категории (типа). Таким образом, это условие оферты не относится к числу тех, которые могут определяться акционерами. При этом акционеры, несогласные с ценой выкупа акций, имеют право оспорить ее в судебном порядке.

Требования акционеров о выкупе принадлежащих им акций должны быть предъявлены не позднее 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров (п. 3.2 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Этот срок, установленный императивной нормой, рассматривается судами в качестве пресекательного срока, а потому — не подлежащего восстановлению или продлению¹⁶². До истечения 45-дневного срока с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров акционер, направивший требование о выкупе принадлежащих ему акций, вправе отозвать свое требование. По истечении этого срока оферта (требование о выкупе принадлежащих акционеру акций) становится безотзывной.

¹⁶² См., например: определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 21 мая 2012 г. № ВАС-6049/12 по делу № А32-3418/2011; постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 5 июня 2008 г. по делу № А40-83238/05-48-721, а также постановление от 14 декабря 2006 г. по делу № А40-36935/06-56-232; постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 25 октября 2017 г. по делу № А40-78309/17.

В том случае, если учет прав на акции, предъявляемые к выкупу, осуществляется депозитарием, акционер, решивший продать свои акции, осуществляет право требовать выкупа обществом принадлежащих ему акций путем дачи соответствующих указаний (инструкций) депозитарию (а не путем предъявления требования о выкупе акций, как это имеет место в случае учета прав на акции в системе ведения реестра владельцев именных ценных бумаг) (п. 3.1 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

2.3.9. Процедура выкупа акций по требованию их владельцев

Согласно п. 2 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество должно составить список акционеров, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций. Этот список, в отличие от списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, данные из которого выше-названный Закон предписывает использовать при составлении списка, о котором говорится в п. 2 ст. 75, составляется уже после проведения общего собрания акционеров, повестка дня которого содержала вопросы, указанные в п. 1 ст. 75 Закона. Системный анализ п. 2 ст. 75 и абз. 2 п. 4 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» позволяет сделать вывод о том, что такой список должен быть подготовлен обществом в срок не позднее 50 дней с даты принятия общим собранием акционеров соответствующего решения.

С содержательной точки зрения список, упоминание о котором содержится в п. 2 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», также отличается от списка, в котором содержатся данные о лицах, имеющих право на участие в общем собрании акционеров: в список акционеров, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им акций, включается информация об акционерах, которые имели право на участие в общем собрании акционеров и которые впоследствии голосовали «против» по данному вопросу либо не принимали участия в голосовании по этому вопросу. Таким образом, предназначение этого списка — определить круг акционеров, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им акций.

Следует согласиться с А.А. Глушецким, полагающим, что поскольку Федеральный закон «Об акционерных обществах» не содержит специальных правил, определяющих порядок составления списка акционеров, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, то при составлении этого списка следует руководствоваться правилами, устанавливающими порядок составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров (ст. 51 Федерального закона «Об акционерных обществах»)¹⁶³. В частности, внесение изменений в список акционеров, имеющих право требовать выкупа принадлежащих им акций, допустимо только в случае, если это необходимо для восстановления нарушенного права акционера, не включенного в этот список, либо для исправления ошибок, допущенных при его составлении (см. п. 5 ст. 51 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Как и в случае с изменениями, вносимыми в список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, изменения в список, о котором говорится в п. 2 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», могут вноситься по требованию заинтересованного акционера; при этом внесение этих изменений допустимо только в пределах 45-дневного срока, установленного для предъявления обществу требования о выкупе акций¹⁶⁴.

В срок, не превышающий 50 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров, советом директоров общества¹⁶⁵ должен быть составлен отчет об итогах предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций. Согласно абз. 2 п. 4 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» в отчет необходимо включать сведения о количестве акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, и количестве, в котором они могут быть выкуплены обществом.

¹⁶³ Глушецкий А.А. Размещение ценных бумаг: экономические основы и правовое регулирование. М., 2013. СПС «КонсультантПлюс».

¹⁶⁴ См.: Маковская А.А., Новоселова Л.А. Указ. соч. С. 53.

¹⁶⁵ В непубличном обществе, в котором функции совета директоров осуществляет общее собрание акционеров, отчет об итогах предъявления требований акционеров о выкупе акций утверждается лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа такого общества, если уставом общества его утверждение не отнесено к компетенции общего собрания акционеров или коллегиального исполнительного органа (п. 7 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

По истечении 45-дневного срока, отведенного для предъявления акционерами требований о выкупе акций, общество обязано произвести выкуп акций у их владельцев в течение 30 дней.

2.3.10. Выкуп акций и последующие действия общества

Среди вопросов, с принятием решения по которым связывается возникновение у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций, необходимо выделить два, а именно: прекращение публичного статуса общества и выведение непубличного акционерного общества из-под действия главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах». Особенностью этих вопросов является то, что решения по ним вступают в силу только при условии, что общее количество акций, в отношении которых акционерами заявлены требования о выкупе, не превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом ограничения, предусмотренного п. 5 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах». В случае принятия общим собранием акционеров решения по иным вопросам акционер, заявивший требование о выкупе своих акций, может оказаться в ситуации, когда из-за ограничения, установленного п. 5 ст. 76 Закона, общество выкупит его акции в меньшем количестве или не выкупит вообще, и он будет вынужден мириться с последствиями реализации решения либо пытаться продать свои акции другим акционерам или третьим лицам. Таким образом, отсутствие у общества возможности произвести выкуп акций у их владельцев по общему правилу не препятствует реализации решения общего собрания акционеров. Тем самым подчеркивается примат общекорпоративного интереса над частным в случае конфликта между ними. При принятии решения о прекращении публичного статуса общества либо о выведении непубличного акционерного общества из-под действия главы XI Федерального закона «Об акционерных обществах» имеет место обратная ситуация: частный интерес признается заслуживающим особой защиты, что выражается в возможности реализации общекорпоративного интереса только

при условии выкупа всех акций, предъявленных их владельцами к выкупу обществом. Очевидно, что введение этого дополнительного условия может существенно затруднить реализацию общекорпоративного интереса. Следовательно, для введения такого условия должны быть веские политико-правовые аргументы. Вместе с тем найти такие аргументы едва ли возможно. Почему интерес акционера в случае принятия, к примеру, решения о прекращении публичного статуса общества заслуживает большей защиты, чем в случае принятия решения о реорганизации общества? В целом мы полагаем, что, учитывая множество аргументов против института выкупа акций, необходимо с большой аккуратностью подходить к выстраиванию этого института, в особенности при введении требований, препятствующих реализации общекорпоративного интереса.

2.3.11. Категории (типы) выкупаемых акций

Одним из вопросов, требующих рассмотрения в связи с темой выкупа акций по требованию их владельцев, является вопрос о том, акции каких категорий (типов) акционер вправе предъявлять к выкупу. Согласно п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» акционеры — владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций. Таким образом, к выкупу могут быть предъявлены только голосующие акции. Однако - что следует понимать под «голосующими акциями» для целей их выкупа по требованию их владельцев?

По общему правилу обыкновенные акции являются голосующими (ст. 31 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Вместе с тем существует ряд ситуаций, когда обыкновенные акции становятся временно (ситуативно) неголосующими. Обыкновенные акции не предоставляют своим владельцам право голоса по всем либо по некоторым вопросам повестки дня общего собрания акционеров, в частности, в следующих случаях: 1) с момента приобретения более 30% (а также 50 либо 75%) общего количества акций публичного общества, указанных в п. 1 ст. 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах», и до даты направления в

публичное общество обязательного предложения, приобретатель и его аффилированные лица имеют право голоса только по акциям, составляющим 30% таких акций (п. 6 и 7 ст. 84.2 Закона); 2) если уставом непубличного общества установлено максимальное число голосов, предоставляемых одному акционеру (п. 3 ст. 11 Федерального закона «Об акционерных обществах»); 3) если определением арбитражного суда о принятии обеспечительных мер акционеру запрещено голосовать по всем или по отдельным вопросам повестки дня общего собрания акционеров (п. 2 ч. 1 ст. 91 Арбитражного процессуального кодекса РФ). Обыкновенные акции могут стать временно (ситуативно) неголосующими и в других случаях.

Могут ли обыкновенные акции, являющиеся временно (ситуативно) неголосующими, быть предъявлены к выкупу их владельцами? Словосочетание «голосующие акции», употребленное в том числе в п. 1 и 1.2 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», может толковаться как означающее только те акции, которые предоставляли право голоса при голосовании на конкретном общем собрании акционеров по вопросам, указанным в п. 1 ст. 75 данного Закона либо в иных законах. Следовательно, обыкновенные акции могут предъявляться к выкупу только в том случае, если они предоставляли право голоса при голосовании на конкретном общем собрании акционеров по одному из вопросов, с принятием решения по которому связывается возникновение права выкупа. Таким образом, если придерживаться этой точки зрения, обыкновенные акции, которые являются временно (ситуативно) неголосующими, не могут быть предъявлены к выкупу их владельцами. С другой стороны, то, что обыкновенные акции являются временно (ситуативно) неголосующими, означает, что их владелец не может в течение определенного срока и по определенным вопросам осуществлять право голоса, инкорпорированное в принадлежащих ему обыкновенных акциях, однако это не изменяет общую природу обыкновенной акции как акции голосующей (п. 2 ст. 31 Федерального закона «Об акционерных обществах»)¹⁶⁶.

¹⁶⁶ Следует отметить, что именно этот подход нашел отражение в Проекте (п. 29.10).

Привилегированные акции (за исключением привилегированных акций определенного типа, указанных в п. 6 ст. 32 Закона об акционерных обществах), в отличие от обыкновенных акций, являются по общему правилу неголосующими. Вместе с тем в определенных случаях они могут становиться голосующими (п. 4 и 5 ст. 32 Закона). Если привилегированные акции определенного типа приобретают право голоса при голосовании по соответствующему вопросу (к примеру, при рассмотрении вопроса, предусмотренного п. 3 ст. 7.2 Федерального закона «Об акционерных обществах»), их владельцы вправе предъявить их к выкупу (даже если они не участвовали в голосовании по этому вопросу).

Если акционеру одновременно принадлежат обыкновенные акции и привилегированные акции определенного типа и при этом при рассмотрении вопроса (к примеру, о согласии на совершение крупной сделки) принадлежащие ему привилегированные акции не предоставляют право голоса, может ли он предъявить к выкупу помимо обыкновенных акций также принадлежащие ему привилегированные акции? В свете сказанного выше о тех случаях, когда привилегированные акции могут быть предъявлены к выкупу, на этот вопрос следует ответить отрицательно. Вместе с тем необходимо отметить следующее. Возникновение у акционера права требовать выкупа принадлежащих ему акций связывается с принятием общим собранием акционеров решений, осуществление которых влечет существенное изменение статуса общества или его имущественного положения. В случае принятия таких решений законодатель предоставляет акционеру, выразившему свое несогласие с принятым решением либо не участвовавшему в голосовании по вопросу, право требовать выкупа своих акций. В своем завершенном виде логика, лежащая в основе этого института, предполагает, что акционеру должно быть предоставлено право полностью разорвать ту экономико-правовую связь, которая установилась между ним и обществом, что, в свою очередь, предполагает наделение его правом требовать выкупа обществом всех принадлежащих ему акций (в том числе не предоставлявших право голоса по вопросу, голосование по которому повлекло возникновение у акционера этого права).

Согласно ст. 460 Гражданского кодекса РФ продавец обязан передать покупателю товар свободным от любых прав третьих лиц, за исключением случая, когда покупатель согласился принять товар, обремененный правами третьих лиц. Из системного толкования ст. 460 Гражданского кодекса РФ и п. 3 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» следует, что акционер не вправе предъявить к выкупу акции, обремененные правами третьих лиц.

2.3.12. Количество выкупаемых акций

В соответствии с п. 1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» акционеры — владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях, установленных данным Законом. Таким образом, акционер может предъявить к выкупу как все принадлежащие ему голосующие акции, так и часть таких акций. В первом случае (при условии, что у общества с учетом ограничения, установленного п. 5 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах», есть возможность выкупить эти акции) корпоративное правоотношение между акционером и обществом прекращается. Во втором случае имеет место уменьшение доли акционера в уставном капитале общества при сохранении правоотношения участия (членства) между акционером и обществом.

Какое именно количество голосующих акций соответствующей категории (типа) акционер может предъявить к выкупу? Как правило, указывается на два возможных момента, по которым может определяться количество подлежащих выкупу акций: либо это дата, на которую составляется список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым может повлечь возникновение у акционера права требовать выкупа принадлежащих ему акций (абз. 2 п. 1 ст. 51 Федерального закона «Об акционерных обществах»), либо дата, на которую акционером предъявляется требование о выкупе акций (в пределах 45-дневного срока, отсчитываемого с даты

принятия общим собранием акционеров решения). В действующей редакции Федерального закона «Об акционерных обществах» сделан выбор в пользу первой из означенных дат: согласно п. 1.2 ст. 75 настоящего Закона количество голосующих акций каждой категории (типа), которое акционеры вправе предъявить к выкупу обществом, не должно превышать количество принадлежавших им акций соответствующей категории (типа), определенное на основании данных, содержащихся в списке лиц, имевших право на участие в общем собрании акционеров, повестка дня которого содержала вопросы, голосование по которым повлекло возникновение права выкупа обществом этих акций. Выбор в пользу даты, на которую составляется список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, для целей определения количества голосующих акций, которое акционер вправе предъявить к выкупу, представляется верным. Представим следующую ситуацию. Акционер голосует против решения по вопросу, голосование по которому влечет возникновение у акционера права предъявить свои акции к выкупу обществом (к примеру, против решения о согласии на совершение обществом крупной сделки). Предположим, что после объявления результатов голосования на общем собрании акционеров стоимость акций этого общества снизилась. Поскольку выкуп обществом акций осуществляется по цене, определенной советом директоров общества, но не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций, у акционера, голосовавшего против решения о согласии на совершение крупной сделки, может возникнуть искушение приобрести дополнительное количество акций и предъявить их к выкупу. Таким образом, если количество голосующих акций каждой категории (типа), выкупа которых акционер вправе требовать, определяется на дату более позднюю, чем дата составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, то существует риск злоупотребления со стороны акционеров.

Количество голосующих акций, которое может быть выкуплено у их владельцев, ограничивается посредством установления следующего правила: 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. Если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом установленного ограничения, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям¹⁶⁷. Если величина принимаемых к расчету обязательств организации превышает величину принимаемых к расчету активов организации¹⁶⁸, то выкуп акций у их владельцев не производится.

Посредством установления общей суммы средств, которая может быть направлена на выкуп акций, на этой сравнительно низкой отметке, а также посредством определения порядка расчета общей суммы средств исходя из стоимости чистых активов общества обеспечиваются интересы остающихся акционеров и кредиторов общества. Кроме того, это не становится препятствием для принятия общим собранием акционеров необходимых решений из-за опасения, что удовлетворение требований акционеров о выкупе принадлежащих им акций может подорвать имущественную основу деятельности общества.

2.3.13 Финансовые аспекты выкупа обществом акций по требованию

их владельцев

¹⁶⁷ При определении стоимости чистых активов общества, как правило, принимается во внимание балансовая, а не рыночная стоимость активов. В определенных случаях рыночная стоимость актива может оказаться выше балансовой. К примеру, оборудование принимается к учету по сумме затрат на его приобретение, и ежегодно его балансовая стоимость подлежит уменьшению на сумму амортизации. Это приводит к тому, что спустя несколько лет балансовая стоимость оборудования может серьезно уступать его рыночной стоимости. При этом акционерные общества по общему правилу не заинтересованы в проведении ежегодной переоценки своих активов, поскольку вслед за увеличением стоимости активов последует рост размера платежа по налогу на имущество организаций. В Проекте предлагается следующее решение этой проблемы (п. 26.16): акционер, обратившийся к обществу с требованием о выкупе принадлежащих ему акций, вправе предъявить требование о выкупе своих акций в большем количестве. При этом в Проекте предусматривается, что акционер должен доказать неверность произведенного обществом расчета стоимости чистых активов общества. Д.И. Степанов и Т.С. Бойко справедливо указывают на то, что для акционера, не имеющего доступа к документам общества, осуществить такую переоценку, — трудноразрешимая задача. Более разумным, на их взгляд, было бы другое решение этой проблемы, а именно обязать общество производить расчет стоимости чистых активов общества исходя из их рыночной, а не балансовой стоимости (Д.И. Степанов, Т.С. Бойко. Выкуп акций у акционеров по их требованию и обязательная оферта в судебной практике // Вестник экономического правосудия РФ. 2013. № 4. С. 34-35).

¹⁶⁸ Приказ Минфина России от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» // «Российская газета» от 24 октября 2014 г. № 244.

Согласно п. 5 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10 процентов стоимости чистых активов общества на дату принятия решения, которое повлекло возникновение у акционеров права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций. Кроме 10-процентного монетарного ограничения, иных ограничений, в том числе связанных с установлением определенного соотношения между стоимостью чистых активов и размером уставного капитала выкупающего свои акции общества, Федеральный закон «Об акционерных обществах» не устанавливает. Это может привести к тому, что в результате выкупа обществом своих акций по требованию их владельцев стоимость его чистых активов станет меньше его уставного капитала или даже минимального уставного капитала. Проиллюстрируем это утверждение на следующих примерах. Предположим, что уставный капитал непубличного общества равен 20 000 рублей, стоимость его чистых активов составляет 21 000 рублей. Общество вправе направить на выкуп собственных акций сумму, не превышающую 2 100 рублей (10% стоимости чистых активов общества). Если эта сумма будет полностью израсходована на выкуп акций у их владельцев, то стоимость чистых активов общества окажется ниже его уставного капитала. Если до окончания соответствующего отчетного года общество не восполнит свои чистые активы до величины, равной или превышающей размер уставного капитала, то оно будет вынуждена принять решение либо об уменьшении своего уставного капитала до текущей стоимости чистых активов, либо о своей ликвидации (п. 6 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Рассмотрим другой пример. Уставный капитал непубличного общества равен минимальному размеру, установленному закону. Стоимость чистых активов этого общества составляет 11 000 рублей. Если общество направит на выкуп своих акций всю сумму, которая может быть использована для этой цели (1 100 рублей), то стоимость ее чистых активов окажется меньше величины минимального размера уставного капитала. Согласно п. 11 ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» в этом случае общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания отчетного

года обязано принять решение о своей ликвидации. Учитывая те негативные последствия, которые могут наступить для общества в случае выкупа им акций по требованию их владельцев, представляется необходимым ввести дополнительное к монетарному ограничение, а именно: установить, что в результате выкупа акций стоимость чистых активов общества не должна оказаться ниже величины минимального размера уставного капитала. Поскольку, в отличие от института, определяющего условия и порядок приобретения обществом размещенных акций, институт выкупа акций носит защитный характер, в результате выкупа акций стоимость чистых активов общества может оказаться ниже уставного капитала, если его размер превышает минимальный размер уставного капитала (но в любом случае не может оказаться ниже величины минимального размера уставного капитала).

