

На правах рукописи

ЗАБИТОВ КЕРИМ САИДОВИЧ

**ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ
ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА ЦЕННЫХ БУМАГ
МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ ПО ТРЕБОВАНИЮ
КОНТРОЛИРУЮЩЕГО АКЦИОНЕРА**

Специальность 12.00.03 – гражданское право; предпринимательское право;
семейное право; международное частное право

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук**

Москва – 2012

Работа выполнена в федеральном государственном научно-исследовательском учреждении «Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель: доктор юридических наук, профессор,
заслуженный юрист Российской Федерации
Гаджиев Гадис Абдуллаевич
(Конституционный Суд РФ)

Официальные оппоненты: доктор юридических наук, профессор
Дедов Дмитрий Иванович
(Высший Арбитражный Суд РФ)

кандидат юридических наук
Синенко Александр Юрьевич
(Федеральная служба по финансовым рынкам)

Ведущая организация: федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

Защита состоится 9 апреля 2012 года в 11 часов 00 минут на заседании диссертационного совета Д 503.001.01 Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации по адресу: 117218, г. Москва, улица Большая Черемушkinsкая, дом 34.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации по адресу: 117218, г. Москва, улица Большая Черемушkinsкая, дом 34.

Автореферат разослан « » _____ 2012 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета
доктор юридических наук

И.О. Хлестова

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

Актуальность темы исследования

Настоящее исследование посвящено гражданско-правовому регулированию принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

Институт принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера является новым для теории гражданского права. Введение указанной юридической конструкции в 2006 году¹ в российское законодательство было критически воспринято как экспертным сообществом, так и участниками корпоративных отношений. Основной причиной подобного резко негативного отношения к институту принудительного выкупа ценных бумаг по требованию контролирующего акционера является его неэффективность, выражающаяся в недостижении цели, ради которой он вводился в российское корпоративное законодательство, – обеспечение баланса интересов контролирующего и миноритарных акционеров в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля.

Анализ более чем пятилетней практики применения норм Закона об акционерных обществах показывает, что правовое регулирование института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров на сегодняшний день является фрагментарным: институт эффективно обеспечивает процесс вытеснения миноритарных акционеров контролирующим акционером, но крайне неэффективен в части обеспечения миноритарным акционерам возможности получить равноценную компенсацию за принудительно выкупаемые ценные бумаги.

¹ Указанный институт введен в российское законодательство Федеральным законом от 5 января 2006 г. № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации», дополнившим Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Закон об акционерных обществах).

Причина такой ситуации, на наш взгляд, заключается в том, что действующее правовое регулирование данного института не учитывает многих важных теоретических аспектов (прежде всего, гражданско-правовых) процесса принудительного выкупа ценных бумаг. Как следствие, имеют место как пробелы в законодательстве, так и недостаточно научно обоснованная правоприменительная практика.

Вместе с тем институт принудительного выкупа ценных бумаг по требованию контролирующего акционера имеет значительный потенциал, который может быть раскрыт в полной мере только в том случае, если будет выработана научно обоснованная концепция принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера, адекватная российским правовым и экономическим реалиям.

Кроме того, в настоящее время идет полномасштабная реформа гражданского законодательства¹, активно ведется работа по совершенствованию законодательства² и практики его применения³ в части правового регулирования принудительного выкупа ценных бумаг по требованию контролирующего акционера.

Указанные обстоятельства обусловили возникновение научного интереса к проблемам гражданско-правового регулирования принудительного выкупа ценных бумаг у миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

¹ См. подробнее: Указ Президента Российской Федерации от 18.07.2008 г. № 1108 г. «О совершенствовании Гражданского кодекса Российской Федерации»; Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте Российской Федерации по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009 г.).

² Федеральной службой по финансовым рынкам подготовлен проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации (в части совершенствования правового регулирования приобретения крупных пакетов акций открытых акционерных обществ)».

³ В настоящее время подготовлен проект информационного письма Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации «О некоторых вопросах практики применения арбитражными судами главы XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Степень разработанности темы

Правовому регулированию принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера присуща объективная новизна, система правового регулирования данной области общественных отношений сегодня находится на этапе своего становления. Соответственно, правовая наука также еще только формирует концептуальное видение специфики правового регулирования этой сферы.

Вместе с тем в российской теории гражданского права до настоящего времени не выполнялись диссертационные, монографические исследования, предмет которых состоял бы в комплексном исследовании теоретических и практических вопросов, связанных с принудительным выкупом ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

Объект исследования

Объектом диссертационного исследования являются общественные отношения, возникающие в связи с гражданско-правовым регулированием принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

Предмет исследования

Предметом диссертационного исследования выступают нормативные правовые акты российского законодательства, научные исследования отечественных и зарубежных ученых, касающиеся гражданско-правового регулирования принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера, а также формирующаяся в данной сфере судебная практика.

