

Приобретение акций в процессе обязательного предложения как способ перераспределения корпоративного контроля

Евланова Анна Павловна

Студент (бакалавр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Юридический факультет, Москва, Россия

E-mail: sorma10@mail.ru

Введение обязательного предложения в России ознаменовало собой новую попытку создать цивилизованные правила поглощений, подняв их до мировых стандартов. «Существуют две модели обязательного предложения: британская и американская». Британская модель имеет место в Кодексе Сити по слияниям и поглощениям (The City Code on Takeovers and Mergers). Именно к этой модели тяготеет законодательное регулирование России, и эта модель легла в основу Директивы о предложениях по поглощению ЕС. В Америке действует так называемое «тендерное предложение». В науке высказывается мнение, что, по сути, оно не является обязательным и напоминает британское добровольное предложение (voluntary bid). Его цель состоит скорее в предотвращении преждевременной продажи акций по более низкой цене (что может снизить общую стоимость компании). Приобретатель (bidder) делает предложение вне зависимости от того, приведет ли это к смене контроля. Как мы видим, цель тендерного предложения не совпадает с гипотетической целью обязательного.

Рассмотрим подробнее британскую модель на примере России и некоторых зарубежных стран. Обязательное предложение можно понимать в смысле узком и широком. В широком смысле обязательное предложение представляет собой некий механизм, один из способов защиты прав акционеров; в узком - оферту.

Отдельного рассмотрения заслуживает понимание обязательного предложения в широком смысле, как механизма, целью которого является защита прав акционеров. Эта точка зрения распространена за рубежом. Например, в 2012 году была дана оценка механизму правового регулирования по Директиве о предложениях по поглощению. В ней было высказано мнение, что правило обязательного предложения призвано защищать миноритариев путем предоставления им права продать свои акции в случае смены контроля, и получить некий доход от премии, выплачиваемой за контроль. Существуют аргументы «за» и «против» данной позиции. Основным аргументом «за» является то, что обязательное предложение обеспечивает справедливый механизм выхода акционеров, т.к. делается полная оферта, предусматривающая встречное удовлетворение. Более того, контрольная премия делает более выгодной продажу акций. Цель такого выхода является защита прав акционера от потенциальных действий нового контролирующего акционера. Ведь, как известно, субъективное право, предоставленное лицу, но не обеспеченное от нарушений необходимыми средствами защиты, является лишь «декларативным правом». Однако возникновение нового контролирующего акционера совсем не означает, что он будет извлекать больше выгод частного контроля, нежели его предшественник. В данном случае защита носит превентивный характер. Нарушение прав вполне может и не произойти, но смысл обязательного предложения состоит в презумпции недобросовестности приобретающего определённый процент акций лица, что не всегда является оправданным.

Итак, является ли защита миноритарного акционера при смене контроля необходимой? Очевидно, что да. Вот только обеспечивает ли ныне действующий законодательный механизм эффективную защиту?

В Европе существует несколько вариантов определения количества акций, при приобретении которых необходимо отправление публичной оферты. Первый способ - установление процента. В Австралии, например, достаточный порог (threshold) определяется в 20%. Считается, что именно при нем может произойти смена контроля. В некоторых странах порог устанавливается в дробной величине (например, 2/3). Третий способ - определение de-facto контроля: механизм обязательного предложения не запускается до тех пор, пока количество акций первого акционера не превысит количество акций второго акционера, владеющего наибольшим количеством. Существует также интересный Венгерский метод, сочетающий в себе несколько способов: либо приобретение 33% акций, либо приобретение 25% акций при условии, что кроме него ни один акционер в корпорации не имеет более 10% акций. Данный метод весьма гибок и может быть адаптирован к различным условиям.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что назрела необходимость внесения изменений в действующее законодательство - в части установления вместо 30-процентного порога гибкой системы для определения действительной смены контроля в обществе. А именно: поставить необходимость направления публичной оферты в зависимость от того, имеется ли в акционерном обществе акционер, владеющий большим процентом акций в обществе, а, следовательно, имеющий большую возможность для определения стратегии общества.

Источники и литература

- 1) Добровольский В.И. Проблемы корпоративного права в арбитражной практике. - М.: Волтерс Клувер, 2006 г.
- 2) Гомцяк С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ. - М.: «Волтерс Клувер», 2010 г
- 3) Попов А.Е. Обязательное предложение: защита прав и интересов акционеров при поглощении. - М.: «Инфотропик Медиа», 2012 г. // СПС «КонсультантПлюс». С. 7. // СПС «КонсультантПлюс».
- 4) Common legal framework for takeover bids in Europe, volume 2. / Edited by Dirk Van Gerven. Cambridge press, 2008.