



# **РЕФОРМИРОВАНИЕ ПОДХОДОВ К ПРИНУДИТЕЛЬНОМУ ВЫКУПУ (НА ОСНОВАНИИ ДОКЛАДА ЦБ РФ)**

**СОРОКИН  
СЕРГЕЙ**

---

# СОРОКИН СЕРГЕЙ ВИКТОРОВИЧ

Заместитель руководителя АО «ИКТ»

**Эксперт по процедуре консолидации  
100% акций в руках 1 акционера**

- ✓ является аттестованным участником рынка ценных бумаг
- ✓ экспертом в области корпоративного права и управления ценными бумагами с опытом работы более 13 лет
- ✓ входит в состав Совета директоров Национальной ассоциации корпоративных юристов
- ✓ постоянный спикер крупнейших корпоративных форумов и конференций
- ✓ семинары с его участием прошли в более чем 50 крупнейших городах страны
- ✓ более 1000 корпоративных юристов посетили его онлайн и офлайн мероприятия





---

Сергей Сорокин помогает среднему и крупному бизнесу на практике реализовать возможности, которые предоставляет действующее законодательство

Многие из 2000 собственников компаний, с которыми Сергей Сорокин провел переговоры, готовы рекомендовать его как надежного и профессионального консультанта

Сергей Сорокин является автором статей и публикаций в ключевых периодических изданиях и средствах массовой информации



# Сергей Сорокин

– резидент Бизнес-школы Skolkovo

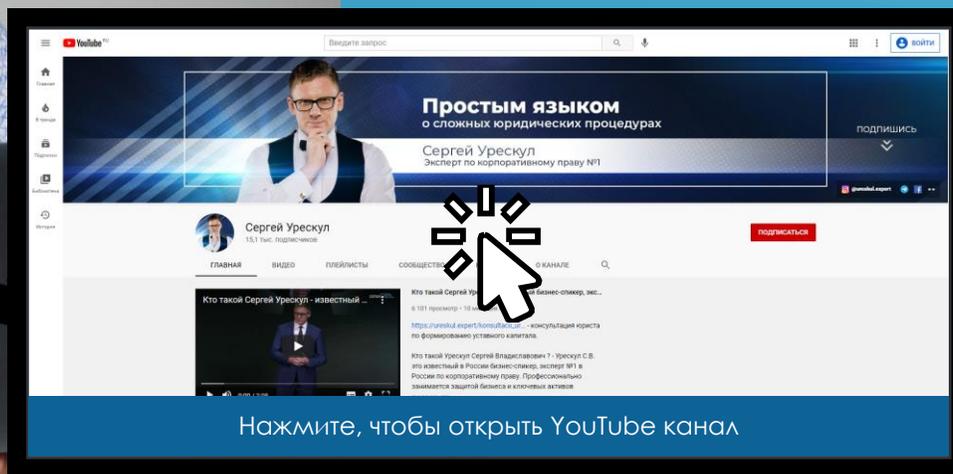
С 2015 года выступает на одном из крупнейших событий корпоративного права – общероссийской конференции корпоративных юристов в качестве ведущего преподавателя по теме развития инвестиционной привлекательности бизнеса через механизмы вытеснения миноритарных акционеров



Канал руководителя Института  
Корпоративных Технологий, эксперта  
по безопасности бизнеса и защите  
активов **Сергея Урескул.**



Наведите сканер телефона,  
чтобы перейти на YouTube  
канал Урескул Сергея



## НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫЕ АКТЫ И ИНЫЕ ИСТОЧНИКИ:

1. Конституция Российской Федерации
2. «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 N 51-ФЗ
3. «Арбитражный процессуальный кодекс РФ» от 24.07.2002 N 95-ФЗ
4. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»
5. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»
6. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской РФ от 13.09.2011 № 443 / 11
7. Определении Конституционного Суда РФ от 19.07.2016 N 1552-О "Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Казакова Кирилла Викторовича на нарушение его конституционных прав п. 6 ст. 84.7 Федерального закона "Об акционерных обществах»
8. Доклад Банка России от 25.01.2021 «О реформировании подходов к осуществлению принудительного выкупа ценных бумаг»