Цель исследования

Цель диссертационного исследования состоит в комплексном и системном изучении института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера в российском праве как с точки зрения сложившихся в науке подходов, так и с позиции правового регулирования и судебно-арбитражной практики, а также в выработке теоретических выводов и предложений по совершенствованию действующего законодательства.

Задачи исследования

Для достижения поставленной цели в ходе исследования предполагается решить следующие задачи:

- дать общую характеристику гражданско-правового регулирования института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера;

- выявить логику введения, а также принципы функционирования в российском законодательстве института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера;

- рассмотреть вопрос о конфликте интересов контролирующего и миноритарных акционеров при сверхвысокой концентрации корпоративного контроля (свыше 95%), его последствиях и возможных способах минимизации подобного конфликта в корпоративных отношениях;

- изучить, насколько правовой механизм вытеснения позволяет решить объективную проблему конфликта интересов в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля и, соответственно, было ли целесообразно введение конструкции принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера в российское корпоративное законодательство как средства недопущения корпоративного конфликта;

- проанализировать допустимость принудительного прекращения корпоративных прав миноритарных акционеров при принудительном выкупе ценных бумаг по требованию контролирующего акционера;
- рассмотреть существующие теоретические подходы к правовой природе принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера;
- исследовать систему гарантий реализации и защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров при принудительном выкупе их ценных бумаг по требованию контролирующего акционера, а также их эффективность;
- сформулировать системные предложения по совершенствованию действующего законодательства.

Источники и методологическая основа исследования

В основу исследования проблемы принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера положены российское федеральное законодательство, ненормативные программные документы, а также работы ведущих отечественных и зарубежных ученых.

В ходе работы над диссертацией автором использовались логический, диалектический, исторический, структурный и сравнительно-правовой методы.

Поскольку институт принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера является отражением объективных экономических процессов перераспределения корпоративного контроля, то особое значение при его исследовании приобретает изучение экономических аспектов принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров, а также методология экономического анализа права (law & economics).

Теоретическая основа исследования

Рассмотрение проблем, связанных с принудительным выкупом ценных бумаг миноритарных акционеров не может не опираться на достижения общей теории права и отраслевых юридических наук. Это обусловило использование в ходе диссертационного исследования работ Н.Г. Александрова, С.С. Алексеева, Я.Р. Веберса, Н.В. Витрука, В.П. Камышанского, Д.А. Керимова, С.Ф. Кечекьяна, А.В. Малько, Г.В. Мальцева, Н.И. Матузова, Е.Я. Мотовиловкера, М.Я. Пергамент, М.А. Рожковой, Ф.Н. Фаткуллина, А.Ф. Черданцева, Б.С. Эбзеева, Л.С. Явича и др.

Настоящая работа также основывается на трудах **дореволюционных** ученых (М.В. Венецианова, В.Б. Ельяшевича, Л.Л. Гервагена, А.И. Каминки, Л.И. Петражицкого, П.А. Писемского, И.А. Покровского, Н.С. Суворова, И.Т. Тарасова, Г.Ф. Шершеневича), **советских** специалистов (С.И. Аскназия, С.Н. Братуся, А.В. Венедиктова, Д.М. Генкина, В.П. Грибанова, Д.Д. Грима, С.Ф. Кечекьяна, О.А. Красавчикова, М.И. Кулагина, А.В. Мицкевича, Р.Л. Нарышкиной, В.А. Рахмиловича, Ю.К. Толстого, Е.А. Флейшиц) и **современных** ведущих отечественных ученых-правоведов, исследовавших проблематику юридических лиц (В.А. Белова, М.И. Брагинского, А.В. Габова, Г.А. Гаджиева, Е.П. Губина, О.В. Гутникова, Д.И. Дедова, В.В. Долинской, Н.В. Козловой, В.В. Лаптева, Д.В. Ломакина, С.Д. Могилевского, В.П. Мозолина, А.Е. Молотникова, Д.И. Степанова, П.В. Степанова, Е.А. Суханова, О.Н. Сыродоевой, Р.О. Халфиной, Г.С. Шапкиной, И.С. Шиткиной, В.Ф. Яковлева).

Ряд общих и специальных аспектов принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров нашел отражение в работах А.Б. Агеева, Д.А. Архипова, С.А. Бабкина, А.К. Байрамкулова, В.А. Белова, Т. С. Бойко, Г.А. Гаджиева, А.А. Глушецкого, С.В. Гомцяна, В.А. Гуреева, А.С. Есекеева, Е. Макушкиной, В.П. Мозолина, Е.И. Никологорской, Р.Р. Кадикова,

Д.В. Ломакина, Ю.В. Петровичевой, С.П. Савчука, Д.И. Степанова, В.В. Фалеева, Г.В. Цепова, Г.С. Шапкиной и иных авторов.