2.3.14. Цена выкупаемых акций

Статья 77 Федерального закона «Об акционерных обществах» предусматривает необходимость привлечения обществом оценщика для определения рыночной стоимости акций в случае, если повестка дня предстоящего общего собрания акционеров содержит вопросы, голосование по которым может повлечь за собой возникновение права акционеров требовать выкупа принадлежащих им акций. Предметом оценки является рыночная стоимость одной акции соответствующей категории (типа). Соответственно, применение оценщиком понижающего или повышающего коэффициента при определении рыночной стоимости акций общества не допускается.

Что касается цены, по которой обществом будет производиться выкуп акций у их владельцев, то эта цена устанавливается советом директоров, при этом эта цена не должна быть ниже рыночной стоимости, ранее определенной оценщиком (п. 3 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Таким образом, совет директоров связан величиной рыночной стоимости акций, определенной оценщиком, в том смысле, что цена выкупа не может быть ниже величины рыночной стоимости акций. Кроме того, цена выкупа акций в случае, предусмотренном абз. 4 п.

1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам организованных торгов за шесть месяцев, предшествующих дате принятия решения о проведении общего собрания акционеров, в повестку дня которого включен вопрос об обращении с заявлением о делистинге акций общества или эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции. Разумно предположить, что привлечение оценщика в этом случае не требуется.

Представляется, что привлечение оценщика необходимо только в том случае, если рыночный механизм формирования цены на соответствующий актив, в том числе на акции, может дать сбой, к примеру, по причине отсутствия у общества ликвидного рынка размещенных им акций. Если акции общества допущены к организованным торгам, то существуют веские основания предполагать, что цена на эти акции формируется под влиянием рыночных сил. Соответственно, привлечение оценщика для определения рыночной стоимости акций в данном случае является излишним. В свете сказанного мы полагаем, что правило, предусмотренное абз. 2 п. 3 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», должно распространяться на все случаи выкупа акций (за исключением, очевидно, п. 1.1 ст. 75 Закона), если акции публичного акционерного общества допущены к организованным торгам.

При определении рыночной стоимости акций, от которой должен отталкиваться совет директоров при установлении цены выкупа акций, оценщик не должен принимать во внимание те изменения, которые могут иметь место в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций. Это положение направлено на то, чтобы выкуп акций у их владельцев производился по цене, очищенной от возможных колебаний — как в сторону понижения, так и в сторону увеличения.

2.4. Переход акций к обществу при реорганизации в форме присоединения

Одним из следствий реорганизации акционерного общества в форме присоединения является универсальное правопреемство¹⁶⁹, при котором к акционерному обществу, к которому осуществляется присоединение, переходят все права и обязанности присоединяемого общества, в том числе переходят акции общества, к которому осуществляется присоединение. Законодатель, однако, счел одно только указание на универсальный характер правопреемства в случае реорганизации в форме присоединения недостаточным. Ст. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах» содержит дополнительные пояснения относительно юридической судьбы акций общества, к которому осуществляется присоединение. Договор о присоединении может предусматривать погашение таких акций (п. 4 ст. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Неясно, почему законодатель допускает возможность включения в договор о присоединении положения о погашении таких акций? В отличие от акций присоединяемого общества, принадлежащих этому обществу либо обществу, к которому осуществляется присоединение, которые, очевидно, погашаются по причине прекращения в результате реорганизации присоединяемого общества, акции общества, к которому осуществляется присоединение, должны сохраняться (если иное не предусмотрено договором присоединения) и перейти в составе иного имущества к обществу, к которому осуществляется присоединение. Казначейские акции, хотя и характеризуются известной спецификой правового режима, представляют собой имущественную ценность, в том числе потому, что возможность осуществления прав по таким акциям может быть восстановлена после их возвращения в оборот. Их погашение повлечет за собой уменьшение активов реорганизованного общества в ущерб интересам его кредиторов. Кроме того, почему в принципе юридическая судьба таких акций может быть отлична от юридической судьбы иного имущества, переходящего в порядке уни-

¹⁶⁹ См.: *Габов А.В.* Теория и практика реорганизации (правовой аспект). С. 298; см. также: *Шиткина И.С.* Создание холдинговой компании на базе имущественного комплекса единой коммерческой организации // *Хозяйство и право.* 2002. № 11. С. 61; *Коммерческое право: учебник / А.Ю. Бушев, О.А. Городов, Н.С. Ковалевская и др.; под ред. В.Ф. Попондопуло, В.Ф. Яковлевой.* СПб., 1998. С. 68; *Телюкина М.В.* Реорганизация как способ прекращения деятельности юридических лиц // *Законодательство.* № 1. 2000. СПС «КонсультантПлюс».

версального правопреемства в ходе реорганизации в форме присоединения? Сказанное свидетельствует о необходимости исключения из п. 4 ст. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах» указания на возможность включения в договор о присоединении положения о погашении таких акций.

Глава 3

Способы приобретения, не требующие учета волеизъявления акционеров

В настоящей главе будут рассмотрены способы приобретения обществом размещенных акций, не требующие учета волеизъявления акционеров общества. К числу таких способов относятся переход акций, распределенных между учредителями общества, к обществу (п. 1 ст. 34 Федерального закона «Об акционерных обществах»), а также переход акций исключаемого акционера к непубличному обществу (абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ). В этих случаях имеет место переход акций от акционера к обществу в силу закона при наступлении указанных в нем юридических фактов либо по решению суда.

3.1. Переход права собственности на акции в случае их неполной оплаты¹⁷⁰

Согласно абз. 4 п. 1 ст. 34 Федерального закона «Об акционерных обществах» в случае неполной оплаты учредителем акций в течение одного года с момента государственной регистрации общества (менее продолжительный срок может быть предусмотрен договором о создании общества) право собственности на акции переходит к обществу. Цели введения этого правила следующие. Во-первых, согласно абз. 2 п. 3 ст. 2 Федерального закона «Об акционерных обществах» до оплаты 50% акций общества, распределенных среди его учредителей, общество не вправе совершать сделки, не связанные с его учреждением. Если, к примеру, акционер, являющийся владельцем 60% акций общества, не произвел их оплату в течение установленного срока, то общество лишено возможности совершать сделки, выходящие за круг сделок, связанных с учреждением этого общества, т.е., по сути,

¹⁷⁰ См.: Дмитриева Л.М. К вопросу об автоматизме перехода доли в уставном капитале (акций) при неисполнении участником хозяйственного общества обязанностей // Право и экономика. 2013. № 13. СПС «КонсультантПлюс»; Клинова Е.А. Правовые последствия неполной оплаты акций при учреждении акционерного общества // Законодательство и экономика. 2006. № 11. СПС «КонсультантПлюс».

лишено возможности осуществлять те виды деятельности, для осуществления которых оно было создано. По истечении срока, установленного для оплаты акций, распределенных среди учредителей, право собственности на эти акции в случае, если они не были полностью оплачены их владельцами, переходит к обществу, благодаря чему у него появляется возможность — посредством реализации этих акций третьему лицу — завершить формирование уставного капитала и приступить к осуществлению планируемых видов деятельности. Во-вторых, предполагается, что имущество, за счет которого формируется уставный капитал, служит материальной базой для осуществляемой обществом деятельности. В случае если в установленные сроки акционером не производится оплата акций, общество лишается части имущества, которое оно могло бы использовать для достижения стоящих перед ним целей. Положение, предусматривающее переход права собственности на не полностью оплаченные акции к обществу, дает обществу возможность реализовать казначейские акции, получив за них имущество, необходимое ему для осуществления своей деятельности. Наконец, ситуация, когда уставный капитал не оплачивается учредителями в установленные сроки, требует разрешения исходя из необходимости обеспечить интересы кредиторов общества. Акции, право собственности на которые переходит от акционера, не исполнившего обязанность по их оплате, к обществу, разместившему эти акции, должны быть реализованы обществом в течение одного года после их приобретения либо, если это не удастся сделать в течение указанного срока, должны быть погашены обществом. Таким образом, обеспечивается оплата текущего размера уставного капитала либо уставный капитал уменьшается до той величины, которая соответствует размеру внесенного в оплату акций имущества.

Переход к обществу права собственности на не оплаченные в срок акции представляет собой последствие неисполнения учредителем общества, в пользу которого были распределены акции, обязанности по их оплате. Так как переход права собственности на акции не требует обращения к механизму государственного принуждения, а также не сопряжен со возложением на учредителя дополнительных

имущественных обременений, оно не может рассматриваться в качестве меры гражданско-правовой ответственности.

Рассматриваемое положение Федерального закона «Об акционерных обществах» не предусматривает каких-либо ограничений, касающихся количества акций, переходящих в собственность общества. Отсюда следует, что нельзя исключать ситуацию, когда к обществу, имеющему только одного участника, не оплатившего свои акции, перейдут все размещенные этим обществом акции, и оно в течение известного периода времени будет существовать в качестве общества, не имеющего акционеров.

Как именно осуществляется переход права собственности на акции, которые не были полностью оплачены в срок? В соответствии со ст. 149 Гражданского кодекса РФ операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только посредством обращения к лицу, осуществляющему учет прав на бездокументарные ценные бумаги, для внесения соответствующих записей. Согласно абз. 1 п. 6 постановления ФКЦБ России от 30 августа 2001 г. № 21 «О порядке учета в системе ведения реестра не полностью оплаченных акций и внесения в систему ведения реестра изменений, касающихся перерегистрации акций, переходящих в распоряжение эмитента в случае их неполной оплаты в предусмотренный законом срок»¹⁷¹ списание не полностью оплаченных акций с лицевого счета владельца и их зачисление на лицевой счет эмитента осуществляется держателем реестра на основании письменного требования эмитента не позднее трех дней после получения такого требования. Следует отметить, что указание на необходимость предъявления обществом лицу, осуществляющему учет прав на бездокументарные ценные бумаги, требования о совершении официальной записи прав должно рассматриваться как направленное на обеспечение исполнения положения Федерального закона «Об акционерных обществах», предусматривающего переход права собственности на акции, которые не были оплачены в срок, к обществу, а не как свидетельство того, что инициатива о приобретении акций исходит от общества. Кроме того, следует

¹⁷¹ Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2001. № 44.

обратить внимание на то обстоятельство, что Федеральный закон «Об акционерных обществах» не обязывает общество в случае неоплаты его акционером акций в установленный срок обратиться к держателю реестра с требованием о списании акций с лицевого счета акционера и их зачислении на свой лицевой счет. Что касается упомянутого выше постановления ФКЦБ России от 30 августа 2001 г. № 21, то его нормы носят скорее процедурный характер и не могут восполнить соответствующий пробел в Федеральном законе «Об акционерных обществах». В этой связи мы полагаем необходимым дополнить п. 4 ст. 34 Федерального закона «Об акционерных обществах» положением, обязывающим общество обратиться к регистратору с указанным требованием в течение определенного срока после истечения срока, установленного для оплаты акций, распределенных при учреждении общества.

3.2. Исключение акционера из непубличного общества

Одной из новелл масштабной реформы гражданского законодательства в части, касающейся юридических лиц, стало расширение круга корпоративных коммерческих организаций, участники которых могут требовать в судебном порядке исключения другого участника из такой организации. Из числа хозяйственных обществ дореформенное гражданское законодательство допускало возможность исключения участников только из обществ с ограниченной ответственностью. Действующая редакция Гражданского кодекса (абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ), помимо участников обществ с ограниченной ответственностью, допускает также исключение участников непубличных акционерных обществ. Расширение перечня корпоративных коммерческих организаций, из которых возможно исключение участников по требованию других участников, не могло не породить дискуссию о целесообразности предоставления этого права акционерам непубличных акционерных обществ.

Основной аргумент, выдвигаемый против допустимости исключения участников непубличных акционерных обществ, состоит в том, что это не согласуется с укоренившимся в отечественной доктрине делением коммерческих организаций на

объединения лиц и объединения капиталов. В объединениях лиц решающее значение придается личным элементам. Напротив, в объединениях капиталов имущественная составляющая объединения преобладает, оттесняя личные элементы на второй план либо вовсе их исключая¹⁷².

Общепризнанным является отнесение к объединениям лиц хозяйственных товариществ. Такого единогласия не наблюдается при рассмотрении вопроса о том, что представляет собой общество с ограниченной ответственностью. С одной стороны, общества с ограниченной ответственностью, вместе с акционерными обществами, образуют группу хозяйственных обществ, которые принято рассматривать в качестве объединений капиталов. С другой стороны, невозможно отрицать наличие у обществ с ограниченной ответственностью, наряду с капиталистическими, также многих личных элементов. Одним из таких элементов является право участников требовать в судебном порядке исключения другого участника при наличии к тому оснований, предусмотренных ст. 10 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»¹⁷³.

Если по поводу обществ с ограниченной ответственностью еще имела место дискуссия о том, следует ли их рассматривать в качестве объединения капиталов, объединения лиц или в качестве смешанной формы, сочетающей в себе как личные, так и имущественные элементы, то акционерные общества (не только открытые, но и закрытые) было принято рассматривать в качестве классического союза капиталов. Соответственно, предоставление участникам акционерных обществ права тре-

¹⁷² См., например: *Вавин Н.Г.* Юридические лица в товарищеских объединениях // Право и жизнь. Журнал, посвященный вопросам права и экономического строительства / под ред. А.М. Винавера, М.Н. Гернета, А.Н. Трайнина. Год четвертый. М., 1925. С. 3.

¹⁷³ О соотношении личных и капиталистических элементов в обществах с ограниченной ответственностью см.: *Безвзенок Р.С.* Выход участника из общества с ограниченной ответственностью // Закон. 2006. № 9. С. 51; *Габов А.В.* Общества с ограниченной и дополнительной ответственностью в российском законодательстве. М., 2010. С. 44–47; *Петникова О.* Некоторые особенности прав участников обществ с ограниченной ответственностью // Адвокат. 2000. № 3. С. 15; *Степанов Д.И.* Общества с ограниченной ответственностью: законодательство и практика // Хозяйство и право. 2000. № 12. С. 56, 57.

Вместе с тем необходимо отметить известную условность этой классификации. Дореволюционный ученый В.С. Садовский писал, что «в сущности нет ни одного товарищества, которое состояло бы исключительно из лиц или исключительно из капиталов» (*Садовский В.С.* О товариществе как о юридическом лице // Журнал Министерства юстиции. Год третий. № 10. Декабрь 1897. СПб.: Тип. Правительствующего Сената, 1897. С. 68).

бовать в судебном порядке исключения другого участника однозначно не согласуется с капиталистической природой акционерного общества. Это объясняет, почему расширение перечня корпоративных коммерческих организаций, чьи участники вправе требовать исключения другого участника, путем предоставления этого права акционерам непубличных обществ встретило критику со стороны специалистов в области корпоративного права. Однако отказывать акционерам непубличных обществ в этом праве только со ссылкой на необходимость последовательного отражения в гражданском законодательстве догматического деления коммерческих юридических лиц на объединения лиц и объединения капиталов представляется неверным в силу следующих причин.

Во-первых, классификация коммерческих юридических лиц на объединения лиц и объединения капиталов была выработана еще в дореволюционной доктрине на основе анализа характерных особенностей существовавших в тот период организационно-правовых форм коммерческих юридических лиц. Эта классификация сохранила свою научную ценность по сей день. Однако при формировании законодательства о соответствующей организационно-правовой форме следует исходить прежде всего из необходимости удовлетворить потребности гражданского оборота и его участников, а не из необходимости обеспечить соответствие законодательства классификации коммерческих юридических лиц на союзы лиц и союзы капиталов. Если имеются политико-правовые основания для предоставления акционерам непубличных акционерных обществ права требовать исключения других акционеров, то это право должно быть им предоставлено, хотя бы это и входило в противоречие с представлением об акционерных обществах (как публичных, так и непубличных) как о классическом союзе капиталов.

Во-вторых, реформа гражданского законодательства в части, касающейся юридических лиц, принесла с собой новое деление хозяйственных обществ на публичные, к которым относятся публичные акционерные общества, и непубличные, к числу которых относятся общества с ограниченной ответственностью и непубличные акционерные общества (п. 1 и 2 ст. 66.3 Гражданского кодекса РФ). Для

хозяйственных обществ, являющихся непубличными, характерны бóльшая свобода при выработке их участниками внутрикорпоративных правил, отличных от тех, которые предусмотрены законодательством, и закрытый характер, выражающийся в том числе в возможности поддержания определенного состава участников общества. Последнее предполагает наличие у участников таких обществ права требовать исключения других участников. Таким образом, тот факт, что общества с ограниченной ответственностью и непубличные акционерные общества объединяются законодателем под одной вывеской — «непубличные корпорации» и для них формируется корпус общих правил, обуславливает необходимость наличия общих институтов (в том числе института исключения участника), а также унифицированных подходов к их регулированию.

В-третьих, Федеральный закон «Об акционерных обществах» предоставляет акционерам общества возможность включить в устав такого общества положения, обеспечивающие контроль за персональным составом участников общества (п. 3 ст. 7 — преимущественное право приобретения акционерами непубличного общества акций, отчуждаемых по возмездным сделкам другими акционерами этого общества; п. 5 ст. 7 — необходимость получения согласия акционеров на отчуждение акций третьим лицам). Если имеются эти механизмы контроля персонального состава акционеров непубличного общества, то не видится оснований для отказа в предоставлении акционерам права требовать исключения других акционеров как еще одного механизма, обеспечивающего поддержание оптимального персонального состава акционеров непубличного общества.

Как следует из абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ, исключение участника из непубличного общества возможно как в случае его неправомерного поведения (к примеру, если участник непубличного общества причинил ему существенный вред), так и в случае такого поведения, которое, хотя и не является неправо-

мерным, нарушает интересы общества (к примеру, личные качества участника непубличного общества могут затруднить или сделать невозможной деятельность общества)¹⁷⁴.

