

*Артамонова Е.Е.,  
студентка 2 курса магистратуры  
по направлению «Юрист в сфере корпоративного права»  
Оренбургский институт (филиал) Университета имени О.Е. Кутафина  
(ОИ МГЮА)  
Россия, г. Оренбург*

## **СПРАВЕДЛИВОЕ ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕНЫ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ПРАВА МИНОРИТАРНОГО АКЦИОНЕРА НА ВЫКУП АКЦИЙ ПУБЛИЧНОГО АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА**

***Аннотация:** Статья посвящена осуществлению права миноритарного акционера на справедливую оценку стоимости акций, в отношении акций которых осуществлен принудительный выкуп акционером в соответствии со ст. 84.7 и 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 №208-ФЗ «Об акционерных обществах». Автор исследует подход к определению справедливой цены для целей акций, сформированный отечественной судебной практикой. Кроме того, в статье рассматриваются альтернативные способы защиты прав миноритарного акционера с позиции их потенциальной эффективности. Автор предпринимает попытку определить направления развития корпоративного законодательства в сфере выкупа оставшихся акций компании лицом, которое уже приобрело более 95% акций этой компании.*

***Ключевые слова:** осуществление корпоративного контроля, корпоративные права в публичных акционерных обществах, приобретение крупного пакета акций, принудительный выкуп акций, определение цены акций.*

***Annotation:** The article is devoted to the exercise of the right of a minority shareholder to a fair assessment of the value of shares, in respect of which shares*

*were subject to compulsory redemption by a shareholder who owns a controlling stake in accordance with Art. 84.7 and 84.8 of the Federal Law of December 26, 1995 No. 208-FZ. The author examines the approach to determining a fair price for the purposes of shares, formed by domestic judicial practice. In addition, the article discusses alternative ways to protect the rights of a minority shareholder from the standpoint of their potential effectiveness. The author makes an attempt to determine the necessary directions for the development of corporate legislation in the area of repurchase of the remaining shares of the company by a person who has already acquired more than 95% of the shares of this company.*

**Key words:** *exercising corporate control, corporate rights in public joint stock companies, acquisition of a large block of shares, «squeeze-out» procedure, determining the price of shares.*

Одним из основополагающих принципов гражданского права является соблюдение баланса интересов участников гражданских правоотношений. Принцип баланса интересов взаимодействует с другими принципами гражданского права, развивая и конкретизируя принципы равенства и добросовестности.

В силу особенностей предпринимательской деятельности в форме акционерного общества основанием для отчуждения у части акционеров принадлежащего им имущества могут быть интересы акционерного общества в целом - в той мере, в какой оно действует для достижения общего для акционерного общества блага [1].

В соответствии со сложившейся судебной практикой, предусмотренное ст. 84.8 Закона об АО ограничение прав владельцев выкупаемых ценных бумаг преследует законную цель достижения общего для открытого акционерного общества интереса, содержанием которого является эффективное управление обществом. Механизм принудительного выкупа акций существенно ограничивает права участников корпорации, к тому же влечет за собой

возможность злоупотребления правом мажоритарных акционеров на этапе выкупа акций.

Как и в других случаях принудительного изъятия имущества у собственника, миноритарному акционеру обеспечивается оплата выкупаемых акций. Вопрос определения справедливой цены выкупаемых акций является ключевым и самым острым в процедуры принудительного выкупа акций.

В соответствии с действующим законодательством цена выкупа не должна быть ниже следующих критериев:

а) рыночная стоимость выкупаемых ценных бумаг, определенная оценщиком, при этом указанная цена не может быть ниже цены, указанной в обязательном предложении;

б) цена, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого мажоритарный акционер стал владельцем более 95% акций публичного акционерного общества, с учетом акций, принадлежащих его аффилированным лицам;

в) наибольшая цена, по которой мажоритарный акционер или его аффилированные лица приобрели или обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения, в результате которого мажоритарный акционер стал владельцем более 95% общего количества акций публичного акционерного общества.

В ситуации, когда мажоритарный участник может решать практически любые вопросы, касающиеся деятельности компании, без учета мнения меньшинства, у такого участника появляются серьезные стимулы для злоупотребления своим правом в ущерб интересам меньшинства и присвоения всех выгод от ведения совместного бизнеса.

С целью обхода требования о соответствии цены приобретаемых на основании обязательного предложения ценных бумаг наибольшей цене по сделкам за шесть месяцев, предшествующих направлению обязательного

предложения, лица, обязанные направить обязательное предложение, не исполняют такую обязанность своевременно, а по истечении шестимесячного срока направляют обязательное предложение по заниженной цене [2,3,4].