В работе проанализированы исследования зарубежных ученых по рассматриваемой проблематике, изучение которых является необходимым условием для проведения сравнительно-правового анализа зарубежной практики. Это, прежде всего, работы Л. Ван ден Штеена, К. Ван дер Элста, М. Венторуццо, А. Йоханесса, Т. Кайсанлахти, Р. Краакмана, Я. Уинтера, Г. Хансманна и др.

Кроме того, всесторонний анализ института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера был бы невозможен без привлечения достижений экономической науки, поэтому диссертантом использованы результаты исследований как российских, так и зарубежных экономистов.

Научная новизна исследования

До настоящего момента институт принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера не был предметом диссертационного или монографического исследования. В частности, в отечественной науке до сих пор отсутствует комплексное исследование теоретических вопросов, связанных с принудительным выкупом ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера, включая вопросы о причинах, которыми обусловлено появление института вытеснения в развитых правовых системах, о конфликте интересов контролирующего и миноритарных акционеров при сверхвысокой концентрации корпоративного контроля (свыше 95%), его последствиях и возможных способах преодоления подобного конфликта в корпоративных отношениях, о правовой природе принудительного выкупа ценных бумаг и др. Кроме того, по-прежнему остается насущной проблема гарантий реализации и защиты прав и законных

интересов миноритарных акционеров при принудительном выкупе их ценных бумаг по требованию контролирующего акционера.

Серьезный недостаток действующего законодательства, регулирующего принудительный выкуп ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера, – бессистемность и фрагментарность – не позволяет ограничиваться только лишь изложением нормативного подхода, а, напротив, располагает именно к теоретическому системному осмыслению данной проблематики. С учетом этого в диссертационном исследовании предпринята попытка теоретико-методологического изложения сущности института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

По результатам проведенной работы сформулированы предложения, которые могут быть использованы для дальнейшей теоретической разработки института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера, а также в правотворческой и правоприменительной деятельности.

Положения, выносимые на защиту

Проведенное исследование позволило сформулировать и обосновать следующие положения, выносимые на защиту, отражающие научную новизну диссертационного исследования:

1. Институт принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера относится к числу *нетипичных, редко используемых* в гражданском законодательстве институтов, поскольку предполагает принудительное лишение имущественных и иных прав миноритарных акционеров во внесудебном порядке без их волеизъявления.

2. Принудительный выкуп ценных бумаг по требованию контролирующего акционера представляет допускаемое Конституцией

Российской Федерации (ч. 3 ст. 55) и Гражданским кодексом Российской Федерации (п. 2 ст. 1) ограничение субъективных прав миноритарных акционеров. При этом институт принудительного выкупа не является способом более четкого определения (конкретизации) границ субъективного права акционера.

3. Институт принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера обосновывается необходимостью поддержания стабильности гражданского оборота в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля (свыше 95%), минимизацией количества юридических конфликтов (в данном случае корпоративных юридических конфликтов) и служит как достижению общего для открытого акционерного общества интереса, содержанием которого является эффективное управление обществом, так и удовлетворению законных интересов контролирующих акционеров в получении полного контроля над акционерным обществом и миноритарных акционеров в сохранении своего имущества, неуменьшении его стоимости.

4. Заслуживает поддержки заимствование российским законодателем из зарубежных правопорядков общей идеи принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

Однако проведенное исследование показало, что действующее гражданско-правовое регулирование принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера построено на основе некритичного заимствования, без учета особенностей российской правовой и экономической системы.

Как следствие, контролирующие акционеры, используя несовершенство корпоративного законодательства и законодательства об оценке, а также недостатки правоприменительной практики, нередко злоупотребляют своими правами и пренебрегают законными интересами миноритарных акционеров на получение справедливого имущественного

эквивалента. Данное обстоятельство свидетельствует о необходимости совершенствования института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

5. Юридическая процедура принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров осуществляется на основании односторонней сделки, совершаемой контролирующим акционером в силу закона (п. 2 ст. 154 Гражданского кодекса Российской Федерации). При этом требование контролирующего акционера о принудительном выкупе ценных бумаг миноритарных акционеров выражает его волю на принудительное прекращение прав миноритарных акционеров.

6. Научно обоснованное совершенствование института принудительного выкупа ценных бумаг по требованию контролирующего акционера должно основываться на следующем:

а) в случае нарушения порядка принудительного выкупа акций миноритарных акционеров в качестве способа восстановления нарушенного права преимущественно должен использоваться механизм возмещения убытков;

б) необходимо усовершенствовать институт аффилированных лиц путем разработки более широких критериев отнесения тех или иных лиц к числу аффилированных;

в) желательно установить в Законе об акционерных обществах специальное правило о том, что при принудительном выкупе акций залоговые правоотношения прекращаются;

г) следует распространить требования ст. 84.8 Закона об акционерных обществах о праве принудительного выкупа и на неголосующие привилегированные акции;

д) требуется определить порядок предоставления информации миноритарному акционеру после принудительного выкупа ценных бумаг и регламентировать его непосредственно в Законе об акционерных обществах.