Исключение участника из непубличного общества за неправомерное поведение предлагается рассматривать в качестве меры гражданско-правовой ответственности¹⁷⁵. Против этой позиции по вопросу о природе института исключения участника из непубличного общества выступает проф. Д.В. Ломакин¹⁷⁶. Он справедливо указывает на то, что в соответствии со сложившимися в доктрине гражданского права представлениями¹⁷⁷ гражданско-правовая ответственность предполагает возложение на нарушителя дополнительных имущественных обременений. На участника, исключаемого из непубличного общества, такого рода обременения не возлагаются. Более того, ему должна быть выплачена действительная стоимость его доли. Таким образом, исключаемый участник получает «полный денежный эквивалент утрачиваемых корпоративных прав»¹⁷⁸. Иной точки зрения придерживается О.В. Гутников: он полагает, что «факт выплаты исключенному участнику денежного эквивалента его корпоративных прав отнюдь не означает, что участник не несет дополнительных имущественных потерь...»¹⁷⁹. К дополнительным потерям исключаемого участника О.В. Гутников относит, в частности, потери, связанные с наличием временного лага между исключением участника из непубличного общества и выплатой ему действительной стоимости его доли¹⁸⁰; потери, связанные с

¹⁷⁴ См.: Филиппова С.Ю. Исключение акционера из непубличного акционерного общества: комментарий новелл Гражданского кодекса РФ. С. 105, 106.

¹⁷⁵ Кузнецова Л.В. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью // Вестник ВАС РФ. 2006. № 9. С. 12.

¹⁷⁶ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 431–432.

¹⁷⁷ См.: Братусь С.Н. Юридическая ответственность и законность (очерк теории). М., 2001. С. 34; Иоффе О.С. Ответственность по советскому гражданскому праву. М., 1955. С. 14; Он же. Обязательственное право. М., 1975. С. 97.

¹⁷⁸ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 431.

¹⁷⁹ Гутников О.В. Исключение участника юридического лица: мера ответственности и способ защиты корпоративных прав // Вестник экономического правосудия РФ. 2015. № 2. С. 105, 106.

¹⁸⁰ Следует отметить, что порядок исключения участника установлен только в отношении обществ с ограниченной ответственностью (п. 4 ст. 23 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»). Что касается Федерального закона «Об акционерных обществах», то он подобных положений не содержит (более подробно об этом см. ниже).

тем, что исключаемый участник утрачивает возможность участвовать в распределении прибыли непубличного общества; наконец, это потери, обусловленные несовершенством положений действующего законодательства о порядке определения размера действительной стоимости доли, подлежащей выплате участнику, исключаемому из общества с ограниченной ответственностью¹⁸¹. Возражения О.В. Гутникова нельзя признать убедительными. Во-первых, как отмечалось выше, одним из признаков гражданско-правовой ответственности является возложение на нарушителя дополнительных имущественных обременений. К примеру, лицо, нарушившее договор, может быть принуждено к уплате неустойки. Посредством возложения на нарушителя дополнительных обременений имущественного характера обеспечивается компенсаторная функция института гражданско-правовой ответственности. Потери исключаемого участника не могут рассматриваться в качестве компенсации непубличному обществу за неправомерное поведение участника. Во-вторых, дополнительные имущественные потери должны быть юридически обязательными¹⁸². Потери, которые, с точки зрения О.В. Гутникова, могут образоваться у исключаемого участника, этому требованию не удовлетворяют. Это потери, которые могут сопутствовать либо быть следствием исключения участника из непубличного общества, но они, очевидно, не являются юридически обязательными.

Профессор Д.В. Ломакин полагает, что исключение участника из непубличного общества представляет собой специальный способ защиты корпоративных прав¹⁸³. Исключение участника из непубличного общества не является мерой оперативного воздействия, поскольку применение таких мер не требует обращения к компетентным органам государства либо уполномоченным им органам¹⁸⁴. Напротив, исключение участника из непубличного общества возможно только в судеб-

¹⁸¹ Рассматривать в качестве потерь исключаемого участника потери, которые вызваны отсутствием ясности закона или противоречивостью закона либо судебной практики, представляется в высшей степени сомнительным.

¹⁸² Гражданское право: учебник в 4 т. Т. I. Общая часть / отв. ред. проф. Е.А. Суханов. М., 2004 (автор главы — В.С. Ем). С. 559.

¹⁸³ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 432.

¹⁸⁴ См.: Грибанов В.П. Осуществление и защита гражданских прав. М., 2001. С. 132.

ном порядке (абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ). Учитывая это обстоятельство, исключение участника следует рассматривать в качестве меры правоохранительного характера (государственно-принудительной меры). Как отмечает В.С. Ем, среди мер правоохранительного характера можно выделить такие, которые «представляют собой частные проявления такого способа защиты гражданских прав, как прекращение или изменение правоотношения»¹⁸⁵. Следовательно, исключение участника из непубличного общества представляет собой такой способ защиты гражданских прав, как прекращение (корпоративного) правоотношения (абз. 12 ст. 12 Гражданского кодекса РФ).

Посредством применения такого способа защиты корпоративных прав, как исключение участника из непубличного общества, устраняются препятствия для нормальной деятельности такого общества и тем самым обеспечивается защита его интересов. Однако должны ли суды оценивать последствия применения этого способа защиты корпоративных прав при решении вопроса об исключении участника из непубличного общества? Другими словами, допустим ли отказ в иске об исключении участника из непубличного общества, если к тому имеются формальные основания (к примеру, доказанный в ходе рассмотрения дела факт причинения существенного вреда обществу), однако, по мнению суда, это не приведет к устранению препятствий для нормальной деятельности общества?¹⁸⁶ С одной стороны, стремление судов к преодолению формалистского подхода — как в принципе, так и применительно к спорам об исключении участников, в большинстве случаев возникающих в ситуации длящегося корпоративного конфликта, — следует приветствовать. С другой стороны, суд располагает только той информацией о непубличном обществе, которую предоставляют ему участники спора, и было бы наивно полагать, что суд способен дать более точную оценку последствиям исключения участника, чем сами участники этого общества.

¹⁸⁵ Гражданское право: учебник в 2 т. Т. I / отв. ред. проф. Е.А. Суханов. 2-е изд., перераб. и доп. М., 1998. С. 424 (автор главы — В.С. Ем).

¹⁸⁶ В качестве примера см. дело, приведенное в п. 11 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 24 мая 2012 г. № 151 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с исключением участника из общества с ограниченной ответственностью» (далее — **Обзор по спорам об исключении участника из ООО**).

Как отмечалось выше, исключение участника из непубличного общества возможно и в тех случаях, когда его действия (бездействие) не являются неправомерными, однако они затрудняют деятельность общества либо делают невозможным достижение целей, ради которых оно было создано. О том, что участник может быть исключен из непубличного общества и в отсутствие нарушения им своих обязанностей, свидетельствует содержание абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ, где участник непубличного общества «вправе... требовать исключения другого участника... если такой участник своими действиями (бездействием) причинил существенный вред товариществу или обществу либо иным образом существенно затрудняет его деятельность и достижение целей, ради которых оно создавалось, *в том числе* (курсив наш. — Д.К.) грубо нарушая свои обязанности...». Исключение акционера из непубличного общества за поведение, хотя и являющееся правомерным, но тем не менее нарушающим интересы этого общества, возможно только в обществах с ярко выраженными личными элементами (персоналистических обществах) и только в качестве исключительной меры, когда возобновление нормальной деятельности общества невозможно без исключения участника. Основанием для исключения участника из непубличного общества являются его действия (бездействие), несовместимые с интересами общества (к примеру, такое поведение участника, которое подрывает к нему доверие со стороны других участников этого непубличного общества). Однако может ли являться основанием для исключения участника обстоятельства, относящиеся к его личности (к примеру, достижение участником преклонного возраста или его продолжительная болезнь, в силу чего он не может принимать активное участие в деятельности общества)? Российской судебной практике такие примеры неизвестны, однако их можно обнаружить в зарубежной (в частности, немецкой) судебной практике¹⁸⁷.

¹⁸⁷ См.: Muller K.J. The GMBH. A Guide to the German Limited Liability Company. 2nd ed. Munchen: C.H. Beck, 2009. P. 128; Scogin H.T. Withdrawal and Expulsion in Germany: A Comparative Perspective on the "Close Corporation Problem" // Michigan Journal of International Law. 1993. Vol. 15. P. 160.

Если поведение участника является правомерным, но тем не менее ставится вопрос об его исключении, можно говорить о возникновении коллизии одноранговых интересов (в том смысле, что они оба являются частными) — интереса участника и интереса юридического. Если интерес исключаемого участника очевиден (он заключается в возможности продолжить свое участие в непубличном обществе), то в чем состоит интерес юридического лица и почему ему отдается приоритет? Интерес юридического лица¹⁸⁸ — это агрегированный интерес остальных участников, заключающийся в возобновлении нормальной деятельности (чему препятствует дальнейшее присутствие участника, которого предполагается исключить), а также интерес иных стейкхолдеров. К последним относятся кредиторы общества, заинтересованные в обществе как в надежном контрагенте, а также трудовой коллектив непубличного общества. Именно вследствие того, что интерес юридического лица есть результирующая интересов различных групп стейкхолдеров (причем не только внутренних, но и внешних — кредиторов), законодатель допускает разрешение конфликта путем исключения участника.

Исключение акционера из непубличного общества рассматривается в литературе в качестве одного из примеров лишения субъекта принадлежащего ему права¹⁸⁹. Лишение субъективного права определяется как его прекращение без учета воли субъекта либо даже вопреки его воле. Содержание корпоративного правоотношения составляют не только права, но и обязанности акционера. Исключение участника из непубличного общества влечет за собой прекращение всего комплекса корпоративных прав и обязанностей участника. При этом следует отметить,

¹⁸⁸ Вопрос о том, имеется ли у юридического лица собственный интерес, и, если да, в чем он состоит, относится к числу наиболее дискуссионных в доктрине корпоративного права. Более подробно об этом см.: *Ломакин Д.В.* От корпоративного интереса через злоупотребление корпоративным правом к корпоративному спору // *Корпоративный юрист*. 2006. № 2. С. 3–34; *Михайлов С.В.* О корпоративном интересе // *Корпорации и учреждения: сборник*. М., 2007. С. 119–126; *Степанов Д.И.* Интересы юридического лица и его участников // *Вестник экономического правосудия РФ*. 2015. № 1. С. 31–85.

¹⁸⁹ См.: *Филиппова С.Ю.* Лишение права как частноправовой феномен: природа, основания, функции // *Правоведение*. 2013. № 5 (310). С. 124–142; см. также: *Филиппова С.Ю.* Исключение участника из хозяйственного товарищества или общества как правовое средство: оценка правовых целей использования // *Предпринимательское право*. 2015. № 1. С. 18–24.

что исключение акционера из непубличного общества не влечет прекращения возникших между акционером и непубличным обществом производных корпоративных правоотношений (к примеру, обязательство непубличного общества по выплате дивидендов либо обязательство акционера по внесению вклада в имущество непубличного общества). Таким образом, квалификация исключения акционера из непубличного общества в качестве лишения его субъективного права представляется неверной, поскольку при исключении имеет место прекращение не только корпоративных прав, но и корпоративных обязанностей.

Право требовать исключения акционера непубличного акционерного общества имеет другой акционер (абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ). Что касается самого непубличного акционерного общества, то ему такое право не предоставляется. Попытка обосновать такой подход законодателя применительно к обществам с ограниченной ответственностью была предпринята А.А. Кузнецовым, чье диссертационное исследование было посвящено институту исключения участника из общества с ограниченной ответственностью. Он основывает свои рассуждения на тезисе о том, что отношения, складывающиеся между участниками общества с ограниченной ответственностью, сродни по своей природе отношениям, возникающим между участниками договора простого товарищества. Их родство вытекает из того, что в обоих случаях эти отношения связаны с ведением общего дела. Тезис, от которого отталкивается А.А. Кузнецов, зиждется на представлениях о том, что юридические лица «выросли» из объединений, в основе которых лежит договор, а потому они не могут не нести в себе черты, свойственные договорам, которые направлены на осуществление коллективной деятельности¹⁹⁰. Участники общества с ограниченной ответственностью объединяют свои усилия для достижения общей цели, коей является извлечение прибыли. Отсюда делается вывод о том, что на участников возлагается обязанность действовать в интересах общества, «в

¹⁹⁰ См.: Каминка А.И. Акционерные компании: юридическое исследование. Т. 1. СПб.: Тип. А.Е. Ландау, 1902. С. 405.

том числе не причинять ему вред, участвовать в его деятельности в предусмотренных законом или уставом пределах (принимать участие в решении значимых хозяйственных вопросов; исполнять обязанности, возложенные на участника законом и уставом, и т.п.)»¹⁹¹. Действия (бездействие) участника с ограниченной ответственностью, не соответствующие интересам общества, следует рассматривать в качестве нарушения участником своей обязанности. Если нарушение участника является существенным (по смыслу п. 2 ст. 450 Гражданского кодекса РФ), договор, опосредующий отношения участников по ведению общего дела, может быть расторгнут в отношении этого участника по инициативе других участников. По мнению А.А. Кузнецова, исключение участника из общества с ограниченной ответственностью есть не что иное, как расторжение договора по ведению общего дела в отношении участника, допустившего нарушение обязанности действовать в интересах общества.

В стремлении дать объяснение тому факту, что право на предъявление иска об исключении участника из общества с ограниченной ответственностью предоставлено только участнику, А.А. Кузнецов, по сути, реанимирует теорию, которая имела хождение в период, когда конструкция юридического лица только осваивалась участниками гражданского оборота. Появление этой теории было связано с тем, что первые организационно-правовые формы юридических лиц имели многие признаки, характерные для их исторических предшественников — договорных объединений. Кроме того, первые исследователи пытались описать новый феномен в терминах хорошо знакомого им понятийного аппарата договорного права. Рамки настоящей работы не позволяют нам подробно рассмотреть те аргументы, которые выдвигались как за, так и против этой теории, однако представляется необходимым отметить следующее: акцент на договорных отношениях участников юридического лица неизбежно умаляет значение юридического лица как такового, а также значение отношений, складывающихся между юридическим лицом и его участниками.

¹⁹¹ Кузнецов А.А. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. С. 23.

При таком подходе юридическому лицу отводится роль случайного придатка к отношениям между участниками¹⁹².

Более отвечающим как природе юридического лица корпоративного типа, так и потребностям оборота является подход, в рамках которого внимание акцентируется на фигуре юридического лица. Необходимо отметить, что такой подход не отрицает возможность существования отношений между участниками, однако предполагает их производный от основных (корпоративных) отношений характер (при этом значимость таких отношений будет, очевидно, варьироваться в зависимости от организационно-правовой формы юридического лица). Мы полагаем, что вместо попыток подвести теоретическую основу под существующий порядок вещей, требуется коррекция гражданского законодательства в части, касающейся определения субъекта права на иск об исключении участника из непубличного общества, для того чтобы обеспечить его внутреннюю согласованность (относительно иных случаев, в которых допускается предъявление косвенных (производных) исков), а также соответствие современным представлениям о юридическом лице. Участник несет обязанности, указанные в Гражданском кодексе РФ, иных законах, а также в учредительных документах корпорации, перед корпорацией, а не перед другими участниками. Это дает основание полагать, что право требовать исключения участника из непубличного общества в случае нарушения им своих обязанностей, а также в случае действий (бездействия) участника, хотя и не являющихся неправомерными, но затрудняющих деятельность непубличного общества либо делающих невозможным достижение целей, ради которых оно было создано, должно принадлежать именно непубличному обществу. В этом случае обретают смысл положения Гражданского кодекса РФ об обязанностях участников непубличного общества.

Вместе с тем существует риск того, что само общество не будет обращаться в суд с иском об исключении, даже если к тому имеются веские основания и это

¹⁹² Более подробно о недостатках этой теории см. *Кулагин М.И.* Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо. М., 1987. С. 53-60.

отвечает интересам непубличного общества. Подобное может иметь место, если, допустим, участник, причинивший существенный вред обществу, одновременно является лицом, исполняющим функции единоличного исполнительного органа общества. В таких случаях участники корпорации вправе самостоятельно обратиться в суд с иском об исключении другого участника. Поскольку иск участника подается в интересах юридического лица, он именуется косвенным (производным)¹⁹³. Таким образом, наряду с правом непубличного общества требовать исключения своего участника при наличии к тому оснований, такое право, имеющее «резервный» характер, должно быть также у участников¹⁹⁴. При этом право на подачу косвенного иска может быть обусловлено определенным цензом владения¹⁹⁵.

Гражданский кодекс РФ не увязывает право акционера на предъявление иска об исключении другого акционера с фактом принадлежности ему определенного количества акций непубличного акционерного общества. В отличие от Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью», ст. 10 которого обуславливает право на обращение в суд с требованием об исключении участника фактом владения не менее чем 10% долей в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, Федеральный закон «Об акционерных обществах» такого требования не содержит. Это означает, что акционер вправе требовать исключения другого акционера, даже если ему принадлежит только одна акция (независимо от ее категории (типа)). Согласно п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ в случае исключения участника из непубличного общества ему должна быть выплачена

¹⁹³ Более подробно о косвенных исках см., например, *Грось А.А., Дедов Д.И.* Проблемы реализации косвенных исков // Закон. 2007. № 3. С. 157–162; *Васильева Т.А.* Косвенный иск в цивилистическом процессе (сравнительно-правовое исследование). М., 2015; *Ярков В.В.* Косвенные иски: проблемы теории и практики // Корпоративный юрист. 2007. № 11. С. 52–58.

¹⁹⁴ Необходимо отметить, что иск, который вправе предъявить участник на основании абз. 4 п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ, не является косвенным (вопреки утверждениям отдельных участников; см., например: *Кузнецов А.А.* Указ. соч. С. 51; *Кузнецова Л.В.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью: практика применения действующего законодательства. С. 117–119). Он мог бы быть таковым только в том случае, если бы непубличное общество имело право требовать исключения своего участника. Кроме того, А.А. Кузнецов противоречит сам себе: с одной стороны, он утверждает, что иск об исключении участника из общества с ограниченной ответственностью является договорным (т.е. прямым), с другой стороны, этот иск, по его мнению, является косвенным (производным).

¹⁹⁵ Более подробно об этом см. ниже.

действительная стоимость его доли. В результате выплаты исключенному участнику действительной стоимости его доли уменьшается размер активов непубличного общества и косвенным образом стоимость акций (долей участия) всех остающихся участников такого общества. При этом наибольшие потери несут акционеры — владельцы крупных пакетов акций (существенной доли в уставном капитале) непубличного общества. Следует также отметить, что эти участники также несут наибольшие потери вследствие деструктивного поведения исключаемого участника. Отсюда можно заключить, что именно они должны принимать решение об обращении в суд с требованием об исключении участника из непубличного общества. Если использовать терминологию экономической теории, их решение по этому вопросу с большей долей вероятности будет экономически оптимальным. Кроме того, если право требовать исключения акционера не будет обусловлено определенным цензом владения, то повышается риск того, что, предъявляя иск об исключении другого акционера, акционер может быть движим не заботой об интересах общества, а своими собственными интересами. К примеру, обращение в суд с подобным иском может быть частью общей схемы, направленной на то, чтобы понудить общество выкупить акции акционера с премией к текущей рыночной цене. Иски об исключении акционеров могут подаваться с целью нанесения репутационного ущерба обществу. Таким образом, мы полагаем необходимым включить в Федеральный закон «Об акционерных обществах» положение о том, что в суд с требованием об исключении акционера имеют право обратиться акционер (акционеры), владеющие в совокупности не менее чем 10% акций непубличного общества¹⁹⁶.

