

Контроль через принудительный выкуп акций

Принудительный выкуп акций или, как его еще называют, squeeze-out, представляет собой право акционера, который является собственником почти всего пакета акций в компании (мажоритарий), принудительно выкупить акции оставшихся акционеров (миноритариев), разумеется, за справедливую цену.

Идея принудительного выкупа не является уникальной, подобные нормы можно встретить в законодательстве таких стран, как США, Германия, Великобритания, отличия есть лишь в цифрах и особенностях процедуры. В России же принудительный выкуп появился в 2006 году.

Какие правила действуют в России

Принудительный выкуп предусмотрен только для акционерных обществ, и хотя акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью во многом схожи, выкупить таким путем доли участников последнего нельзя.

Ключевая цифра для мажоритария составляет более 95 % – именно такой пакет должен быть консолидирован у акционера (вместе с его аффилированными лицами), чтобы рассчитывать на выкуп оставшихся акций у миноритариев. Однако есть и дополнительные условия для начала процедуры, в частности, следующие:

- ✓ компания должна быть публичной, особенности признания этого статуса на практике мы рассмотрим ниже;
- ✓ минимум 10 % акций компании, принадлежащих мажоритария, должны быть приобретены им в рамках процедуры добровольного или обязательного предложения, то есть миноритарии уже должны начать выходить из капитала компании и продавать свои акции.

Надо иметь в виду, что у миноритариев существует право требовать выкупа принадлежащих им акций, в случае, если мажоритарий стал владельцем более чем 95 % пакета в результате добровольного или обязательного предложения.

С какой целью проводят выкуп

Цель выкупа акций миноритариев часто всего одна – сосредоточение контроля над компанией в одних руках. Такая необходимость нередко возникает, например, в компаниях, образованных в результате приватизации периода 90-х. В то время на базе многих государственных предприятий создавались компании, акционерами которых становились работники этих предприятий. Затем их небольшие пакеты концентрировались в руках одного или нескольких мажоритариев с целью получения контроля как над компанией, так и, что самое главное, над ее имуществом: оборудованием, недвижимостью и иными ценными активами. При этом нередко консолидации 100 % акций не производилось: мажоритарии довольствовались своим преобладающим участием в капитале. Среди акционеров таких компаний и сегодня нередко могут оставаться тысячи миноритариев.

Разумеется, наличие миноритариев, особенно в больших количествах, порождает ряд рисков, как минимум, связанных с возможными недружественными действиями со стороны как самих миноритариев, так и тех, кто в любой момент может купить их пакеты. Отдельно надо отметить сложности с проведением корпоративных процедур: миноритариев каждый раз нужно уведомлять о проведении общих собраний акционеров, и организовывать такие собрания с учетом возможной явки большого количества людей, голос которых фактически ни на что не влияет и не требуется для нормального функционирования компании.

Бывают и другие случаи, когда принудительный выкуп призван решить имеющиеся проблемы. Например, в ситуации корпоративного конфликта бывает нужно просто «выдавить» недружественного акционера из компании, чтобы он своими недобросовестными действиями не мешал нормальному ведению бизнеса.

Для планирования принудительного выкупа нужно обратить внимание, прежде всего, на статус компании и текущий размер пакета мажоритария.

Статус компании

Как упомянуто ранее, для проведения выкупа компания должна быть публичной. Надо отметить, что на практике статус публичности той или иной компании, особенно созданной в процессе приватизации, может быть решен по-разному.

С точки зрения закона¹, публичным является акционерное общество, акции которого (или ценные бумаги, конвертируемые в акции) размещаются путем открытой подписки или публично обращаются

на рынке (например, на бирже). На эту норму ссылается и Банк России (ЦБ) при оценке признаков публичности компаний – подобную позицию ЦБ изложил в своем официальном письме².

Говоря об упомянутых выше компаниях, созданных при приватизации, часто можно столкнуться с тем, что ЦБ признает их публичными, основываясь на том факте, что в процессе приватизации акции предлагались неограниченному кругу лиц. Конечно, в этом случае у собственников появляются затруднения смены статуса компании на непубличный, а, следовательно, возникает вопрос соблюдения требований закона о раскрытии информации публичными компаниями (иногда в нарушение закона информация вообще не раскрывается), а также другие вопросы, связанные с публичным статусом и соответствующими особенностями таких компаний. Но с точки зрения принудительного выкупа это, наоборот, удобно для мажоритариев приватизированных компаний, так как позволяет во многих случаях провести выкуп и получить полный контроль над активами. После этого можно спокойно заниматься изменением статуса компании или, например, проводить реорганизацию.

Размер пакета мажоритария

Часто до начала всех связанных с выкупом процедур с пакетом мажоритария наблюдаются две типичные ситуации:

- ✓ в первом случае мажоритарию принадлежит менее 95 % акций, и ему необходимо каким-то образом увеличить свой пакет до необходимого для принудительного выкупа значения;
- ✓ во втором случае проблема достижения порога в 95 % уже решена, но не соблюдено условие о приобретении 10 % акций в рамках добровольного или обязательного предложения.

Решение в каждой ситуации зависит от совокупности факторов, но обобщенно можно сказать, что проблема увеличения пакета решается часто либо путем скупки акций, либо путем их дополнительной эмиссии.

Проблема же того, как приобретены 10 % акций, может решаться либо естественно – когда при реализации добровольного или обязательного предложения размер скупленных у миноритариев акций составил нужные 10 % и более, либо искусственно – в рамках проведения контролируемого мажоритарием добровольного или обязательного предложения, при котором проводимые процедуры направлены на формальное соблюдение требований закона.

Судебные риски

При условии правильного проведения процедуры принудительного выкупа минимизируются риски

судебных разбирательств, инициируемых государственными органами, но остаются риски подачи исков миноритариями. Недовольство миноритариев часто возникает по двум причинам:

- ✓ миноритарии считают несправедливой или неправомерной саму процедуру выкупа принадлежащих им акций;
- ✓ миноритарии понимают, что процедура выкупа акций вполне легальна, но недовольны ценой, по которой выкупаются их акции.

Что касается справедливости и законности, то с момента появления в России процедуры принудительного выкупа предпринимались неоднократные (но неудачные) попытки доказать, что процедура не соответствует Конституции. Конституционный Суд Российской Федерации (КС), в котором рассматриваются подобные дела, неоднократно утверждал³, что процедура принудительного выкупа соответствует Конституции и призвана обеспечить баланс между интересами мажоритария, который фактически определяет стратегию развития компании, и интересами миноритария, чьи права собственности затрагиваются выкупом. В связи с тем, что принудительный выкуп прямо предусмотрен законом и его легитимность подтверждается позицией КС, судебные риски в части справедливости и правомерности выкупа можно считать отсутствующими.

Гораздо серьезнее то, что имеет место большое количество случаев обращения в суд по причине занижения цены выкупа акций миноритариев. Исход подобных судебных процессов во многом зависит от соблюдения законодательства об оценочной деятельности, качества проведения самой оценки и подготовки отчета, поэтому для снижения судебных рисков рекомендуется крайне внимательно подходить к этой части проведения процедуры принудительного выкупа.

15.12.2016

¹ Статья 66.3 Гражданского кодекса Российской Федерации.

² Письмо Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054.

³ Определения Конституционного Суда Российской Федерации от 03.07.2007 №№ 681-О-П, 713-О-П, 714-О-П, от 23.03.2010 № 334-О-О.