7. Специфичной чертой института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера является прямая зависимость между эффективностью гражданско-правового регулирования данного института и качеством иного отраслевого законодательства.

Научно обоснованное совершенствование института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров предполагает гармонизацию межотраслевого взаимодействия различных законодательных актов, в особенности законодательства об оценочной деятельности:

а) необходимо установить солидарную с контролирующим акционером ответственность независимого оценщика за ненадлежащую оценку выкупаемых ценных бумаг и (или) закрепить правило о назначении независимого оценщика миноритарными акционерами, но за счет контролирующего акционера;

б) следует закрепить специальное правило о том, что рыночная стоимость выкупаемых ценных бумаг должна определяться вне зависимости от размера выкупаемого пакета акций. Таким образом, рыночная стоимость одной акции, определяемая оценщиком, не должна подлежать корректировке на миноритарный или контролирующий характер пакета, в составе которого проводится оценка.

Практическая значимость исследования

Практическая значимость исследования заключается в том, что положения, выводы и обобщения, полученные в ходе диссертационного исследования, будут способствовать дальнейшему развитию гражданско-правовых исследований проблем принудительного выкупа ценных бумаг по требованию контролирующего акционера и совершенствованию на этой основе правотворчества и правоприменения, в том числе судебно-арбитражной практики.

Содержание диссертационного исследования может быть использовано при преподавании учебных курсов гражданского и предпринимательского права, при подготовке учебников и учебных пособий.

Кроме того, практическая значимость результатов предпринятого диссертационного исследования определяется и тем, что содержащиеся в нем выводы и предложения могут быть применены в правотворческой деятельности, направленной на совершенствование законодательства, в частности в ходе реформы гражданского законодательства.

Апробация результатов исследования

Результаты исследования были обсуждены и одобрены на заседаниях отдела гражданского законодательства и процесса Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации.

Основные теоретические положения, научные выводы и обобщения, содержащиеся в диссертации, отражены в научных публикациях автора настоящей работы. Кроме того, результаты диссертационного исследования апробированы в ходе участия в следующих научных конференциях:

- Международная школа-практикум молодых ученых-юристов «Государство в меняющемся мире» (Москва, 2011);
- круглый стол «Корпоративное право и проблемы правового статуса юридических лиц» (Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации, 27 апреля 2011 г.).

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Структура диссертационного исследования обусловлена его предметом, целью и задачами и состоит из введения, трех глав, объединяющих шесть параграфов, и библиографического списка.

Во **введении** обосновывается актуальность темы диссертации, раскрывается степень ее научной новизны, определяются предмет, цель,

задачи и методы исследования, формулируются положения, выносимые на защиту.

В первой главе «Принудительный выкуп ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера» дана общая характеристика гражданско-правового регулирования института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

Первый параграф «Конфликт законных интересов контролирующих и миноритарных акционеров в акционерном обществе» состоит из трех подпараграфов.

Первый подпараграф посвящен проблематике корпоративного контроля в акционерных обществах. Диссертант, проанализировав сложившиеся в научной литературе взгляды, приходит к выводу о том, что *корпоративный контроль* – это возможность влиять на принятие стратегических управленческих решений акционерным обществом посредством формирования органов управления акционерного общества и распоряжения его имуществом.

В диссертации охарактеризованы *пороги корпоративного контроля* (блокирующий корпоративный контроль; контроль большинством голосов; квалифицированный корпоративный контроль; абсолютный корпоративный контроль). При этом в работе показано, что определение контрольного пакета акций является во многом *условным и ситуативным*, так как не существует твердо установленного размера пакета акций, который позволял бы его владельцу контролировать деятельность компании (за исключением 100%).

Отдельное внимание в данном параграфе уделено характеристике российских контролирующих и миноритарных акционеров. По мнению автора, *контролирующий акционер* – это акционер, владеющий по общему правилу более 50% акций, поскольку наличие такого количества ценных бумаг позволяет ему определять экономическую судьбу акционерного общества, его стратегическое развитие. К числу же *миноритарных*

акционеров следует относить акционеров, владеющих 25 и менее процентами голосующих акций. Миноритарный акционер – это акционер, наделенный, как и любой акционер, правами и обязанностями по отношению к акционерному обществу, однако количества принадлежащих ему акций и вытекающих из них прав недостаточно для осуществления корпоративного контроля и, следовательно, оказания существенного влияния на судьбу акционерного общества путем формирования органов юридического лица и распоряжения его имуществом.