Кроме того, в российском корпоративной законодательстве закреплены такие элементы определения стоимости акций при сделках с ними, как «дисконт за миноритарность» и «премия за контрольный пакет».

Экономический рынок презюмирует, что мажоритарный акционер имеет больше возможностей злоупотребления правом, которые ведут к нарушению прав миноритарных акционеров, следовательно, рынок требует скидку за то, чтобы встать на место такого уязвимого участника оборота, как миноритарный акционер. Дисконт за миноритарность отражает опасения рынка, что корпоративные возможности покупателя (одобрение определенных сделок, получение информации, возможность влиять на принятие решений о выплате дивидендов и пр.) будут ничтожно малы по сравнению с возможностями иных участников[5].

Премия за контролирующий пакет акций отражает довольно циничное представление рынка о том, что быть мажоритарием означает извлекать дополнительные выгоды от участия в бизнесе предприятия и не делиться ими *pro rata* с миноритарием

Для определения рыночной стоимости одной акции из всего выпуска акционер не может принять во внимание рыночную стоимость всего имущества АО и просто поделить ее на количество акций: такой подход не учитывает обязательств общества, которые, по сути, обременяют имущество АО и тем самым снижают рыночную стоимость акций. Именно поэтому для целей определения стоимости акций привлекают независимого оценщика, который на основе стандартов производит расчет стоимости акций.

Президиум ВАС РФ в Постановлении от 13.09.2011 [6] сформировал подход, согласно которому определять цену выкупаемых акций необходимо именно как стоимость одной акции в 100-процентном пакете без

корректировки на миноритарный или мажоритарный характер пакета, в составе которого проводится оценка.

Правовой механизм принудительного выкупа акций предполагает возможность вытесняемого акционера выразить несогласие с ценой выкупаемых акций. Иск о взыскании убытков может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня, когда такой владелец ценных бумаг узнал о списании с его лицевого счета (счета депо) выкупаемых ценных бумаг.

Предметом рассмотрения в суде является отчет оценщика о стоимости акций. Процессуальной целью истца является назначение судебной экспертизы рыночной стоимости одной акции в ПАО. При формулировании вопросов для эксперта важно отстаивать включение оговорки о неприменимости не только скидки за отсутствие контроля, но и скидки на ликвидность. Отсутствие оговорки о ликвидности может привести к тому, что эксперт в расчетах все же сделает дисконт в связи с низкой ликвидностью и обосновывать суду ошибочность такого расчета будет гораздо сложнее.

Вместе с тем, если в результате проведенной экспертизы будет установлено расхождение в стоимости акций, это еще не будет означать, что отчет, которым руководствовался мажоритарный акционер, неверен. Судебная практика выработала позицию, согласно которой само по себе наличие иного результата оценки не предопределяет недостоверность ранее определенной рыночной стоимости, под которой понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства[7].

Основанием признания отчета оценщика недостоверным могут служить выявленные нарушения законодательства, допущенные оценщиком при проведении оценки и составлении отчета. При этом оценка серьезности и

существенности таких нарушений, а также их влияния на достоверность отчета оценщика осуществляется судом по собственному усмотрению.

Таким образом, механизм принудительного выкупа акций влечет за собой возможность злоупотребления правом мажоритарных акционеров на этапе выкупа акций. Кроме того, проблематика ущемления прав миноритарных акционеров ощутима еще из-за того, что право требовать возмещения убытков, причиненных несправедливой оценкой стоимости акций, является единственным средством защиты прав акционера.

#### **Использованные источники:**

1. Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. № 681-О-П «По жалобам граждан Ю.Ю. Колодкина и Ю.Н. Шадеева на нарушение их конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах» во взаимосвязи с частью 5 статьи 7 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» // // Собрание законодательства Рос. Федерации. – 2007. – № 46. – Ст. 5643.
2. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 05.03.2020 № 09АП-5393/20 // СПС КонсультантПлюс.
3. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 05.11.2015 № Ф05-13 358/14 по делу № А40-94 716/2013 // СПС КонсультантПлюс.
4. Определение Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 07.11.2012 № ВАС-14 324/12// СПС КонсультантПлюс.
5. Белова М.Т., Макин Р.В. Применение рыночных дисконтов за миноритарность и малоликвидность к цене доли участника при его выходе из ООО / Белова М.Т., Макин Р.В. // Закон– 2017. –N 8.
6. Постановление Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 N 443/11 по делу N А08-2788/2008-21// СПС КонсультантПлюс.
7. Определение ВС от 28.12.2015 № 310-ЭС15-11302// СПС КонсультантПлюс.