Исключение участника из непубличного общества представляет собой исключительную меру воздействия на акционера, затрудняющего деятельность общества либо препятствующего достижению обществом целей, ради которых оно

¹⁹⁶ Для целей исключения акционера из непубличного общества принадлежность акций к определенной категории (типа) не имеет значения, поскольку неправомерные либо правомерные, но тем не менее оказывающие дестабилизирующее влияние на непубличное общество действия (бездействие) имеют равное негативное влияние на всех акционеров, независимо от того, акциями какой категории (типа) они владеют.

было создано. Исключительный характер этой меры защиты предполагает, что должны иметься веские основания для ее применения. Необоснованное расширение оснований для исключения акционера из непубличного общества повышает риск того, что этот институт может быть использован недобросовестными участниками оборота, в том числе в целях вытеснения миноритарных акционеров из непубличного общества. Это также может стать сдерживающим фактором для инвестиций в российские непубличные общества из-за опасений со стороны инвесторов в том, что они могут быть исключены из общества в отсутствие или при сомнительности оснований для применения этой меры воздействия. Вместе с тем в последние годы наблюдается тенденция к расширению перечня оснований для исключения участника из непубличного общества¹⁹⁷. При этом в одних случаях возникают сомнения в допустимости применения этого способа защиты корпоративных прав в принципе¹⁹⁸. В других случаях происходит «растяжение» оснований для исключения¹⁹⁹. На наш взгляд, этой практике необходимо положить конец. Исключение участника из непубличного общества есть исключительная мера воздействия, и

¹⁹⁷ См.: Обзор по спорам об исключении участника из ООО, а также абз. 2 п. 35 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23 июня 2015 г. № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» (далее — **Постановление № 25**).

¹⁹⁸ К примеру, согласно п. 2 Обзора по спорам об исключении участника из ООО совершение участником общества с ограниченной ответственностью действий, заведомо противоречащих интересам общества, при выполнении функций единоличного исполнительного органа может являться основанием для исключения такого участника из общества, если эти действия причинили обществу значительный вред и (или) сделали невозможной деятельность общества или существенно ее затруднили. Исключение участника возможно только за действия (бездействие), совершенные им в качестве участника. Если участник при исполнении им функций единоличного исполнительного органа причинил обществу убытки, то он обязан возместить их обществу (ст. 71 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Если участник исключается за действия, совершенные им при выполнении функций единоличного исполнительного органа, то это свидетельствует о непонимании различных статусов, которое может иметь одно лицо, и последствий, связанных с нарушением обязанностей, вытекающих из этих статусов (см.: *Ломакин Д.В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 430–431; см. также: п. 2 Обзора по спорам об исключении участника из ООО; постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 26 августа 2003 г. № А73-8694/2002-10; постановление Арбитражного суда Волго-вятского округа от 08 сентября 2016 г. № А28-13918/2015; постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 07 июля 2017 г. № А33-5880/2016; постановление Западно-Сибирского округа от 27 февраля 2017 г. № А03-11983/2014; постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 06 октября 2015 г. № А70-14657/2014; постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30 июня 2017 г. № А65-18288/2016; постановление Арбитражного суда Уральского округа от 29 июня 2017 г. № А60-33726/2016).

¹⁹⁹ Это можно наблюдать на примере такого основания для исключения акционера, как неучастие в голосовании по вопросу, входящему в компетенцию общего собрания акционеров (ср.: абз. 4 п. 4 ст. 65.2 Гражданского кодекса и абз. 2 п. 35 Постановления № 25). См. также *В.А. Лаптев*. Корпоративное право: правовая организация корпоративных систем: монография. М, 2019. С. 322–323.

применяться она должна только в особых случаях. Вместе с тем курс на сокращение оснований для исключения акционеров может быть совмещен с развитием практики взыскания убытков с участника за нарушение им своих обязанностей.

В случае удовлетворения иска об исключении акционера из непубличного общества его акции переходят к непубличному обществу. Основанием для перехода акций исключаемого акционера к обществу является вступившее в законную силу решение суда об исключении акционера из непубличного общества. Согласно подп. 4 п. 7 ст. 23 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» в случае исключения участника из общества датой, с которой его доля переходит к обществу, является дата вступления в законную силу решения суда об исключении участника из общества. Федеральный закон «Об акционерных обществах» не определяет дату, с которой акции исключенного акционера считаются перешедшими к непубличному обществу, однако представляется, что в отсутствие специального регулирования уместно применять по аналогии подп. 4 п. 7 ст. 23 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью».

С даты перехода акций исключенного акционера к непубличному обществу ведется отсчет срока, в течение которого акционеру должна быть выплачена действительная стоимость его доли участия. Гражданский кодекс РФ обходит молчанием вопрос о продолжительности этого срока. Что касается Федерального закона «Об акционерных обществах», то в него так и не были внесены положения, которые бы определяли порядок исключения акционера из непубличного общества, в том числе устанавливали срок выплаты ему действительной стоимости его доли участия. Законодательная лакуна может быть восполнена посредством применения по аналогии п. 8 ст. 23 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью», согласно которому общество обязано выплатить действительную стоимость доли или части доли в уставном капитале общества либо выдать в натуре имущество такой же стоимости в течение одного года со дня перехода к обществу доли или части доли, если меньший срок не установлен Федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью» или уставом общества. Вместе с тем

это положение справедливо критикуется в специальной литературе²⁰⁰. Продолжительность срока, установленного Федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью», слишком велика. Как отмечалось выше, доли исключенного участника переходят к обществу с даты вступления в законную силу решения суда об его исключении. После этого он, очевидно, лишен возможности контролировать деятельность общества. Это создает благоприятные условия для действий, направленных на искусственное сокращение активов общества, что позволяет уменьшить размер выплат, осуществляемых в пользу исключенного участника. Но даже в отсутствие недобросовестных действий со стороны лиц, контролирующих общество, его имущественное положение может существенным образом ухудшиться в течение столь продолжительного срока. С другой стороны, речь идет именно об исключении участника, которое, как правило, является реакцией на его неправомерное поведение. Более того, действия участника могли иметь для общества существенные негативные последствия, и ему может потребоваться значительное время для восстановления нормальной деятельности. В случае исключения участника из общества (особенно если доля участия исключенного участника была существенной) у общества должна быть возможность обеспечить необходимые выплаты исключенному участнику таким образом, чтобы это не сказалось на деятельности общества либо имело для его деятельности минимальные негативные последствия.

Спорным также является вопрос о том, в какой форме могут осуществляться выплаты участнику, который был исключен из общества: должна ли компенсация быть денежной либо, как это допускает п. 8 ст. 23 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью», она может быть в неденежной форме? Мы полагаем, что в силу причин, изложенных выше, законодатель должен отдавать приоритет интересам общества, что в данном случае выражается в предоставлении ими возможности выбирать форму компенсации. Аналогично, т.е. исходя из инте-

²⁰⁰ См. Кузнецов А.А. Указ. соч.

ресов общества, должен решаться вопрос о том, должны ли при определении действительной стоимости доли участия приниматься во внимание понижающие коэффициенты — связанные с неликвидностью акций и (или) с их принадлежностью к миноритарному пакету акций.

Глава 4

Особенности правового режима и юридическая судьба казначейских акций

4.1. Погашение акций

Согласно п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах» акции, приобретенные обществом на основании принятого общим собранием акционеров решения об уменьшении уставного капитала общества путем приобретения акций в целях сокращения их общего количества, погашаются при их приобретении. Иные правовые последствия наступают в случае приобретения обществом собственных акций в целях, отличных от уменьшения уставного капитала, в случае выкупа обществом акций по требованию их владельцев, а также в случае перехода права собственности на акции к обществу (в случае неоплаты акций, распределенных при учреждении общества, и в случае исключения акционера из непубличного общества): такие акции поступают в собственность общества и должны быть реализованы им течение одного года с даты их приобретения. В случае если обществу не удастся реализовать это в установленный срок, общим собранием акционеров должно быть принято решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения указанных акций.

4.2. Правовой режим казначейских акций

Федеральный закон «Об акционерных обществах» допускает существование так называемых казначейских акций. Понятие «казначейская акция» не используется в действующем российском законодательстве, однако оно нашло широкое

употребление в специальной литературе²⁰¹ и в деловой прессе²⁰². Это понятие представляет собой дословный перевод английского словосочетания *treasury shares*. Казначейские акции представляют собой не особую категорию либо тип акций, размещаемых акционерным обществом. Такие акции, которые могут быть как обыкновенными, так и привилегированными акциями определенного типа, характеризуются особым правовым режимом. Данное обстоятельство проистекает из факта принадлежности акций соответствующей категории (типа) разместившему их акционерному обществу.

Акция удостоверяет комплекс имущественных и неимущественных прав в отношении общества²⁰³. Если размещенные обществом акции не погашаются при их приобретении, очевидно, что возникает парадоксальная ситуация, когда общество временно владеет акциями, удостоверяющими права в отношении этого общества.

Гражданскому законодательству известен такой способ прекращения обязательства²⁰⁴, как совпадение в одном лице кредитора и должника (*confusio*). Необходимо установить, применима ли ст. 413 Гражданского кодекса РФ к ситуации, когда общество владеет собственными акциями, и если нет, то почему.

²⁰¹ См., например: *Макеев А., Зверев В., Зверева А., Евсюков С.* Рынок ценных бумаг. М., 2017. С. 256 (автор главы — В. Зверев); *Степанов Д.И.* Проблемные вопросы корпоративного законодательства о группах компаний и холдингах // Закон. 2016. № 5. С. 79; *Глушецкий А.А.* Казначейские акции — обоюдоострый инструмент корпоративных отношений // Корпоративные стратегии. 2010. № 11 (9327). СПС «КонсультантПлюс».

²⁰² См., например: *Яшунский Г.* Акции «Лукойла» выросли до исторического максимума // Ведомости. 2018. 12 января URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/01/12/747629-aktsii-lukoila-virosli-do-istoricheskogo-maksimuma> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.]; *Дятел Т.* «Квадре» деньги нужнее акций // Коммерсант. 2017. 21 февр. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3226410> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.]. Следует вместе с тем отметить, что в деловой прессе этот термин зачастую используется для обозначения не акций, принадлежащих обществу, а акций, принадлежащих организациям, которые находятся под контролем общества-эмитента (более корректным для обозначения последних является понятие «квазиказначейские акции»).

²⁰³ См.: абз. 5 ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

²⁰⁴ М.А. Егорова справедливо указывает на некорректность использования словосочетания «основание прекращения обязательства», которое используется в Гражданском кодексе РФ, причем не только применительно к ситуации, когда обязательство прекращается вследствие совпадения кредитора и должника *in una persona*. В качестве основания прекращения обязательства следует рассматривать юридический факт (или совокупность таких юридических фактов), с наступлением которого закон связывает возникновение, изменение или прекращение определенных правовых последствий. Что касается прекращения обязательства на основании ст. 413 Гражданского кодекса РФ, то этот способ представляет собой «последствие наступления некоторых юридически значимых последствий, как то: универсальное или сингулярное правопреемства, суброгация, приобретение права собственности, слияние или поглощение юридических лиц и др.». Более верным для обозначения того, что Гражданский кодекс РФ именует основаниями прекращения обязательства, является словосочетание «способ прекращения обязательства» (см.: *Егорова М.А.* Прекращение обязательств: опыт системного исследования правового института. М., 2014. СПС «КонсультантПлюс»).

Очевидность этого способа прекращения обязательства²⁰⁵ только кажущаяся. Даже беглый анализ научных исследований по вопросам обязательственного права, преимущественно зарубежных, позволяет убедиться в том, что вопрос о правовой природе *confusio* вызывал живые споры.

М.А. Егорова выделяет следующие подходы к определению сути такого юридического феномена, как *confusio*²⁰⁶. Во-первых, эта концепция, в рамках которой прекращение обязательства объясняется фактом «отпадения одного из субъектов обязательства». Данная концепция получила развитие в трудах Г. Дербурга²⁰⁷. Во-вторых, прекращение обязательства вследствие совпадения в одном лице кредитора и должника может быть объяснено тем, что в этом случае имеет место «совпадение имущественных сфер» должника и кредитора. Как отмечает Л.В. Кузнецова, *confusio* есть следствие «невозможности принадлежности одному и тому же субъекту права двух самостоятельных имущественных сфер»²⁰⁸. В-третьих, *confusio* может рассматриваться как способ исполнения обязательства. Этот подход, покоящийся на положениях римского права, был развит в трудах Б. Виндшейда, который утверждал, что при *confusio* «кредитор получает соответствующее удовлетворение... он освобождается от долга, который имел бы на него другой, если бы он не был бы сам своим кредитором»²⁰⁹. *Confusio*, понимаемое как исполнение, предполагает, что прекращение обязательства происходит «не по одним только формальным основаниям, а потому, что кредитор получает то, что удовлетворяет его требования»²¹⁰. Наконец, прекращение обязательства вследствие совпадения в одном лице кредитора и должника предлагается рассматривать в качестве одного из примеров невозможности исполнения обязательства. Среди российских ученых-

²⁰⁵ Как отмечал проф. В.В. Витрянский в одном из первых комментариев к части первой Гражданского кодекса РФ, «представляется, что это основание прекращения обязательств (вследствие совпадения кредитора и должника в одном лице. — Д.К.) является очевидным и не нуждается в дополнительном основании» (Научно-практический комментарий к части первой Гражданского кодекса Российской Федерации для предпринимателей / М.И. Брагинский, В.В. Витрянский, Е.А. Суханов. М., 1999. С. 330).

²⁰⁶ Егорова М.А. Указ. соч.

²⁰⁷ Дербург Г. Пандекты. Т. 2. Обязательственное право. М., 1911. С. 175.

²⁰⁸ Кузнецова Л.В. Спорные вопросы прекращения обязательства совпадением должника и кредитора в одном лице // Вестник ВАС РФ. 2008. № 11. С. 7.

²⁰⁹ Виндшейд Б. Об обязательствах по римскому праву. СПб., 1875. С. 244.

²¹⁰ Егорова М.А. Указ. соч.

цивилистов подход, приравнивающий совпадение в одном лице кредитора и должника к невозможности исполнения обязательства, поддерживается, в частности, Е.А. Крашенинниковым²¹¹.

Первоначальная редакция ст. 413 Гражданского кодекса РФ не предусматривала исключений из правила о прекращении обязательства вследствие совпадения кредитора и должника в одном лице. Несмотря на это, имелся ряд случаев, которые представляли собой изъятие из общего правила. Помимо казначейских акций, возможность существования которых признавалась, начиная со вступления в силу Федерального закона «Об акционерных обществах», имелся ряд примеров отступления от общего правила, предусмотренного ст. 413 Гражданского кодекса РФ, в сфере ценнобумажного законодательства. В соответствии с абз. 3 п. 11 Положения о переводном и простом векселе²¹² «индоссамент может быть совершен даже в пользу плательщика, независимо от того, акцептовал ли он вексель или нет, либо в пользу векселедателя, либо в пользу всякого другого обязанного по векселю лица. Эти лица могут в свою очередь индоссировать вексель». Таким образом, если вексель поступил в оборот, а затем «попадает обратно к должнику, то обязательство не считается прекратившимся...»²¹³. Еще один пример отступления от общего принципа — это допускаемая вексельным законодательством возможность выпуска векселя собственному приказу (абз. 1 ст. 3 Положения о переводном и простом векселе). Потребность в выдаче векселя такого вида может возникнуть в случае, если векселедатель еще не знает, кто будет его кредитором, при этом «медлить с выдачей векселя нельзя — наступит просрочка исполнения, могут возникнуть проблемы с получением акцепта и пр.»²¹⁴. В случае выдачи векселя собственному

²¹¹ Крашенинников Е.А. Тезисы к проблеме конфузии. С. 75.

²¹² Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 7 августа 1937 г. № 104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» // Свод законов СССР. Т. 5. С. 586. См. также п. 8 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 21 января 2002 г. № 67 «Обзор практики разрешения споров, связанных с применением норм о договоре залога и иных обеспечительных сделках с ценными бумагами», в соответствии с которым «при передаче прав по векселю обязанным по нему лицам прекращения обязательств по нему, помимо воли самого должника, не происходит» // Вестник ВАС РФ. 2002. № 3.

²¹³ Гражданское право / под ред. М.М. Агаркова, Д.М. Генкина. М.: Юрид. изд-во НКЮ СССР, 1944. Т. 1. С. 390, 391.

²¹⁴ Белов В.А. Вексельное законодательство России. М., 1999. С. 100.

приказу *confusio* возникает с момента появления вексельного обязательства²¹⁵. Как отмечает проф. Е.А. Суханов, выдача векселя означает «не уплату долга, а лишь обещание уплатить его в будущем»²¹⁶. Именно это обстоятельство, по мнению М.А. Егоровой, объясняет, почему вексельное обязательство не прекращается при совпадении в одном лице кредитора и должника: принимая во внимание тот факт, что вексель представляет собой «отсрочку реального исполнения денежного обязательства, такая отсрочка должна в равной степени распространяться на всех векселедержателей, включая векселедателя»²¹⁷.

Российскому законодательству известны и иные случаи отступления от общего правила о прекращении обязательства вследствие совпадения кредитора и должника *in una persona*. Так, согласно п. 45 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 12 июля 2012 г. № 42 «О некоторых вопросах разрешения споров, связанных с поручительством»²¹⁸ поручитель, приобретший облигации, исполнение обязательств по которым было обеспечено его поручительством, и впоследствии передавший их третьим лицам, продолжает отвечать перед облигационерами за исполнение эмитентом обязательств по ним в соответствии с условиями поручительства. И далее отдельно указывается, что ст. 413 Гражданского кодекса РФ к данным отношениям не применяется.

В ходе продолжающейся масштабной реформы гражданского законодательства ст. 413 Гражданского кодекса РФ была дополнена указанием на то, что содержащее в ней правило о прекращении обязательства в случае совпадения в одном лице кредитора и должника применяется, если иное не предусмотрено законом или

²¹⁵ Гражданское право: учебник в 4 т. Т. 4: Обязательственное право / под ред. проф. Е.А. Суханова. М., 2006. С. 400 (автор главы — Е.А. Суханов).