Во втором подпараграфе диссертант анализирует проблематику конфликта интересов и корпоративного конфликта в акционерном обществе. Исследуя интересы участников корпоративных отношений, автор обосновывает свое утверждение относительно того, что в акционерном обществе потенциально заложен конфликт законных интересов различных групп акционеров.

Все акционеры объединены общим корпоративным интересом и заинтересованы в повышении капитализации акционерного общества. Несмотря на это их интересы могут носить взаимоисключающий характер. Подобное противоречие интересов различных групп акционеров порождает ситуацию, именуемую в юридической литературе и практике *конфликтом корпоративных интересов*, т.е. объективным противоречием интересов участников корпоративных отношений, истоки которого, как отмечал американский ученый Р. Познер, лежат в экономических законах и поведении человека, желающего максимизировать свою личную выгоду в условиях ограниченных ресурсов¹.

Учитывая цель и задачи исследования, диссертант анализирует *интересы контролирующих и миноритарных акционеров*. По мнению диссертанта, основной *интерес контролирующих акционеров* состоит в достижении определенных долгосрочных экономических результатов от

¹ См.: Познер Р. Экономический анализ права. Т. 1. СПб., 2004. С. 3–13.

деятельности общества посредством принятия ими необходимых стратегических управленческих решений. Если придется выбирать между выплатой дивидендов и капитализацией прибыли, они, как правило, предпочтут последнее, поскольку это способствует стратегическим планам развития акционерного общества.

Интересы миноритарных акционеров лежат в иной плоскости. Им важна краткосрочная перспектива – получение гарантированного дохода от своего участия в акционерном обществе (например, в виде дивидендов или спекулятивной прибыли от перепродажи акций на фондовом рынке), поэтому их основной интерес в максимизации прибыли будет превалировать над долгосрочными интересами как самого акционерного общества, так и контролирующих акционеров.

В третьем подпараграфе, посвященном урегулированию конфликта интересов и недопущению корпоративного конфликта, автор утверждает, что урегулировать и тем более устранить все конфликты интересов в корпоративных отношениях невозможно. В этой связи урегулирование (разрешение) конфликта интересов – это найденный законодателем баланс интересов участников конфликта интересов в соответствии с интересами акционерного общества.

Если же конфликт интересов не будет разрешен, то он перерастет в *корпоративный конфликт* – ситуацию, при которой вследствие коллизии интересов права и законные интересы отдельных участников корпоративных отношений нарушаются, т.е. имеет место *негативный результат* от коллизии интересов.

По мнению диссертанта, основной юридической формой, посредством которой законодатель может и должен обеспечивать согласование противоречивых интересов участников корпоративных отношений, является детальная регламентация правового статуса участников корпоративных отношений (законные интересы, субъективные права и обязанности, гарантии правового статуса).

Второй параграф «Правовая природа института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера» состоит из двух подпараграфов.

В первом подпараграфе автор исследует экономико-правовые причины появления данного института в российском правовом порядке.

В частности, диссертантом показано, что при консолидации контролирующим акционером сверхвысокого объема корпоративного контроля (свыше 95% по российскому праву) возникает объективная потребность в юридическом механизме вытеснения миноритарных акционеров. При этом отмечается, что для *контролирующего акционера* сверхвысокая концентрация корпоративного контроля:

1) создает препятствия для полной интеграции компании в группу лиц такого акционера, что в конечном счете затрудняет эффективное управление акционерным обществом;

2) вынуждает контролирующего акционера нести существенные издержки, связанные с публичным статусом компании (раскрытие информации, созыв общих собраний акционеров, ведение реестра акционеров с привлечением стороннего регистратора);

3) создает дополнительные риски злоупотреблений правами со стороны миноритарных акционеров;

4) снижает стимулы контролирующего акционера к тому, чтобы инвестировать в компанию дополнительный капитал, поскольку в таком случае миноритарные акционеры могут претендовать на получение части прибыли от деятельности компании.

Для *миноритарных акционеров* сверхвысокая концентрация корпоративного контроля приводит к тому, что:

1) создается возможность для контролирующего акционера злоупотреблять принадлежащими ему правами, в частности:

а) вынуждая компанию вступать в сделки на нерыночных условиях с лицами, входящими с контролирующим акционером в одну группу;

б) ограничивая объем информации, доступной миноритарным акционерам;

в) действия контролирующего акционера, изменившего стратегию развития компании, ставят под вопрос реализацию права миноритарного акционера на получение дивиденда;

2) при сверхвысокой концентрации корпоративного контроля рынок акций конкретной компании становится неликвидным, в результате чего миноритарные акционеры утрачивают возможность продать свои акции по рыночной цене, обеспечивающей возврат вложенных инвестиций.

В этой связи диссертантом сделан вывод о том, что при сверхвысокой концентрации корпоративного контроля (свыше 95%) интересы контролирующих и миноритарных акционеров входят в неразрешимое противоречие друг с другом: законный интерес контролирующего акционера заключается в том, чтобы получить полный контроль над акционерным обществом и тем самым обеспечить больший доход от своего преобладающего участия в юридическом лице; интерес же неконтролирующего (миноритарного) акционера состоит в том, чтобы гарантировать сохранность своих инвестиций в акционерное общество.

При этом при сверхвысокой концентрации корпоративного контроля одна сторона – контролирующий акционер – фактически получает возможность распоряжаться судьбой акционерного общества, игнорируя права и законные интересы миноритарных акционеров, обесценивая их инвестиции.

Диссертант приходит к выводу о том, что именно эта ситуация и является тем характерным примером, когда конфликт корпоративных интересов может переродиться в корпоративный конфликт, если отсутствует адекватное и эффективное правовое регулирование правового статуса участников корпоративных отношений.

По мнению диссертанта, имплементация института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров в российское

корпоративное законодательство заслуживает поддержки, поскольку представляет собой юридическую формализацию востребованного и порожденного экономическим оборотом правового механизма, позволяющего решить объективную проблему конфликта интересов в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля и, следовательно, обеспечить законные интересы всех заинтересованных участников корпоративных отношений:

1) контролирующий акционер, получая искомый контроль над акционерным обществом, реализует свой законный интерес в эффективном (без неоправданных издержек) развитии акционерного общества;

2) миноритарный акционер, получая соответствующую рыночной стоимости компенсацию за ценные бумаги, обеспечивает свой законный интерес в получении гарантированного дохода от своего участия в акционерном обществе.

Отдельное внимание в данном параграфе уделяется вопросу о *допустимости принудительного прекращения корпоративных прав миноритарных акционеров* при принудительном выкупе ценных бумаг по требованию контролирующего акционера. Как известно, для гражданского (корпоративного) права в целом не характерно принудительное лишение участников гражданских правоотношений каких-либо субъективных прав. Вместе с тем гражданскому праву известен ряд особых институтов, представляющих собой исключение из этого правила (в частности, институт выплаты выделяющемуся собственнику стоимости его доли при невозможности выдела в натуре доли из имущества, находящегося в долевой собственности, институт принудительного изъятия имущества у собственника для государственных нужд).

Диссертант считает, что институт принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера относится к числу нетипичных, редко используемых в гражданском законодательстве институтов, существование которого

оправдано особыми политико-правовыми мотивами поддержания стабильности гражданского оборота в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля, соображениями минимизации количества юридических конфликтов (в данном случае корпоративных юридических конфликтов) и гармонизации законных интересов акционеров.

Во втором подпараграфе анализируются теоретические подходы к правовой природе принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера. Так, Г.А. Гаджиев квалифицирует институт вытеснения миноритарных акционеров в качестве ограничения субъективного права, суть которого заключается в принудительном изъятии (лишении) имущества миноритарного акционера¹. В настоящее время эта позиция нашла отражение в решениях Конституционного Суда Российской Федерации².

Противоположную позицию занимает, в частности, С.А. Бабкин, который считает, что возможность принудительного выкупа ценных бумаг контролирующим акционером заложена в самом субъективном праве миноритарного акционера, т.е. представляет собой уточнение содержания (границ) субъективного права миноритарного акционера³.

В диссертации делается вывод, что принудительный выкуп ценных бумаг по требованию контролирующего акционера представляет допустимое Конституцией Российской Федерации (ч. 3 ст. 55) и Гражданским кодексом Российской Федерации (п. 2 ст. 1) ограничение субъективных прав миноритарных акционеров. При этом институт

¹ См.: Гаджиев Г. Принципы права и право из принципов // Сравнительное конституционное обозрение. 2008. № 2.

² Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 03.07.2007 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».

³ Корпоративное право: Актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. В.А. Белова. М., 2009. С. 534–535.

принудительного выкупа не является способом более четкого определения (конкретизации) границ субъективного права акционера.

Также в данном параграфе автор анализирует вопрос *о допустимости квалификации принудительного отчуждения ценных бумаг миноритарных акционеров в качестве лишения имущества для государственных нужд* (ч. 3 ст. 35 Конституции Российской Федерации).

Диссертант солидаризуется с позицией Конституционного Суда Российской Федерации, который распространил действие апробированного многовековой практикой института принудительного отчуждения для государственных нужд на корпоративные отношения *по аналогии* для решения схожей по своей сути политико-правовой проблемы (допустимость принудительного прекращения прав участников гражданских отношений), но в иной области гражданско-правовых отношений – корпоративных отношениях.