²¹⁶ Там же. С. 401.

²¹⁷ Егорова М.А. Указ. соч.

²¹⁸ Постановление Пленума ВАС РФ от 12 июля 2012 г. № 42 «О некоторых вопросах разрешения споров, связанных с поручительством» // Экономика и жизнь. 2012. № 34.

не вытекает из существа обязательства²¹⁹. Таким образом, в эту статью были внесены изменения для того, чтобы отразить известные отечественному законодательству изъятия из общего правила.

С фактом приобретения акций связывается возникновение отношений участия (членства) между лицом, эти акции приобретшим, и организацией корпоративного типа. Эти отношения, которые также могут именоваться корпоративными отношениями в узком смысле²²⁰, имеют ряд особенностей, обуславливающих выделение их в самостоятельную группу гражданско-правовых отношений. Наибольшую сложность представляет отграничение отношений участия (членства) от обязательственных отношений, поскольку и те, и другие отношения являются относительными отношениями, в которых имеет место противопоставление одного конкретного субъекта другому. Однако при более обстоятельном анализе отношений, складывающихся между организацией корпоративного типа и лицом, в ней участвующим, не остается сомнений в том, что такие отношения не могут быть подведены под категорию обязательственных отношений. В отличие от традиционного обязательства, в корпоративных отношениях действия корпорации, являющейся должником, сформулированы в общем виде. Для конкретизации того, что требуется от корпорации, как правило, необходимы дополнительные юридические факты, коими в большинстве случаев являются решения общего собрания участников (к примеру, решение общего собрания акционеров о выплате дивидендов по размещенным акциям).

Поскольку корпоративные отношения в узком смысле являются гражданско-правовыми отношениями *sui generis*, то на них не распространяются положения общей части обязательственного права, в том числе правила, установленные главой 26 Гражданского кодекса РФ.

²¹⁹ Статья 413 Гражданского кодекса РФ в ред. Федерального закона от 8 марта 2015 г. № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации».

²²⁰ См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 124.

В соответствии с п. 3 ст. 307.1 Гражданского кодекса РФ поскольку иное не установлено Гражданским кодексом РФ, иными законами или не вытекает из существа соответствующих отношений, общие положения об обязательствах применяются к требованиям, возникшим из корпоративных отношений (глава 4 Гражданского кодекса РФ)²²¹. Следует подчеркнуть, что эта статья распространяется не на корпоративные отношения, признаваемые в качестве самостоятельной разновидности гражданско-правовых отношений, а на требования, которые возникают из корпоративных отношений (например, требование, связанное с выплатой действительной стоимости доли в случае выхода участника из общества с ограниченной ответственностью)²²². Таким образом, эта статья не дает оснований для распространения на правоотношения участия (членства) (корпоративные отношения в узком смысле) общих положений об обязательствах.

Хотя Федеральный закон «Об акционерных обществах» и допускает возможность принадлежности акций разместившему их обществу, он устанавливает предельный срок нахождения акций у общества. Этот срок не может превышать одного года с даты приобретения обществом собственных акций (либо выкупа акций у их владельцев, либо перехода права собственности на акции к обществу). По истечении этого срока акции должны быть реализованы обществом, что означает их возвращение в гражданский оборот, либо погашены, для чего требуется принятие общим собранием акционеров решения об их погашении и что следует рассматривать в качестве юридического факта, необходимого для прекращения отношения участия (членства).

Требование реализовать казначейские акции по истечении установленного срока либо погасить эти акции свидетельствует о том, что законодатель рассматривает факт принадлежности акционерному обществу размещенных акций в качестве

²²¹ Статья 307.1 была введена в Гражданский кодекс РФ Федеральным законом от 8 марта 2015 г. № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации».

²²² Кроме того, как справедливо подмечает А.Г. Карапетов, законодатель воздерживается от квалификации требований, возникающих из корпоративных отношений, в качестве «полноценных обязательств» (см.: Договорное и обязательственное право (общая часть): постатейный комментарий к статьям 307–453 Гражданского кодекса Российской Федерации / отв. ред. А.Г. Карапетов. М., 2017. С. 52 (автор комментария к ст. 307.1 Гражданского кодекса РФ — А.Г. Карапетов).

ситуации хотя и допустимой, но вместе с тем отклоняющейся от нормы. В случае если к обществу перешло право собственности на не полностью оплаченные акции, требование о их реализации в течение определенного срока либо погашении таких акций, очевидно, направлено на то, чтобы обеспечить формирование уставного капитала либо привести его размер в соответствие с размером реально внесенного в оплату акций общества имущества. Что касается иных случаев — когда, к примеру, общество приобрело размещенные акции, — то логика законодателя, вероятно, состоит в следующем: собственные акции не могут считаться «нормальным активом». Если акционерное общество несет убытки, то стоимость размещенных им акций, в том числе временно принадлежащих ему, снижается. Таким образом, акционерное общество несет в этом случае двойные убытки. Установлением предельного срока, в течение которого размещенные обществом акции могут находиться у него, общество подталкивается к тому, чтобы оно заместило собственные акции иным имуществом либо погасило их с вытекающим из этого факта уменьшением уставного капитала общества.

На базе правоотношений участия (членства) могут при наличии дополнительного юридического факта возникнуть корпоративные отношения в широком смысле, являющиеся по своей юридической природе обязательствами, в которых кредитору противостоит должник, обязанный к совершению определенных действий (к бездействию), призванных удовлетворить интерес кредитора. Однако такие отношения могут и не возникнуть в течение того срока, пока акции находятся у общества. Рассмотрим, однако, ситуацию, когда общим собранием акционеров в период нахождения акций у общества принимается, к примеру, решение о выплате дивидендов. Возникает ли в этом случае обязательство по выплате дивидендов в отношении казначейских акций соответствующей категории (типа)? Представляется, что такое обязательство возникает, поскольку общим собранием акционеров принимается решение о выплате дивидендов по акциям определенной категории

(типа), и казначейские акции, считающиеся размещенными²²³, не могут быть выведены из-под действия этого решения. Таким образом, несмотря на абсурдность этой ситуации, обязательство по выплате дивидендов возникает (причем это обязательство изначально характеризуется совпадением кредитора и должника в одном лице), однако общество в силу прямого указания закона освобождается от обязанности по выплате (начислению) объявленных дивидендов, а кредитор по этому обязательству, также общество, не имеет право требовать выплаты дивидендов²²⁴.

В доктрине для описания особенностей правового режима акций, находящихся в собственности акций, используются такие выражения, как «замороженное состояние»²²⁵ или «временное омертвление прав»²²⁶. Впрочем, использование таких выражений едва ли способствуют пониманию феномена казначейских акций. А.Ю. Синенко полагает, что «на уровне закона закрепляется приостановление существования прав из бумаги, но сам объект права (ценная бумага) не исчезает по причине совпадения в одном лице кредитора и должника»²²⁷. Эта позиция не может не вызвать возражения. Если права из ценной бумаги приостанавливают свое существование, можно ли считать, что такая бумага является ценной. Не может не вызвать вопрос и использованное А.Ю. Синенко понятие «приостановление существования». Оно предполагает, что права, вытекающие из ценной бумаги, временно прекращаются, а затем вновь появляются. Речь следует вести не о приостановлении существования прав, инкорпорированных в акциях в случаях их нахождения у разместившего их общества, а о том, что *возможность осуществления прав по казначейским акциям временно приостанавливается*.

Казначейские акции не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов и по ним не начисляются дивиденды (абз. 5 п. 1 ст. 34, абз. 2 п. 3 ст. 72, п. 6 ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Что касается

²²³ См. абз. 1 п. 1 ст. 27 Федерального закона «Об акционерных обществах».

²²⁴ Следует отметить, что ст. 43 Федерального закона «Об акционерных обществах» различает две самостоятельные ситуации: принятие решения (объявление) о выплате дивидендов и собственно выплата дивидендов.

²²⁵ См.: Шапкина Г.С. Применение акционерного законодательства. М., 2009. С. 71.

²²⁶ См.: Синенко А.Ю. Указ. соч. С. 148.

²²⁷ Там же. С. 148.

права голоса, инкорпорированного в казначейской акции, тот факт, что возможность осуществления этого права временно приостанавливается, объясняется необходимостью не допустить ситуацию, при которой лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа общества, распоряжаясь голосами, принадлежащими на казначейские акции (если этот вопрос отнесен к его компетенции), смогло бы способствовать, действуя самостоятельно либо согласованно с другими акционерами, принятию общим собранием акционеров решений, соответствующих их интересам (в том числе решений, касающихся образования исполнительного органа общества и досрочного прекращения полномочий, если уставом общества этот вопрос не отнесен к компетенции общего собрания акционеров).

Казначейские акции не учитываются при подсчете голосов²²⁸. Согласно абз. 1 п. 1 ст. 58 Федерального закона «Об акционерных обществах» общее собрание акционеров правомочно (имеет кворум), если в нем приняли участие акционеры, обладающие в совокупности более чем половиной голосов размещенных голосующих акций общества. В соответствии с п. 4.20 Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров кворум общего собрания акционеров (кворум по вопросам, включенным в повестку дня общего собрания акционеров) определяется исходя из количества размещенных голосующих акций общества на дату составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, за вычетом в том числе акций, право собственности на которые перешло к обществу (к этой категории относятся приобретенные, выкупленные обществом акции, а также акции, право собственности на

²²⁸ Поскольку казначейские акции не предоставляют право голоса, на практике акции общества приобретаются его подконтрольными организациями. Как и казначейские, квазиказначейские акции не представляют собой особую категорию либо тип акций, размещаемых акционерным обществом. Такие акции, которые могут быть как обыкновенными акциями, так и привилегированными акциями определенного типа, характеризуются особым правовым режимом. Особенности правового режима квазиказначейских акций вытекают из совокупности следующих юридических фактов: из факта принадлежности организации акций, размещенных обществом, а также из факта признания данной организации находящейся под контролем со стороны акционерного общества. В настоящее время российское законодательство не запрещает голосование акциями, находящимися в собственности организаций, контролируемых обществом-эмитентом, однако необходимость введения такого запрета предусмотрена Дорожной картой «Совершенствование корпоративного управления», разработанной в целях улучшения позиции России в международном рейтинге *Doing Business* (более подробно об этом см.: *Копылов Д.Г.* Квазиказначейские акции. С. 113–126).

которые перешло к обществу в соответствии с п. 1 ст. 34 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Согласно п. 1 ст. 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года и (или) по результатам отчетного года принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям, если Федеральным законом «Об акционерных обществах» не установлено иное. Общество обязано выплатить объявленные по акциям каждой категории (типа) дивиденды, если иное не предусмотрено Федеральным законом «Об акционерных обществах». Как отмечалось выше, по казначейским акциям не начисляются дивиденды. Если бы рассматриваемого правила не было, то возникла бы в известной степени абсурдная ситуация, когда общество, с одной стороны, распределяет часть или всю чистую прибыль, полученную за соответствующий отчетный период, с другой — получает часть распределяемой в виде дивидендов прибыли, будучи собственником размещенных им акций.

В связи с рассмотрением особенностей правового режима казначейских акций возникает вопрос о том, вправе ли общество осуществлять иные права, не названные в абз. 2 п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах». О каких правах может идти речь? Одним из наиболее важных из числа предоставляемых акционерам прав является право на получение информации о деятельности общества. Это право может иметь как самостоятельное, так и вспомогательное значение. К примеру, возможность осуществления акционером своего права на участие в общем собрании акционеров поставлена в зависимость от предоставления ему соответствующей информации обществом (ст. 52 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Очевидно, что осуществление обществом права на получение информации о самом себе лишено какого-либо смысла. Также представляется противоречащим логике корпоративного права осуществление обществом права на контроль. Что касается преимущественного права приобретения размеща-

емых публичным обществом посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции (абз. 1 п. 1 ст. 40 Федерального закона «Об акционерных обществах»), то возможность его осуществления публичным обществом, ставшим собственником части размещенных им акций, также представляется в высшей степени сомнительной в силу следующих причин. Во-первых, публичное общество, размещающее дополнительные акции посредством открытой подписки, преследует цель привлечь денежные средства, необходимые ей, к примеру, для дальнейшего развития. Если при этом оно осуществляет преимущественное право, то возникает абсурдная ситуация: с одной стороны, такое общество привлекает денежные средства, с другой — направляет часть денежных средств на приобретение собственных акций. Во-вторых, даже если размещаемые публичным обществом дополнительные акции будут приобретены им в порядке реализации преимущественного права, то эти акции, перейдя в распоряжение такого общества, перестают представлять «потребительский интерес» либо в связи с невозможностью осуществления прав, удостоверенных акциями (например, права голоса), либо в связи с тем, что возможность осуществления определенных прав (например, права на получение информации о деятельности общества) представляется лишенной смысла.

4.3. Реализация казначейских акций

Казначейские акции должны быть реализованы обществом в течение одного года с даты их приобретения. Использование законодателем понятия «реализация» является не случайным: поскольку казначейские акции считаются размещенными до их погашения (абз. 1 п. 1 ст. 27 Федерального закона «Об акционерных обществах»), то их отчуждение обществом новым приобретателям не является размещением. С практической точки зрения это означает, что положения главы IV Федерального закона «Об акционерных обществах» не подлежат применению в этой ситуации.

Представляется, что то, как именно общество может реализовать свои акции, зависит от типа общества — является ли оно публичным или нет. В соответствии с п. 2 ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах» публичное общество вправе проводить размещение акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в его акции, посредством открытой подписки. Что касается непубличного общества, то его акции, а также эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в его акции, не могут размещаться посредством открытой подписки или иным образом предлагаться для приобретения неограниченному кругу лиц. Как отмечалось выше, реализация обществом акций не является их размещением, которое может осуществляться в том числе посредством подписки (открытой или закрытой). Вместе с тем в отношении непубличных обществ п. 2 ст. 7 Федерального закона «Об акционерных обществах» говорит не только о запрете размещения таким обществом своих акций посредством открытой подписки; в этом пункте также говорится о недопустимости *иным образом предлагать свои акции для приобретения неограниченному кругу лиц*. Таким образом, не согласующейся с природой непубличного общества будет не только их размещение посредством открытой подписки, но и реализация таким обществом своих акций путем их предложения неограниченному кругу лиц иным образом. Напротив, публичное общество в ходе реализации своих акций вправе предлагать их как неограниченному кругу лиц (в том числе посредством размещения акций на организованных торгах), так и ограничивать круг адресатов предложения акционерами общества либо иным заранее определенным кругом лиц.

Как отмечалось выше, реализация обществом принадлежащих ему акций не является их размещением, а потому не подлежат применению положения главы IV Федерального закона «Об акционерных обществах», в том числе предоставляющие акционерам преимущественное право приобретения дополнительно размещаемых акций (ст. 40 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Если реализация обществом акций осуществляется путем их предложения неограниченному кругу

лиц, должно ли акционерам предоставляться преимущественное право приобретения таких акций? Принято считать, что предоставление акционерам преимущественного права приобретения дополнительно размещаемых акций направлено на «сохранение степени их имущественного и неимущественного участия в деятельности общества»²²⁹. Поскольку акции, принадлежащие обществу, считаются размещенными, их реализация обществом не влечет за собой увеличение общего количества акций соответствующей категории (типа). Из этого следует, что при реализации обществом казначейских акций доли текущих участников в уставном капитале общества сохраняются. К примеру, акционерам А, Б и В принадлежало 20, 30 и 40 процентов обыкновенных акций публичного общества соответственно; самому обществу принадлежало 10 процентов размещенных акций (к примеру, ранее приобретенных на основании ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Если 10-процентный пакет казначейских акций, реализуемый публичным обществом, будет приобретен внешними инвесторами, то доли акционеров А, Б и В в уставном капитале публичного общества не изменятся. Этим реализация казначейских акций отличается от размещения обществом дополнительных акций, при котором общее количество размещенных обществом акций увеличивается и соответственно могут изменяться доли акционеров в уставном капитале общества. Вместе с тем казначейские акции после их возвращения в оборот вновь становятся голосующими и по ним начисляется дивиденд. Хотя *номинально* доли текущих акционеров в уставном капитале публичного общества после реализации казначейских акций не изменятся, степень имущественного (с точки зрения размера дивидендов, приходящегося на соответствующий пакет акций) и неимущественного (в виде способности влиять на принимаемые в обществе решения, а также обеспечивать избрание поддерживаемых ими лиц в управленческие и контрольные органы общества) акционеров снизится. Полагаем, что акционеров могли бы быть обеспечены за счет предоставления им преимущественного права покупки казначейских акций,

²²⁹ См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 411; см. также: Шапкина Г.С. Указ. соч. С. 68.

реализуемых публичным обществом путем их предложения неограниченному кругу лиц, пропорционально количеству акций соответствующей категории (типа), принадлежащих текущим акционерам.

Реализация обществом акций может быть осуществлена также посредством их возмездного отчуждения в пользу конкретного лица либо ограниченного круга лиц. Реализация обществом своих акций таким способом создает возможности для злоупотреблений со стороны директоров общества (по общему правилу этот вопрос входит в компетенцию единоличного исполнительного органа общества). Так, принадлежащие обществу акции могут быть реализованы в пользу определенной группы акционеров для того, чтобы перераспределить власть внутри общества в их пользу. Казначейские акции могут быть распределены в пользу акционеров, дружественных директорам общества, или приобретены самими директорами с целью усиления своей власти внутри общества. Посредством реализации акций в состав непубличного общества могут быть введены лица, чье членство может представляться другим акционерам нежелательным²³⁰. Поскольку реализация акций в пользу определенных лиц или групп лиц сопряжено со значительным риском нарушения интересов акционеров, представляется необходимым внести в акционерный закон следующие дополнения. В случае непубличного общества сделка, предполагающая реализацию обществом акций в пользу конкретного лица или группы лиц, подлежит предварительному рассмотрению на общем собрании акционеров. При этом на рассмотрение общего собрания акционеров непубличного общества вопрос о согласии на совершение сделок или нескольких взаимосвязанных сделок целесообразно выносить, только если предмет таких сделок являются казначейские акции в количестве сверх определенной величины, исчисляемой от ранее размещенных обществом обыкновенных акций и (или) привилегированных акций определенного типа. В рамках подготовки к общему собранию акционеров акционерам

²³⁰ Уставом непубличного общества может быть предусмотрено преимущественное право приобретения его акционерами акций, отчуждаемых по возмездным сделкам другими акционерами, по цене предложения третьему лицу или по цене, которая или порядок определения которой установлены уставом общества. По смыслу закона общество, даже если ему принадлежат собственные акции, не может рассматриваться в качестве акционера для целей применения акционерами своего преимущественного права.