Вторая глава «Порядок принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера» состоит из двух параграфов.

В первом параграфе рассматриваются общие вопросы порядка принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера.

Диссертант подробно рассматривает последовательность действий, связанных с направлением в акционерное общество требования о выкупе ценных бумаг:

- 1) мероприятия, предшествующие направлению в общество требования о выкупе;
- 2) направление обществом требования о выкупе ценных бумаг владельцам ценных бумаг, подлежащих выкупу;
- 3) составление списка владельцев выкупаемых ценных бумаг;
- 4) переход прав на выкупленные ценные бумаги к контролирующему акционеру.

Кроме того, диссертант анализирует проблемы, связанные с порядком принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера (судьба привилегированных акций общества, которые не обладают правом голоса в силу п. 5 ст. 32 Закона об акционерных обществах; принудительный выкуп ценных бумаг миноритарных акционеров, обремененных залогом), и обосновывает ряд предложений по совершенствованию действующего законодательства.

Второй параграф посвящен анализу теоретических и практических проблем, связанных с порядком принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера и состоит из трех подпараграфов.

В первом подпараграфе, характеризуя правовую природу требования контролирующего акционера о выкупе ценных бумаг миноритарных акционеров, диссертант полагает, что принудительный выкуп ценных бумаг миноритарных акционеров происходит на основании односторонней сделки, совершаемой контролирующим акционером в силу закона (п. 2 ст. 154 Гражданского кодекса Российской Федерации). При этом требование контролирующего акционера о принудительном выкупе ценных бумаг миноритарных акционеров представляет собой выражение воли контролирующего акционера на принудительное прекращение прав миноритарных акционеров.

Во втором подпараграфе диссертантом обосновывается, что совершенствование института принудительного выкупа ценных бумаг миноритарных акционеров требует разработки более широких критериев *отнесения тех или иных лиц к числу аффилированных*. В частности, целесообразно учесть опыт Европейского Союза, отраженный в Директиве Парламента и Совета Европы 2004/25/ЕС от 21 апреля 2004 г. о поглощениях путем размещения публичных предложений о покупке акций, в п. 1 ст. 5 которой использована не конструкция аффилированных лиц, а юридическая

конструкция держателя ценных бумаг и лиц, действующих с ним совместно (holder of securities and the person, acting with him).

В третьем подпараграфе проведен анализ теоретических и практических проблем, связанных с введением в действие института принудительного выкупа ценных бумаг у миноритарных акционеров по требованию контролирующего акционера: в частности, диссертантом анализируется целесообразность распространения правил о вытеснении на акционерные общества, в которых сверхвысокая концентрация корпоративного контроля сформировалась до вступления в силу главы XI.1 Закона об акционерных обществах.

Диссертант полагает справедливым распространение на такие акционерные общества правила о вытеснении, несмотря на дискуссионность такого законодательного решения.

Третья глава диссертационного исследования посвящена анализу гарантий реализации и защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров при принудительном выкупе их ценных бумаг по требованию контролирующего акционера и состоит из двух параграфов.

В первом параграфе диссертант подчеркивает важность обеспечения эффективной системы гарантий реализации и защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров. Контролирующий акционер в условиях сверхвысокой концентрации корпоративного контроля, несмотря на формально-юридическое равенство участников корпоративных отношений, имеет практически неограниченную возможность ущемлять права миноритарных акционеров, так как потенциальная возможность нарушения прав миноритариев заложена в самой системе управления акционерным обществом (принцип принятия решений большинством голосов).

В ситуации принудительного выкупа ценных бумаг по требованию контролирующего акционера миноритарные акционеры являются *слабой стороной* корпоративных отношений, а потому нуждаются в эффективной системе гарантий реализации и защиты своих прав и законных интересов.

Указанные тезисы диссертанта в этом вопросе базируются на общецивилистической доктрине о субъективных гражданских правах. Так, В.П. Грибановым отмечалось, что всякое право является ценностью не само по себе, а только при условии, что субъект права имеет возможность должным образом реализовать свое право в соответствии со своей волей и в своем интересе, а также защитить его в случае нарушения¹.

В диссертации обосновывается вывод о том, что в случае нарушения порядка принудительного выкупа акций миноритарных акционеров в качестве способа восстановления нарушенного права преимущественно должен использоваться механизм возмещения убытков.

Второй параграф состоит из пяти подпараграфов, в которых проведен анализ теоретических и практических проблем, связанных с гарантиями реализации и защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров при принудительном выкупе их ценных бумаг по требованию контролирующего акционера.