исполнительными органами непубличного общества должно быть подготовлено обоснование необходимости совершения этой сделки. Акционеры – покупатели казначейских акций, а также их контролирующие лица и подконтрольные организации должны быть отстранены от участия в голосовании по этому вопросу. В отношении публичного общества более целесообразным видится другой подход: реализация обществом акций в пользу конкретных лиц или групп лиц должна быть разрешена только в определенных целях (например, в целях использования в рамках программ стимулирования труда работников общества) и сопровождаться раскрытием информации о совершении сделки и ее цели. Использование таких контрольных механизмов, как определение круга допустимых целей реализации акций в пользу конкретных лиц или группы лиц и последующее раскрытие информации о совершенных публичных обществом сделках, дает возможность отказаться от вынесения этого вопроса на рассмотрение общего собрания акционеров. Это не только позволит публичному обществу снизить расходы, связанные с проведением общего собрания акционеров, но и обеспечит необходимую степень оперативности и гибкости при принятии управленческих решений, связанных с реализацией казначейских акций.

Согласно п. 4 ст. 83 Федерального закона «Об акционерных обществах» решение о согласии на совершение сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принимается общим собранием акционеров большинством голосов всех не заинтересованных в совершении сделки акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании, в случае, если предметом сделки или нескольких взаимосвязанных сделок, связанных с реализацией обществом акций, являются более двух процентов обыкновенных или привилегированных акций определенного типа, ранее размещенных обществом. Это положение, очевидно, направлено на защиту интересов текущих акционеров, в том числе от возможного перераспределения корпоративного контроля внутри общества. Вместе с тем представляется, что с точки зрения эффективности этот механизм уступает предложенному нами механизму. С одной стороны, правила, определяющие

критерии отнесения сделок к категории сделок с заинтересованностью (п. 1 ст. 81 Федерального закона «Об акционерных обществах»), позволяют охватить широкий круг сделок, характеризующихся наличием конфликта интересов. С другой – использование формальных критериев (что, безусловно, способствует достижению необходимого уровня правовой определенности) может привести к тому, что определенные сделки, угрожающие интересам акционером, не будет отвечать признакам сделок с заинтересованностью и их совершение не потребует соблюдения требований и процедуры, установленных главой XI Федерального закона «Об акционерных обществах». Но самое главное – другое: обновленное законодательство о сделках с заинтересованностью, совершаемых хозяйственными обществами, освобождает общества от обязанности представительно согласовать сделки с конфликтом интересов. Согласование сделки с заинтересованностью необходимо только в случае предъявления уполномоченными лицами требования о рассмотрении общим собранием акционеров или советом директоров вопроса о согласии на совершении сделки с заинтересованностью.

Суть предлагаемого нами механизма состоит в том, что любая сделка по реализации непубличным обществом акций в пользу конкретных лиц (если ее предмет являются акции в количестве сверх определенной величины) подлежит предварительному рассмотрению на общем собрании акционеров. Преимущества использования этого механизма следующие. Во-первых, это упрощение задачи по определению круга сделок, требующих согласования: единственное, что для этого необходимо установить, – это способ реализации казначейских акций. Если непубличное общество намеревается реализовать свои акции, причем отчуждение акций предполагается произвести в пользу конкретных лиц либо в пользу ограниченного круга лиц, то сделка должна получить предварительное согласие общего собрания акционеров на ее совершение. Во-вторых, новейший подход законодателя к регулированию сделок с заинтересованностью, исключающий необходимость предварительного согласования сделок с конфликтом интересов, не может быть признан оптимальным. Вместо императивного требования об *ex ante* согласовании сделок

акционерам предлагается самим инициировать рассмотрение соответствующим органом управления вопроса о согласии на совершение сделки с заинтересованностью либо в дальнейшем, уже после ее совершения, поставить в судебном порядке вопрос о ее действительности. Как свидетельствует зарубежная и российская корпоративная практика, это неоправданно высокие ожидания от акционеров, главным образом – миноритарных. Напротив, защита интересов акционеров должна быть такой, чтобы свести к минимуму их временные и монетарные издержки. Таким образом, полагаем разумным в отношении сделок по реализации обществом акций использовать механизм предварительного контроля. Необходимо также отметить, что Федеральный закон «Об акционерных обществах» устанавливает единые правила, касающиеся совершения сделок по реализации обществом акций, для публичных и непубличных обществ (хотя последним и предоставляется возможность отступить от них – п. 8 ст. 83 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Наш подход – дифференцированный: требование о предварительном согласовании сделок должно распространяться только на непубличные общества; что касается публичных обществ, то более разумным видится иной подход: сделки по реализации обществом акций могут совершаться только в определенных целях, при этом информация о них подлежит последующему раскрытию.

Казначейские акции должны быть реализованы обществом в течение одного года с даты их приобретения. Восприятие ситуации, при которой у общества оказываются его акции, в качестве аномальной заставляет законодателя установить предельный срок нахождения акций у общества. Вместе с тем если законодатель допускает принципиальную возможность существования казначейских акций, то почему срок, в течение которого акции общества могут находиться у общества, не может быть более длительным. Кроме того, если руководствоваться не доктринальными соображениями, а нуждами оборота, то можно поставить вопрос о снятии временного ограничения на владение казначейскими акциями, по крайней мере если речь идет о приобретении обществом размещенных акций в целях, отличных от уменьшения уставного капитала общества. Как отмечалось выше, приобретение

обществом размещенных акций допускается только после полной оплаты уставного капитала. К тому же для усиления защиты интересов кредиторов общества, а также в целях решения проблемы так называемых двойных убытков на общество в случае приобретения им размещенных акций может быть возложена обязанность сформировать не подлежащий распределению резерв, размер которого будут равен стоимости приобретенных обществом акций²³¹. Наличие гарантий в виде полностью оплаченного капитала общества и специально созданного резервного фонда сводит к минимуму вероятность нарушения интересов кредиторов. Если общество вынуждено реализовать свои акции в течение строго ограниченного срока, оно может оказаться в ситуации, когда ему придется реализовать свои акции не на лучших условиях (поскольку в противном случае общество обязано уменьшить уставный капитал путем погашения казначейских акций). Снятие временного ограничения позволило бы обществам более гибко подходить к решению стоящих перед ним задач (в том числе связанных со структурированием долгосрочных мотивационных программ либо содействием формированию «справедливой» цены на свои акции).

Анализ положений Федерального закона «Об акционерных обществах» позволяет сделать вывод о том, что реализация обществом казначейских акций должна быть возмездной. Исключение составляют случаи, когда общество реализует акции, приобретенные им за счет средств фонда акционирования работников. Выше мы отмечали, что эти акции могут быть переданы обществом работникам безвозмездно либо реализованы им по цене ниже рыночной. Если акции были приобретены или выкуплены обществом, то они должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости; в случае если право собственности на акции перешло к обществу по причине их неоплаты в установленный срок учредителем, то общество должно реализовать казначейские акции по цене не ниже их номинальной стоимости.

²³¹ Необходимость формирования обществами такого специального резервного фонда предусмотрена, в частности, акционерным законодательством Германии.

Под реализацией акций понимается их отчуждение в пользу третьих лиц. Если отчуждение производится на возмездных началах (по общему правилу), то оно осуществляется на основании договора купли-продажи (если в оплату реализуемых акций вносятся денежные средства) либо на основании договора мены акций (если оплата акций осуществляется иным имуществом). Если отчуждение имуществом собственных акций не предполагает получение встречного предоставления, то такое отчуждение опосредуется договором дарения. Вместе с тем дискуссионным является вопрос о возможности передачи казначейских акций в залог, когда возникает возможность их отчуждения в пользу третьего лица. Ю. Гамзин полагает, что залог казначейских акций недопустим²³². На недопустимость залога акций, находящихся в собственности общества, указывается также в Постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах»²³³ (п. 7). С этим подходом не согласна М.В. Телюкина, которая обращает внимание на отсутствие указания в Законе на возможность реализации казначейских акций только на основании договора купли-продажи или мены²³⁴. Подход, допускающий залог казначейских акций, представляется нам небесспорным — по крайней мере, отчасти. Хотя законодатель и допускает возможность существования казначейских акций, он вместе с тем ограничивает срок нахождения таких акций у общества определенным сроком, что говорит о том, что законодатель рассматривает эту ситуацию как отклоняющуюся от нормы, а потому только как временно допускаемую. Отсюда следует, что реализация означает именно отчуждение казначейских акций.

²³² См.: Гамзин Ю. Купить свои акции // ЭЖ-Юрист. 2006. № 38. СПС «КонсультантПлюс»; см. также: Глазов В. Реализация акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров: правовой и налоговый аспекты // Право и экономика. 2004. № 11. СПС «КонсультантПлюс»; Егорова М.А., Могилевский С.Д. Правовой режим приобретения акционерным обществом собственных акций // Гражданское право. 2013. № 1 (1). С. 47–49.

²³³ Постановление Пленума ВАС РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (с послед. изм. и доп.) // Экономика и жизнь. 2003. № 50. См. также: Файзуллин И.Ш., Шапкина Г.С. Комментарий к Постановлению Пленума ВАС РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» // Наиболее актуальные вопросы предпринимательской деятельности. Комментарии судебной практики ВАС РФ / отв. ред. Л.А. Новоселова, М.А. Рожкова. Специально для системы ГАРАНТ, 2009.

²³⁴ Комментарий к Федеральному закону «Об акционерных обществах» (постатейный) / под ред. М.В. Телюкиной. М., 2005. С. 474, 475.

Вместе с тем подход к решению вопроса о допустимости залога казначейских акций должен быть более нюансированным. Если уставный капитал общества не был сформирован, то общество может реализовать свои акции только на основании договора купли-продажи либо залога. В противном случае существует риск того, что в случае неисполнения обществом принятого на себя обязательства, обеспеченного залогом казначейских акций, на такие акции будет обращено взыскание, при этом уставный капитал окажется несформированным. В иных случаях мы не видим никаких причин, в силу которых обществу должно быть запрещено использовать свои акции в качестве предмета залога. При условии, что уставный капитал общества полностью сформирован, казначейские акции с точки зрения способов их использования не должны отличаться от иного имущества, находящегося на балансе общества. Если третьи лица готовы принять казначейские акции в качестве предмета залога, то препятствовать этому было бы противно экономической логике и потребностям гражданского оборота.

В Федеральном законе «Об акционерных обществах» не указываются виды имущества, которое может быть внесено в оплату реализуемых обществом собственных акций. Возможно, подход к решению этого вопроса должен быть дифференцированным. В случае реализации обществом акций при незавершенности формирования уставного капитала в оплату акций должны приниматься только те виды имущества, которые указаны в ст. 66.1 Гражданского кодекса РФ с учетом положений Федерального закона «Об акционерных обществах» (п. 2 ст. 34). Поскольку, реализуя собственные акции, общество в данном случае преследует цель завершить формирование своего уставного капитала, гарантирующего интересы его кредиторов, имущество, поступающее в оплату акций общества, должно отвечать требованию ликвидности и иметь (хотя бы предположительно) реальную рыночную ценность. В иных случаях, возможно, правила, определяющие перечень видов имущества, которое допускается принимать в оплату акций общества, могут быть более мягкими, поскольку реализация акций в этом случае не будет отличаться от реализации обществом любого иного имущества.

Если казначейские акции не будут реализованы обществом в течение одного года с даты их приобретения, то общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения этих акций. Согласно абз. 4 п. 1 ст. 29 Федерального закона «Об акционерных обществах» акционерное общество не вправе уменьшать свой уставный капитал, если в результате такого уменьшения его размер станет меньше минимального размера уставного капитала на дату представления документов для государственной регистрации соответствующих изменений в уставе общества, а в случаях, если общество обязано уменьшить свой уставный капитал, — на дату государственной регистрации общества. Какие последствия наступают в том случае, если акции не будут реализованы в течение установленного срока и общим собранием акционеров не будет принято решение об уменьшении уставного капитала общества? Согласно п. 7 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» «если общество, не реализовавшее в установленный срок принадлежащие ему акции, не примет в разумный срок решение об уменьшении уставного капитала, оно может быть ликвидировано в судебном порядке по требованию органа, осуществляющего государственную регистрацию юридических лиц, либо иного государственного органа или органа местного управления, которым федеральным законом предоставлено право на предъявление таких требований».

Заключение

По итогам проведенного исследования могут быть сделаны следующие основные выводы:

1. Понятие «способ приобретения обществом размещенных акций» может использоваться в двух значениях. В широком оно означает основания приобретения обществом размещенных акций. Этим понятием, использованном в широком значении, охватываются все способы приобретения обществом собственных акций (как общегражданские, так и специальные (корпоративные)). В узком значении под способами приобретения обществом размещенных акций понимаются правовые средства, которые могут быть использованы обществом для приобретения собственных акций по его инициативе.

2. Способы приобретения обществом размещенных акций предлагается классифицировать следующим образом.

В зависимости от того, подвергаются ли способы приобретения обществом размещенных акций специальному регулированию, можно выделить общегражданские и специальные (корпоративные) способы. В отличие от общегражданских, специальные (корпоративные) способы нуждаются в специальном регулировании, главным образом, по причине их возмездного характера.

В зависимости от того, требуется ли для перехода акций к разместившему их обществу волеизъявление акционеров или нет, специальные (корпоративные) способы приобретения обществом размещенных акций можно разделить на две группы.

К первой группе относятся те способы, которые предполагают учет волеизъявления акционера, а именно: приобретение обществом размещенных акций; приобретение непубличным обществом собственных акций в результате реализации им преимущественного права приобретения акций, отчуждаемых по возмездным

сделкам его акционерами в пользу третьих лиц; выкуп акций обществом по требованию их владельцев; а также переход акций к обществу при реорганизации акционерного общества в форме присоединения.

Ко второй группе относятся способы приобретения обществом размещенных акций, не требующие учета волеизъявления акционеров, а именно: переход права собственности на акции в случае неисполнения учредителем акционерного общества обязанности по оплате акций; а также переход права собственности на акции в случае исключения акционера из непубличного общества.

3. Посредством приобретения собственных акций обществом может решаться широкий круг стоящих перед ним задач. Причем этот круг тем шире, чем больше способов приобретения собственных акций (в узком значении) доступно обществу. Кроме того, при решении определенных задач, стоящих перед обществом, некоторые способы приобретения имеют известные преимущества перед другими, или, более того, только с помощью таких способов эти задачи могут быть решены. К примеру, задача поддержания ликвидности акций на определенном уровне решается посредством учреждения специальных программ приобретения собственных акций на биржевом рынке, действующих в течение продолжительного времени.

4. Наличие у общества права приобретать собственные акции связано с риском нарушения прав и законных интересов кредиторов общества, его акционеров и (или) инвесторов на рынке ценных бумаг.

Во-первых, в результате приобретения обществом своих акций могут быть нарушены интересы кредиторов общества вследствие снижения способности общества отвечать по своим обязательствам.

Во-вторых, приобретение обществом своих акций может повлечь за собой нарушение прав акционеров. Если казначейские акции продолжают оставаться голосующими, то существует риск «узурпации» власти директорами общества.

Кроме того, приобретение акций у отдельных акционеров может привести к нарушению принципа равного отношения к акционерам.

В-третьих, в случае предоставления публичному обществу права приобретать свои акции на биржевых торгах, существует риск нарушения законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг вследствие неправомерного использования инсайдерской информации либо манипулирования рынком ценных бумаг.

5. Анализ зарубежного законодательства позволяет выделить три основных способа приобретения компаниями собственных акций (в узком значении): посредством тендерного предложения, на биржевых торгах, а также путем приобретения компанией собственных акций на основании сделок с отдельными акционерами (выборочные приобретения).

6. В случае выборочного приобретения компаниями собственных акций существует наибольший риск нарушения интересов акционеров (принцип равного отношения к акционерам). Вместе с тем введение запрета на приобретение компанией своих акций таким способом представляется нецелесообразным, в частности, по той причине, что он необходим для обеспечения эффективного функционирования программ стимулирования труда работников компании. Риски, связанные с этим способом, могут быть купированы посредством введения исчерпывающего перечня случаев, когда компании разрешается осуществлять выборочное приобретение собственных акций, либо правила, предусматривающего необходимость получения согласия общего собрания акционеров на совершение сделки по выборочному приобретению акций у их владельцев.

7. С таким способом приобретения компанией собственных акций, как приобретение размещенных акций на биржевом рынке, связан наибольший риск инсайдерской торговли, а также манипулирования ценой на акции. Однако эти риски

могут быть снижены путем разработки законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком в ходе приобретения и реализации компанией собственных акций.

8. Как отмечалось выше, чем шире перечень способов, посредством которых компания может приобретать свои акции, тем шире круг экономических задач, которые она может решать, и тем эффективнее она способна эти задачи решать. В целях повышения конкурентоспособности российских акционерных обществ предлагается предоставить им право приобретать собственные акции на биржевых торгах и путем совершения сделок с отдельными акционерами (при одновременном введении необходимых защитных механизмов).

9. Помимо определения способов, с помощью которых компаниями могут приобретаться собственные акции, в законодательстве могут устанавливаться цели приобретения компаниями размещенных акций. Посредством установления перечня целей, для достижения которых компании могут приобретать свои акции, обеспечивается защита интересов его кредиторов, а также, в случае компании, чьи акции допущены к организованным торгам, — интересов инвесторов. Кроме того, это позволяет ограничить дискрецию совета директоров, если ему предоставлено право принимать решение о приобретении компанией размещенных ею акций. Наконец, установление перечня специальных целей позволяет сформировать более нюансированное законодательство о приобретении собственных акций по инициативе компании (в том числе с учетом таких факторов, как количество допускаемых к приобретению собственных акций, последующая юридическая судьба приобретенных акций и проч.).

10. Вопрос о количестве акций, которое общество вправе приобретать, является дискуссионным. Предлагается подходить к его решению дифференцированно - в зависимости от того, является ли общество публичным либо нет. В отношении

публичных обществ существующее количественное ограничение должно быть сохранено, но только в том случае, если им не будет предоставлена возможность приобретать свои акции на биржевых торгах. Если им будет разрешено приобретать собственные акции таким способом, в целях обеспечения эффективного функционирования программ приобретения обществом размещенных акций необходимо увеличить предельное количество собственных акций, которое общество вправе приобрести. В отношении непубличных обществ количественное ограничение должно быть смягчено, либо им должно быть предоставлено право включить в устав положение, допускающее приобретение собственных акций в большем количестве, чем это по умолчанию предусмотрено в законе.