В первом подпараграфе диссертант анализирует проблему порядка оценки принудительно выкупаемых ценных бумаг. В отечественной юридической практике является типичной ситуация, когда различные оценщики приходят к разным, а иногда и взаимоисключающим результатам при оценке одних и тех же ценных бумаг, выкупаемых у миноритарных акционеров. Это в основном связано с тем, что нормы и правила, регулирующие вытеснение миноритарных акционеров, были некритично заимствованы российским законодателем без учета специфики иностранных правопорядков².

¹ См.: Грибанов В.П. Пределы осуществления и защиты гражданских прав // Осуществление и защита гражданских прав. М., 2000. С. 104.

² В частности, ориентированность соответствующего зарубежного законодательства на публичные компании, акции которых обращаются на организованных фондовых рынках (биржах), когда биржевые котировки могут быть приняты в качестве их текущей рыночной стоимости, применяемой для данных процедур.

Для решения проблемы обеспечения достоверности независимой оценки ценных бумаг миноритарных акционеров диссертант предлагает установить солидарную с контролирующим акционером ответственность независимого оценщика за ненадлежащую оценку выкупаемых ценных бумаг и (или) закрепить правило о назначении независимого оценщика миноритарными акционерами, но за счет контролирующего акционера.

Во втором подпараграфе рассматриваются проблемы, связанные с определением объекта оценки. В настоящее время независимым оценщиком определяется рыночная стоимость одной акции или иной ценной бумаги. Данное положение порождает неединообразное толкование закона: на практике оценивается либо стоимость одной акции в 100%м пакете акций, либо стоимость одной акции в миноритарном пакете акций, подлежащем выкупу. По мнению диссертанта, для выявления объективной оценки выкупаемых ценных бумаг рыночная стоимость должна определяться вне зависимости от размера выкупаемого пакета акций, т.е. рыночная стоимость одной акции, определяемая оценщиком, не должна подлежать корректировке на миноритарный или контролирующий характер пакета, в составе которого проводится оценка.

В третьем подпараграфе рассмотрены проблемы, связанные с проверкой (экспертизой) отчетов независимых оценщиков. По мнению диссертанта, в настоящее время нет каких-либо законодательных запретов на проведение саморегулируемыми организациями проверки отчетов независимых оценщиков не только в случаях, предусмотренных ст. 7 Закона от 5 января 2006 г. № 7-ФЗ. Обращение в саморегулируемую организацию для проведения проверки отчета независимого оценщика является правом, а не обязанностью стороны, участвующей в споре по вопросу об оценке стоимости ценных бумаг при их принудительном выкупе у миноритарных акционеров.

В четвертом подпараграфе рассмотрены выявленные судебно-арбитражной практикой пробелы в законодательстве в части реализации

права миноритарных акционеров на информацию, связанную с определением цены выкупленных акций. По мнению диссертанта, на практике целесообразно порядок предоставления информации миноритарному акционеру после принудительного выкупа ценных бумаг регламентировать непосредственно в Законе об акционерных обществах.

В пятом подпараграфе уделено внимание научному анализу налоговых последствий принудительного выкупа акций миноритарных акционеров. В настоящее время актуальным является вопрос о том, образуется ли доход у миноритарных акционеров в связи с состоявшимся выкупом их ценных бумаг и, следовательно, должны ли они уплатить налог на доходы физических лиц. По мнению диссертанта, денежные средства, которые получают миноритарные акционеры при принудительном выкупе их ценных бумаг, нельзя отнести к доходам с точки зрения налогового законодательства, поскольку, во-первых, данные денежные средства не увеличивают имущественное состояние налогоплательщика, а лишь приводят его в равновесие, а во-вторых, отчуждение ценных бумаг происходит помимо воли миноритарного акционера.

Исключение могут составлять случаи, когда миноритарным акционерам выплачиваются денежные средства, превышающие рыночную стоимость ценных бумаг.

ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Споры, связанные с оценкой стоимости ценных бумаг при их принудительном выкупе у миноритарных акционеров: российская практика и зарубежный опыт // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2010. № 5. С. 67–74 (0,6 п.л.).
2. Налогово-правовые последствия принудительного выкупа акций миноритарных акционеров // Журнал российского права. 2011. № 3. С. 25–32 (0,6 п.л.).

3. Роль Конституционного Суда в защите прав миноритарных акционеров (в соавторстве с А.В. Габовым) // Закон. 2012. № 1. С. 108–131 (1,7 п.л.).

4. Корпоративные споры, связанные с принудительным выкупом акций миноритарных акционеров // Комментарий судебной-арбитражной практики. Вып. 16 / под ред. В.Ф. Яковлева. М.: Юрид. лит., 2009. С. 47–60 (0,7 п.л.).

5. Споры, связанные с оценкой стоимости ценных бумаг при их принудительном выкупе у миноритарных акционеров // Комментарий судебной-арбитражной практики. Вып. 17 / под ред. В.Ф. Яковлева. М.: Юрид. лит., 2010. С. 27–37 (0,5 п.л.).