11. Уведомление, подлежащее направлению акционерам – владельцам акций определенной категории (типа), решение о приобретении которых было принято общим собранием акционеров или советом директоров общества, не является офертой. Заявление, направляемое акционером, решившим продать свои акции, следует квалифицировать в качестве оферты. Общество, получившее заявление – оферту, обязано акцептовать его. Обязательность приобретения обществом предъявленных к продаже акций вытекает из ранее принятого корпоративного решения (общего собрания акционеров или совета директоров), а не из требования закона, направленного на защиту интересов акционеров в случае принятия общим собранием акционеров решений по определенному кругу вопросов, входящих в его компетенцию.

12. Предоставление непубличному обществу преимущественного права, в отличие от предоставления аналогичного права акционерам, не обусловлено спецификой соответствующих отношений; предоставление непубличному обществу этой правовой привилегии служит дополнительной гарантией защиты интересов акционеров этого общества в связи с возможным изменением состава его акционеров.

13. Наличие убедительных политико-правовых аргументов против института выкупа акций по требованию их владельцев дает повод задуматься о сужении сферы его действия, а также об ограничении доступа акционеров к этому средству защиты их интересов (к примеру, посредством сокращения числа вопросов, с голосованием по которым связывается возникновение права акционеров требовать выкупа принадлежащих им акций).

14. Право акционера требовать выкупа своих акций – это способ защиты его нарушенных законных интересов. Факт принятия корпоративного решения как таковой может рассматриваться в качестве нарушения интереса акционера, возражающего против его принятия. В случае принятия решения по определенным вопросам, входящим в компетенцию общего собрания акционеров, нарушение интереса акционера признается столь значимым, что акционеру, голосовавшему против этого решения, предоставляется право на его защиту.

15. В случае совершения акционерным обществом крупной сделки с нарушением порядка получения согласия на ее совершение акционеры должны иметь право требовать выкупа принадлежащих им акций в течение общего срока исковой давности.

16. Такой вопрос, как внесение изменений и дополнений в устав акционерного общества или утверждение устава акционерного общества в новой редакции, характеризуется известной неопределенностью, что создает для общества дополнительные риски. Эти риски более значимы для публичных обществ. В этой связи доказывается, что принятие решения по этому вопросу должно влечь за собой возникновение права выкупа только в непубличных обществах.

17. Представление акционерам права требовать выкупа принадлежащих им акций в случае принятия общим собранием акционеров решения о делистинге акций общества и (особенно) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции, нецелесообразно.

18. В п. 1.1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» речь идет не об институте выкупа акций по требованию их владельцев, а, скорее, об использовании законодателем механизма, описанного в ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах», для решения других политико-правовых задач.

19. Введение дополнительного условия для реализации общекорпоративного интереса, а именно - наличие у акционерного общества возможности выкупить все акции, предъявленные их владельцами к выкупу, представляется не имеющим под собой достаточного основания.

20. К выкупу могут быть предъявлены обыкновенные акции (независимо от того, были ли они голосующими или нет) и привилегированные акции определенного типа при условии, что они предоставляли право голоса при голосовании по соответствующему вопросу, входящему в компетенцию общего собрания акционеров.

21. Правило определения цены выкупа акций, установленное абз. 2 п. 3 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», должно распространяться на все случаи выкупа акций (за исключением п. 1.1 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах»), если акции публичного общества допущены к организованным торгам.

22. Предоставление акционерам непубличного общества права требовать исключения другого акционера при наличии к тому оснований представляется обоснованным.

23. Исключение участника из непубличного общества представляет собой такой способ защиты гражданских прав, как прекращение (корпоративного) правоотношения.

24. Право требовать исключения акционера из непубличного общества должно принадлежать именно обществу. Однако в качестве «резервного» это право должно быть также предоставлено акционерам непубличного общества.

25. Право акционера непубличного общества требовать в судебном порядке исключения другого акционера должно быть обусловлено фактом принадлежности ему определенного количества акций этого общества.

26. Из п. 4 ст. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах» должно быть исключено указание на возможность наличия в договоре присоединения положения о погашении таких акций.

27. То, как именно общество может реализовать свои акции, зависит от того, является ли оно публичным или нет. Публичное общество в ходе реализации своих акций вправе предлагать их как неограниченному кругу лиц (в том числе посредством размещения акций на организованных торгах), так и ограничивать круг адресатов предложения акционерами общества либо иным заранее определенным кругом лиц. Непубличные общества не вправе реализовывать свои акции путем их предложения неограниченному кругу лиц.

28. Акционерам публичного общества в случае реализации таким обществом акций путем их предложения неограниченному кругу лиц должно быть предоставлено преимущественное право приобретения таких акций пропорционально количеству принадлежащих каждому из них акций соответствующей категории (типа). Предоставление такого права позволило бы акционерам защитить свои имущественные и неимущественные интересы.

29. Автором доказывается, что реализация публичным обществом акций в пользу конкретных лиц должна быть разрешена только в определенных целях и сопровождаться раскрытием информации о совершении сделки и ее цели. На совершение непубличным обществом сделки, связанной с реализацией акций конкретным лицам, должно быть получено согласие общего собрания акционеров.

30. Следует рассмотреть возможность увеличения предельного срока нахождения акций у общества либо даже отмены временного ограничения.

31. Нет оснований запрещать передачу в залог полностью оплаченных казначейских акций.

32. Предлагается дифференцированный подход к решению вопроса о том, какое имущество может быть внесено в оплату реализуемых акций. В случае реализации обществом акций при незавершенности формирования уставного капитала в оплату акций должны приниматься только те виды имущества, которые указаны в ст. 66.1 Гражданского кодекса РФ (с учетом положений Федерального закона «Об акционерных обществах»). В остальных случаях правила, определяющие перечень видов имущества, которое допускается принимать в оплату акций общества, могут быть более мягкими, поскольку реализация акций в этом случае не будет отличаться от реализации обществом любого иного имущества.

Список использованной литературы

А. Источники на русском языке

Нормативные правовые акты

1. Часть первая Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации от 5 декабря 1994 г. № 32 ст. 3301.
2. Часть третья Гражданского кодекса Российской Федерации от 26 ноября 2001 г. № 146-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации от 3 декабря 2001 г. № 49 ст. 4552.
3. Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации от 6 июля 2015 г. № 27 ст. 4001.
4. Федеральный закон от 8 марта 2015 г. N 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации от 9 марта 2015 г. № 10 ст. 1412.
5. Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // Собрание законодательства Российской Федерации от 28 октября 2002 г. № 43 ст. 4190.
6. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» // Собрание законодательства Российской Федерации от 3 декабря 2001 г. № 49 ст. 4562.
7. Федеральный закон от 19 июля 1998 г. № 115-ФЗ «Об особенностях правового положения акционерных обществ работников (народных предприятий)» // Собрание законодательства Российской Федерации от 27 июля 1998 г. № 30 ст. 3611.

8. Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. № 44-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Собрание законодательства Российской Федерации от 16 февраля 1998 г. № 7 ст. 785.
9. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. № 17 ст. 1918.
10. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрании законодательства Российской Федерации от 1 января 1996 г. № 1 ст. 1.
11. Приказ Минфина России от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (зарегистрировано в Минюсте России 14 октября 2014 г. № 34299) // «Российская газета» от 24 октября 2014 г. № 244.
12. Приказ ФСФР России от 30 июля 2013 г. № 13-65/пз-н «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам» (зарегистрировано в Минюсте РФ 30 августа 2013 г.) // «Российская газета» от 19 сентября 2013 г. № 209/1 (специальный выпуск).
13. Постановление ФКЦБ России от 30 августа 2001 г. № 21 «О порядке учета в системе ведения реестра не полностью оплаченных акций и внесения в систему ведения реестра изменений, касающихся перерегистрации акций, переходящих в распоряжение эмитента в случае их неполной оплаты в предусмотренный законом срок» (зарегистрировано в Минюсте РФ 19 октября 2001 г.) // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти от 29 октября 2001 г. № 44.

Монографии, учебники, учебные пособия, сборники научных трудов, диссертации

1. *Андреев Ю.Н.* Механизм гражданско-правовой защиты. — М.: НОРМА: ИНФРА-М, 2016. — 464 с.
2. *Белов В.А.* Ценные бумаги в российском гражданском праве. В 2-х т. Т. II. — М.: «Центр ЮрИнфоР», 2007. — 448 с.
3. *Белов В.А.* Вексельное законодательство России. — М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1999. — 549 с.
4. *Братусь С.Н.* Юридическая ответственность и законность (очерк теории). — М.: Юридическая литература, 2001. — 215 с.
5. *Васильева Т.А.* Косвенный иск в цивилистическом процессе (сравнительно-правовое исследование). — М.: Статут, 2015. — 160 с.
6. *Виндшейд Б.* Об обязательствах по римскому праву. — СПб.: Типография А. Думашевского, 1875. — 603 с.
7. *Власова А.В.* Структура субъективного гражданского права. — Ярославль: ЯрГУ, 1998. — 223 с.
8. *Габов А.В.* Теория и практика реорганизации (правовой аспект). — М.: Статут, 2014. — 880 с.
9. *Габов А.В.* Общества с ограниченной и дополнительной ответственностью в российском законодательстве. — М.: Статут, 2010. — 253 с.
10. *Габов А.В.* Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. — М.: Статут, 2005. — 412 с.
11. *Генкин Д.М.* Право собственности в СССР. — М.: Госюриздат, 1961. — 223 с.
12. *Глухов Е.В.* Корпоративный договор: подготовка и согласование при создании совместного предприятия. — М.: Статут, 2017. — 672 с.
13. *Глушецкий А.А.* Размещение ценных бумаг: экономические основы и правовое регулирование. — М.: Статут, 2013. — 621 с.
14. *Гохан П.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. — М.: Альпина Паблишер, 2007. — 741 с.

15. Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. *В.А. Белова*. — М.: Издательство Юрайт, 2008. — 678 с.
16. Гражданское право: учебник в 4 т. Т. I. Общая часть / отв. ред. проф. *Е.А. Суханов*. — М.: ВолтерсКлувер, 2004. — 720 с.
17. Гражданское право / под ред. *М.М. Агаркова, Д.М. Генкина*. — М.: Юридическое изд-во НКЮ СССР, 1944. Т. 1. — 419 с.
18. Гражданское уложение. Кн. III. Т. 1. Вотчинное право; Кн. V. Т. 1. Обязательственное право. — СПб.: Гос. Тип., 1899. — 1024 с.
19. *Грибанов В.П.* Осуществление и защита гражданских прав. — М.: Статут, 2001. — 411 с.
20. *Гукасян Р.Е.* Проблема интересов в советском гражданском процессуальном праве. — Саратов: Приволжское книжное издательство, 1970. — 185 с.
21. *Гурвич М.А.* Гражданские процессуальные правоотношения и процессуальные действия // Труды ВЮЗИ. — М., 1965. Т. 3. — 254 с.
22. *Дернбург Г.* Пандекты. Т. 2. Обязательственное право. — М., 1911. — 412 с.
23. Договорное и обязательственное право (общая часть): постатейный комментарий к статьям 307–453 Гражданского кодекса Российской Федерации / отв. ред. *А.Г. Карапетов*. — М.: Статут, 2017. — 1120 с.
24. *Елисейкин П.Ф.* Правоохранительные нормы: понятие, виды, структура // Защита субъективных прав и гражданское судопроизводство. — Ярославль: ЯрГУ, 1977. — 398 с.
25. *Егорова М.А.* Прекращение обязательств: опыт системного исследования правового института. — М.: Статут, 2014. — 752 с.
26. *Зенин И.А.* Гражданское право [Текст]: учебник для академического бакалавриата / И.А. Зенин. - 17-е изд., перераб. и доп. - М.: Юрайт, 2015. - 655 с.
27. *Иоффе О.С.* Обязательственное право. — М.: Юрид. лит., 1975. — 880 с.
28. *Иоффе О.С.* Ответственность по советскому гражданскому праву. — Л.: Изд-во Ленингр. ун-та, 1955. — 310 с.

29. *Каминка А.И.* Акционерные компании: юридическое исследование. Т. 1. — СПб.: Типо-литография А.Е. Ландау, 1902. — 512 с.
30. *Кархалев Д.Н.* Охранительное гражданское правоотношение. — М.: Статут, 2009. — 332 с.
31. Комментарий к Федеральному закону «Об акционерных обществах» (постатейный) / под ред. *М.В. Телюкиной*. — М.: ВолтерсКлувер, 2005. — 638 с.
32. Коммерческое право: учебник / *А.Ю. Бушев, О.А. Городов, Н.С. Ковалевская* и др.; под ред. *В.Ф. Попондопуло, В.Ф. Яковлевой*. — СПб.: Издательство Санкт-Петербургского университета, 1998. — 524 с.
33. Корпоративное право: Учебный курс. В 2 томах // Отв. ред. проф. *И.С. Шиткина*. Т. 2. — М.: Статут, 2017. — 990 с.
34. *Кузнецова Л.В.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью: практика применения действующего законодательства. — М.: Юстицинформ, 2008. — 159 с.
35. *Кузнецов А.А.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. — М.: Статут, 2014. — 144 с.
36. *Кулагин М.И.* Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо. — М.: Издательство Университета дружбы народов, 1987. — 176 с.
37. *Лантев В.А.* Корпоративное право: правовая организация корпоративных систем: монография. — М.: Проспект, 2019. — 384 с.
38. *Ломакин Д.В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. — М.: Статут, 2008. — 511 с.
39. *Макеев А., Зверев В., Зверева А., Евсюков С.* Рынок ценных бумаг. — М.: Litres, 2017. — 778 с.
40. *Маковская А.А., Новоселова Л.А.* Выкуп акционерным обществом своих акций. — М.: Центр деловой информации еженедельника «Экономика и Жизнь», 2007. — 139 с.
41. *Малько А.В., Субочев В.В.* Законные интересы как правовая категория. — СПб: Юрид. Центр Пресс, 2004. — 357 с.

42. *Малько А.В.* Законные интересы советских граждан: Дис. ... канд. юрид. наук. — Саратов, 1985. — 207.
43. *Менглиев Р.Ш.* Защита права владения в гражданском праве. — Душанбе: Ко-нуният, 2002. — 194 с.
44. *Михайлов С.В.* О корпоративном интересе // Корпорации и учреждения: сборник. — М.: Статут, 2007. — 348 с.
45. *Мотовиловкер Е.Я.* Теория регулятивного и охранительного права. — Воронеж: Издательство Воронежского университета, 1990. — 136 с.
46. *Мурзин Д.В.* Ценные бумаги — бестелесные вещи. — М.: Статут, 1998. — 171 с.
47. Научно-практический комментарий к части первой Гражданского кодекса Российской Федерации для предпринимателей / *М.И. Брагинский, В.В. Витрянский, Е.А. Суханов и др.* — М.: Спарк, 1999. — 736 с.
48. *Поваров Ю.С.* Акционерное право России. — М.: Издательство Юрайт, 2013. — 705 с.
49. *Пугинский Б.И.* Гражданско-правовые средства в хозяйственных отношениях. — М.: Юридическая литература, 1984. — 224 с.
50. *Рожкова М.А.* Средства и способы правовой защиты сторон коммерческого спора. — М.: Волтерс Клувер, 2006. — 416 с.
51. *Сапун В.А.* Теория правовых средств и механизм реализации права. — СПб., 2002. — 154 с.
52. *Синенко А.Ю.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. — М.: Статут, 2002. — 223 с.
53. *Скловский К.И.* Собственность в гражданском праве. — М.: Статут, 2008. — 922 с.
54. Советское гражданское право / под ред. *В.Ф. Маслова и А.А. Пушкина.* В 2-х частях. — Киев: Вища Школа, 1983. Ч. 1. — 477 с.
55. *Тарановский Ф.В.* Энциклопедия права. — СПб.: Лань, 2001. — 560 с.

56. *Тарасов И.Т.* Учение об акционерных компаниях. — М.: Статут, 2000. — 666 с.
57. *Файзулдинов И.Ш., Шапкина Г.С.* Комментарий к Постановлению Пленума ВАС РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» // Наиболее актуальные вопросы предпринимательской деятельности. Комментарии судебной практики ВАС РФ / отв. ред. Л.А. Новоселова, М.А. Рожкова. Специально для системы ГАРАНТ, 2009.
58. *Филиппова С.Ю.* Инструментальный подход в науке частного права. — М.: Статут, 2013. — 350 с.
59. *Шапкина Г.С.* Применение акционерного законодательства. — М.: Статут, 2009. — 320 с.
60. *Шевченко Г.Н.* Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. — М.: Статут, 2006. — 271 с.
61. *Юлдашбаева Л.Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). — М.: Статут, 1999. — 202 с.

Научные статьи

1. *Алиева К.М.* Право акционера на выкуп акций при реорганизации акционерного общества // Законы России: опыт, анализ, практика. — 2006. — № 8. — С. 53 - 58
2. *Амосова А., Анюхина И.* Реализация программы ESOP: ключевые аспекты и сложности // Корпоративный юрист. — 2010. — № 7.
3. *Архипов Д.* Проблема перекрестного владения акциями (долями) основного хозяйственного общества его дочерними хозяйственными обществами: пути решения // Хозяйство и право. — 2005. — № 9. — С. 64-75.
4. *Батдалов Р.* Последствия приобретения ЗАО собственных акций // Коллегия. — 2000. — № 1.
5. *Бевзенко Р.С.* Выход участника из общества с ограниченной ответственностью // Закон. — 2006. — № 9. — С. 50-55.

6. *Бобровский С.В.* Совершенствование механизма перекрестного владения акциями // Российское предпринимательство. — 2006. — № 6 (78). — С. 46-50.
7. *Вавин Н.Г.* Юридические лица в товарищеских объединениях // Право и жизнь. Журнал, посвященный вопросам права и экономического строительства / под ред. А.М. Винавера, М.Н. Гернета, А.Н. Трайнина. Год четвертый. — М., 1925.
8. *Гамзин Ю.* Купить свои акции // ЭЖ-Юрист. — 2006. — № 38.
9. *Глазов В.* Реализация акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров: правовой и налоговый аспекты // Право и экономика. — 2004. — № 11. — С. 17-24.
10. *Грось А.А., Дедов Д.И.* Проблемы реализации косвенных исков // Закон. — 2007. — № 3. — С. 98-113.
11. *Глушецкий А.А.* Казначейские акции — обоюдоострый инструмент корпоративных отношений // Корпоративные стратегии. — 2010. — № 11 (9327).
12. *Гутников О.В.* Исключение участника юридического лица: мера ответственности и способ защиты корпоративных прав // Вестник экономического правосудия РФ. — 2015. — № 2. — С. 102-128.
13. *Дмитриева Л.М.* К вопросу об автоматизме перехода доли в уставном капитале (акций) при неисполнении участником хозяйственного общества обязанностей // Право и экономика. — 2013. — № 13. — С. 34-39.
14. *Егорова М.А., Могилевский С.Д.* Правовой режим приобретения акционерным обществом собственных акций // Гражданское право. — 2013. — № 1 (1). — С. 2-5.
15. *Есекеев А.* Выкуп акций и крупная сделка // ЭЖ-Юрист. — 2006. — № 13.
16. *Киперман Г.* Приобретение и выкуп собственных акций // Финансовая газета. Региональный выпуск. — 2001. — № 8-9.
17. *Клинова Е.А.* Правовые последствия неполной оплаты акций при учреждении акционерного общества // Законодательство и экономика. — 2006. — № 11. — С. 39-41.

18. *Козлова Н. В., Филиппова С. Ю.* Гражданско-правовые способы защиты прав акционеров в свете реформирования гражданского законодательства // *Законодательство*. — 2013. — № 2. — С. 33–44.
19. *Копылов Д.Г.* Квазиказначейские акции // *Вестник экономического правосудия РФ*. — 2016. — № 12. — С. 113–126.
20. *Копылов Д.Г.* Правовое регулирование приобретения и выкупа компаниями собственных акций по праву Великобритании // *Предпринимательское право*. 2017. № 1. С. 29–37.
21. *Кузнецова Л.В.* Спорные вопросы прекращения обязательства совпадением должника и кредитора в одном лице // *Вестник ВАС РФ*. — 2008. — № 11. — С. 6–25.
22. *Кузнецова Л.В.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью // *Вестник ВАС РФ*. — 2006. — № 9. — С. 7–20.
23. *Липницкий Д.Х.* Право и предотвращение хозяйственных правонарушений // *Хозяйство и право*. — 1979. — № 10. — С. 93–105.
24. *Ломакин Д.В.* Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления // *Гражданское право*. — 2013. — № 1. — С. 6–10.
25. *Ломакин Д.В.* От корпоративного интереса через злоупотребление корпоративным правом к корпоративному спору // *Корпоративный юрист*. — 2006. — № 2. — С. 15–30.
26. *Никологорская Е.И.* Средства обеспечения баланса интересов акционеров и общества при реорганизации // *Законы России: опыт, анализ, практика*. — 2006. — № 8. — С. 7–18.
27. *Новоселова Л.А.* Механизм реализации права выкупа собственных акций общества // *Арбитражные споры*. — 2008. — № 2 (42). — С. 7–15.
28. *Новоселова Л.А.* Некоторые проблемы регулирования приобретения обществом размещенных акций в порядке реализации преимущественного права // *Законы России: опыт, анализ, практика*. — 2006. — № 7. — С. 42–46.

29. *Новоселова Л.А.* Право требовать выкупа обществом акций в случае совершения крупной сделки // Корпоративный юрист. — 2006. — № 7. — С. 11-18.
30. *Петникова О.* Некоторые особенности прав участников обществ с ограниченной ответственностью // Адвокат. — 2000. — № 3. — С. 18-22.
31. *Пирогова Е.С., Жукова Ю.Д.* Правовые проблемы управления корпорацией в предбанкротный период // Право. Журнал Высшей школы экономики. — 2014. — № 4. — С. 70-83.
32. *Садовский В.С.* О товариществе как о юридическом лице // Журнал Министерства юстиции. Год третий. Декабрь. № 10. — СПб., 1897.
33. *Рясенцев В.А.* Условия и юридические последствия отказа в защите гражданского права // Советская юстиция. — 1962. — № 9. — С. 6-15.
34. *Степанов Д.И.* Проблемные вопросы корпоративного законодательства о группах компаний и холдингах // Закон. — 2016. — № 5. — С. 67-86.
35. *Степанов Д.И.* Интересы юридического лица и его участников // Вестник экономического правосудия РФ. — 2015. — № 1. — С. 29-84.
36. *Степанов Д.И., Бойко Т.С.* Выкуп акций у акционеров по их требованию и обязательная оферта в судебной практике // Вестник экономического правосудия РФ. — 2013. — № 4. — С. 64-95.
37. *Степанов Д.И.* Общества с ограниченной ответственностью: законодательство и практика // Хозяйство и право. — 2000. — № 12. — С. 45-70.
38. *Телюкина М.В.* Реорганизация как способ прекращения деятельности юридических лиц // Законодательство. — 2000. — № 1. — С. 40-49.
39. *Толчеев Н.* Является ли извещение о преимущественном праве покупки офертой? // Российская юстиция. — 2003. — № 7. — С. 21-26.
40. *Филиппова С.Ю.* Исключение участника из хозяйственного товарищества или общества как правовое средство: оценка правовых целей использования // Предпринимательское право. — 2015. — № 1. — С. 18-24.

41. *Филиппова С.Ю.* Исключение акционера из непубличного акционерного общества: комментарий новелл Гражданского кодекса РФ // *Хозяйство и право*. — 2014. — № 7. — С. 99-113.
42. *Филиппова С.Ю.* Лишение права как частноправовой феномен: природа, основания, функции // *Правоведение*. — 2013. — № 5 (310). — С. 124-142.
43. *Цепов Г.В.* Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью как принудительное расторжение «корпоративного контракта» // *Вестник экономического правосудия*. — 2017. — № 10. — С. 96-113.
44. *Шиткина И.С.* Создание холдинговой компании на базе имущественного комплекса единой коммерческой организации // *Хозяйство и право*. — 2002. — № 11. — С. 50-62.
45. *Ярков В.В.* Косвенные иски: проблемы теории и практики // *Корпоративный юрист*. — 2007. — № 11. — С. 34-38.

Судебная практика²³⁵

1. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23 июня 2015 г. № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации».
2. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 12 июля 2012 г. № 42 «О некоторых вопросах разрешения споров, связанных с поручительством».
3. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 ноября 2003 г. № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (с послед. изм. и доп.).
4. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 5 сентября 2006 г. № 1671/06 по делу № А41-К1-10537/05.

²³⁵ Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

5. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 14 декабря 2004 г. № 9397/04.
6. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 26 августа 2003 г. № А73-8694/2002-10;
7. Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 21 мая 2012 г. № ВАС-6049/12 по делу № А32-3418/2011.
8. Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 31 августа 2012 г. № ВАС-10797/12 по делу № А05-12336/2011.
9. Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 11 ноября 2008 г. № 13840/08.
10. Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 24 мая 2012 г. № 151 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с исключением участника из общества с ограниченной ответственностью».
11. Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 25 июня 2009 г. № 131 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров о преимущественном праве приобретения акций закрытых акционерных обществ».
12. Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 21 января 2002 г. № 67 «Обзор практики разрешения споров, связанных с применением норм о договоре залога и иных обеспечительных сделках с ценными бумагами».
13. Постановление Арбитражного суда Волго-вятского округа от 08 сентября 2016 г. № А28-13918/2015.
14. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 07 июля 2017 г. № А33-5880/2016.
15. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 1 октября 2015 г. по делу № А33-22500/2014.

16. Постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 29 января 2013 г. по делу № А33-6653/2012.
17. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 18 октября 2017 г. № А27-23320/2016.
18. Постановление Западно-Сибирского округа от 27 февраля 2017 г. № А03-11983/2014.
19. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 06 октября 2015 г. № А70-14657/2014.
20. Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 23 января 2014 г. по делу № А45-11202/2013
21. Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 8 августа 2013 г. по делу № А70-12019/2012.
22. Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 7 декабря 2010 г. по делу № А45-3895/2010.
23. Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 1 июля 2008 г. по делу № А70-6526/2007.
24. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 7 сентября 2017 г. по делу № А40-184983/2016.
25. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 5 июня 2017 г. по делу № А40-133296/2016.
26. Постановление Арбитражного Суда Московского округа от 29 августа 2016 г. № А40-251701/2015.
27. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 28 июля 2014 г. по делу № А40-146140/2013.
28. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 5 июня 2008 г. по делу № А40-83238/2005.
29. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 14 декабря 2006 г. по делу № А40-36935/2006.

30. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30 июня 2017 г. № А65-18288/2016.
31. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 28 сентября 2015 г. по делу № А06-10698/2014.
32. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 01 июля 2015 г. № А55-26417/2014.
33. Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 6 декабря 2010 г. по делу № А57-26069/2009.
34. Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 16 марта 2010 г. по делу № А12-14017/2009.
35. Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 30 июня 2008 г. № А06-2866/1-17/05.
36. Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 15 мая 2006 г. № А06-1686\1-12\05.
37. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 14 июня 2017 г. № А21-4475/2016.
38. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 01 сентября 2015 г. по делу № А66-15347/2014.
39. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 13 марта 2013 г. по делу № А42-3010/2011.
40. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 20 июля 2012 г. по делу № А05-12336/2011.
41. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 31 августа 2017 г. по делу № А15-2244/2015.
42. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 13 сентября 2012 г. по делу № А53-8600/2012.
43. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 9 декабря 2009 г. по делу № А53-8377/2008.

44. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 23 июля 2009 г. по делу № А53-8378/2008-С1-21.
45. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 27 марта 2009 г. по делу № А53-8381/2008-С1-51.
46. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 29 июня 2017 г. № А60-33726/2016.
47. Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 13 сентября 2012 г. по делу № А60-34942/2010.
48. Постановление Федерального арбитражного суда Центрального округа от 4 июля 2011 г. по делу № А08-8727/2008.
49. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 07 ноября 2017 г. по делу № А56-31914/2017.
50. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 25 октября 2017 г. по делу № А40-78309/17.

В. Источники на иностранных языках

Нормативные правовые акты

1. Model Business Corporation Act (2016 Revision) URL: <https://www.americanbar.org> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
2. UK Companies Act 2006. URL: <https://www.legislation.gov.uk> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
3. The Joint Stock Companies Act 1844.
4. The Joint Stock Companies Act 1855.
5. Dutch Civil Code. URL: <http://www.dutchcivillaw.com/civilcodegeneral.htm> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
6. Directive 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification) // Official Journal of the European Union L 169/46 dated 30 June 2017.

7. Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent // Official Journal of the European Union L 315/74 dated 14 November 2012.
8. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids // Official Journal of the European Union L 142/12 dated 30 April 2004.
9. Aktiengesetz (AktG) vom 6. September 1965 // RGBL. I S. 107.
10. Umwandlungsgesetz (UmwG) vom 28. Oktober 1994 // BGBl. I S. 3210.

Монографии, учебники, учебные пособия, сборники научных трудов, диссертации

1. Bainbridge S. Insider Trading, in 3 Encyclopedia of Law and Economics (B. Bouckaert, G. De Geest eds., 2000).
2. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. — N.Y.: Macmillan, 1932. — 380 p.
3. Clark R.C. Corporate Law. — Boston: Little, Brown, 1986. — 837 p.
4. Davies P.L., Worthington S. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. — 9th ed. — London: Sweet & Maxwell, 2012. — 1343 p.
5. Dhanani A., Roberts R. Corporate Share Repurchases: The Perceptions and Practices of UK Financial Managers and Corporate Investors. — London: The Institute of Chartered Accountants of Scotland. — 2009. — 134 p.
6. Ferran E. Principles of Corporate Finance Law. — Oxford: Oxford University Press, 2008. — 576 p.

7. *Kraakman R., Armour J., Davies P. (eds.) The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach.* 2nd ed. — Oxford: Oxford University Press, 2009. — 322 p.
8. *Loss L., Seligman J. Securities Regulation.* 3^d ed. — Boston: Little Brown & Co. — 1999. — 5713 p.
9. *Morawetz V.A. Treatise on the Law of Private Corporations.* 2nd ed. — Boston, 1886. — 1173 p.
10. *Muller K.J. The GMBH. A Guide to the German Limited Liability Company.* 2nd ed. — Munchen: C.H. Beck, 2009. — 398 p.
11. *Olson M. The Logic of Collective Action.* — Cambridge: Harvard University Press, 1965. — 208 p.
12. *Sealy L., Worthington S. Sealy's Cases and Materials in Company Law.* 9th ed. — Oxford: Oxford University Press, 2010. — 856 p.

Научные статьи

1. Austria. Treasury Shares Guide. IBA Corporate and M&A Law Committee 2014. URL: <https://www.ibanet.org> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
2. *Barclay M., Henderschott T. A Comparison of Trading and Non-Trading mechanisms for price discovery // Journal of Empirical Finance.* — 2008. — Vol. 15. — P. 839 – 849.
3. *Bebchuk L., Fershtman C. Insider Trading and The Managerial Choice Among Risky Projects // Journal of Financial and Quantitative Analysis.* — 1994. — Vol. 29. — № 1. — P. 1-14.
4. *Brooks R., Moulton J. The Interaction Between Opening Call Auctions and On-going Trade: Evidence from The NYSE // Review of Financial Economics.* — 2004. — Vol. 13 — P. 341 – 356.
5. *Brudney V. Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations // California Law Review.* — 1983. — Vol. 71. — № 4. — P. 1072 – 1133.

6. *Carlton D., Fischel D.* The Regulation of Insider Trading // Stanford Law Review. — 1983. — Vol. 35. — № 5. — P. 857 – 895.
7. *Carney W.* Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purposes // American Bar Foundation Research Journal. — 1980. — Vol. 5. — № 1. — P. 69-132.
8. *Chan K., Ikenberry D., Lee I.* Do Managers Time the Market? Evidence from Open-Market Share Repurchases // Journal of Banking and Finance. — 2007. — Vol. 31. — P. 2673-2694.
9. *Chou D.-W., Lin J.-R.* False Signals from Open-Market Share Repurchase Announcements: Evidence from Earnings Management and Analyst's Forecast Revisions // Working Paper. National Chiao Tung University — Graduate Institute of Finance. — November 20, 2003. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=471122 [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
10. *Connelly B., Certo S., Ireland R., Reutzel C.* Signaling Theory: A Review and Assessment // Journal of Management. — 2011. — Vol. 37 — № 1. — P. 39-67.
11. *Doucouliafos C.* Worker Participation and Productivity in Labor-Managed and Participatory Capitalist Firms: A Meta-Analysis // Industrial and Labor Relations Review. — October 1995. — Vol. 49. — № 1. — P. 58-77.
12. *Easterbrook F.* Two Agency-Cost Explanations of Dividends // The American Economic Review. — 1984. — Vol. 74. — P. 650-659.
13. European Commission, Detailed explanation of the Directive proposal (2003).
14. *Fama E.F., Jensen M.C.* Agency Problems and Residual Claims // Journal of Law and Economics. — 1983. — Vol. 26. — № 2. — P. 327-349.
15. *Fried J.* Insider Trading Via the Corporation // John M. Olin Center for Law, Economics, and Business. Harvard University, 2013. Discussion Paper № 743. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2122137 [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
16. *Gordon J., Kornhauser L.* Takeover Defense Tactics: A Comment on Two Models // The Yale Law Journal. — 1986. — Vol. 96 — № 2. — P. 295-321.

17. *Grantham R.* The Doctrinal Basis of the Rights of Company Shareholders // Cambridge Law Review. — 1998. — Vol. 57. — № 3. — P. 554-588.
18. *Grullon G., Ikenberry D.* What Do We Know About Stock Repurchases? // Journal of Applied Corporate Finance. — Vol. 13. — № 1 (Spring 2000). — P. 31-51.
19. *Hartnett D.* Greenmail: Can the Abuses Be Stopped? // Northwestern University Law Review. 1986. — Vol. 80. — № 5. — 1271-1284.
20. *Holderness C., Sheenhan D.* Raiders or Saviors? The Evidence on Six Controversial Investors // Journal of Financial Economics. — 1985. — Vol. 14. — P. 555-579.
21. *Jensen M.* Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers // The American Economic Review. — 1986. — Vol. 76. — № 2. — P. 323-329.
22. *Jensen M.C., Meckling W.H.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. — 1976. — Vol. 3. — № 4. — P. 305-360.
23. *Lambert T.* Overvalued Equity and the Case for an Asymmetric Insider Trading Regime // University of Missouri-Columbia School of Law Legal Studies Research Paper No. 2006-09. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=890233 [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
24. *Lee I.B.* Fairness and Insider Trading // Columbia Business Law Review. — 2002. — № 1. — P. 119-142.
25. *Macey J.* Securities Trading: A Contractual Perspective // Case Western Reserve Law Review. — 1999. — Vol. 50. — № 2. — P. 269-290.
26. *Macey J.* Takeover Defense Tactics and Legal Scholarship: Market Forces Versus the Policymaker's Dilemma // The Yale Law Journal. — 1986. — Vol. 96 — № 2. — P. 342-352.
27. *Mikkelsen W., Rubark R.* Targeted Repurchases and Common Stock Returns // The RAND Journal of Economics. — 1991. — Vol. 22 — № 4. — P. 544-561.
28. *Miller M., Rock K.* Dividend Policy Under Asymmetric Information // Journal of Finance. — 1985. — Vol. 40. — № 4. — P. 1031-1051.

29. *Moore J.* What Is Really Unethical About Insider Trading? // *Journal of Business Ethics*. — 1990. — Vol. 9. — № 3. — P. 171–182.
30. *Schwenk M.* Valuation Problems in the Appraisal Remedy // *Cardozo Law Review*. — 1994. — Vol. 16. — P. 649-679.
31. *Scogin H.T.* Withdrawal and Expulsion in Germany: A Comparative Perspective on the «Close Corporation Problem» // *Michigan Journal of International Law*. — 1993. — Vol. 15 — № 1. — P. 127-188.
32. *Sinha S.* Share Repurchase as a Takeover Defense // *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. — January 1991. — Vol. 26. — № 2. — P. 233-244.
33. *Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP.* Corporate Finance Alert — Share Repurchases. — February 2013. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2013/03/14/questions-surrounding-share-repurchases> [дата обращения: 10 февраля 2019 г.].
34. *Smith C.W., Warner J.B.* On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants // *Journal of Financial Economics*. — 1979. — Vol. 7 — № 2 — P. 117-161.
35. *Stonham P.* A Game Plan for Share Repurchases // *European Management Journal*. — Vol. 20. — № 1. — P. 37-44.
36. *Vermaelen T.* Share Repurchases // *Foundations and Trends in Finance*. — 2005. — № 3. — P. 17-34.
37. *Wertheimer B.* The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value // *Duke Law Journal*. — 1998. — Vol. 47. — № 4. — P. 613-712.

Судебная практика

1. *Kidder, Peabody & Co.*, 18 SEC 559, 570 (1945).
2. *Halsey, Stuart & Co., Inc.*, 30 SEC 106, 129 (1949).
3. *Salomon v. A. Salomon & Co. Ltd* [1897] AC 22.