# SQUEEZE-OUT В МИРЕ

## Страна / Порог для принудительного выкупа

Аргентина 95%  
Австралия 90%  
Австрия 90%  
Бельгия 95%  
Бермуды 90%  
Бразилия 95%  
Британские Виргинские острова 90%  
Канада 2/3  
Китай Нет принудительного выкупа  
Республика Чехия 90%  
Франция 95%  
Германия 95%  
Гернси 90%  
Гонконг 90%  
Индия Нет принудительного выкупа  
Индонезия Нет принудительного выкупа  
Израиль 95%  
Италия 95%  
Япония 2/3

## Страна / Порог для принудительного выкупа

Джерси 90%  
Кувейт Нет принудительного выкупа  
Малайзия 90%  
Мексика Нет принудительного выкупа  
Нидерланды 95%  
Португалия 90%  
Россия 95%  
Саудовская Аравия Нет принудительного выкупа  
Сингапур 90%  
Южная Африка 90%  
Южная Корея 95%  
Испания 90%  
Швеция 90%  
Швейцария 90%  
Тайвань 2/3  
Таиланд Нет принудительного выкупа  
Турция 98%  
Великобритания 90%  
Соединенные Штаты > 50%  
Вьетнам Нет принудительного выкупа

Технология принудительного выкупа акций:

ст. 84.8 ФЗ "Об акционерных обществах":

- свыше 95%
- направленная оферта, по которой куплено не менее 10%
- выкуп по рыночной стоимости

# ИНСТИТУТ ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА ЦЕННЫХ БУМАГ

Для чего владельцам контрольного пакета (и даже 96-97%) проводить выкуп:

- Выплата рыночной стоимости акционерам в неудобный момент
- Продажа миноритарного пакета нелояльным инвесторам, конкурентам (даже в обход преимущественного права, зафиксированного в уставе).
- Сложность одобрения сделок с заинтересованностью.
- Появление в реестре акционеров государства.
- Оспаривание решений собраний акционеров за последние несколько лет.
- Утрата контроля над обществом.
- Субсидиарная ответственность менеджмента
- Невозможность получения всей прибыли через дивиденды
- Продажа компании с дисконтом

# ИНСТИТУТ ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА ЦЕННЫХ БУМАГ

Банк России в 2021 г. выпустил **Доклад о реформировании подходов к осуществлению принудительного выкупа ценных бумаг в публичных акционерных обществах**, с целью обсуждения процедуры реализации выкупа акций мажоритарным акционером у миноритарных акционеров в соответствии с нормами главы XI.1 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее - Закон об АО). В настоящее время государственный **надзор** над правомерностью реализации данных процедур **осуществляется Банком России**.

**Смысл** данных процедур заключается **в оптимизации системы управления в обществе и владении бизнесом**. Они позволяют мажоритарному акционеру или группе аффилированных между собой акционеров, которые в результате реализации добровольного или обязательного предложения сконцентрировали сверхвысокое количество акций (более 95 %), завершить консолидацию, выкупив у миноритарных акционеров оставшиеся акции путем направления им требования о выкупе.

**Миноритарные акционеры**, направляющие требование о выкупе принадлежащих им акций также **не могут установить стоимость выкупаемых ценных бумаг произвольно**. Как указано в Определении Конституционного Суда РФ от 19.07.2016 N 1552-О "Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Казакова Кирилла Викторовича на нарушение его конституционных прав пунктом 6 статьи 84.7 Федерального закона "Об акционерных обществах", такая стоимость **не может быть установлена миноритарными акционерами произвольно, без учета рыночной стоимости таких акций**, определенной профессиональным оценщиком (для акций не обращающихся на организованных торгах или обращающихся на организованных торгах менее чем шесть месяцев) или организатором торгов (для акций, обращающихся на организованных торгах более шести месяцев).

# ИНСТИТУТ ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА ЦЕННЫХ БУМАГ

Цена выкупа также **не может быть ниже**:

- цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного предложения о приобретении всех ценных бумаг публичного общества или обязательного предложения, в результате которого приобретено более 95% голосующих акций публичного общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам;
- наибольшей цены, по которой мажоритарный акционер или его аффилированные лица приобрели либо обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения;
- цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного предложения в соответствии с положениями п. 1.1 ст. 84.8 Закона об АО в случае осуществления выкупа по требованию мажоритарного акционера.

# ОПЫТ ЕВРОПЕЙСКИХ ГОСУДАРСТВ В РЕГУЛИРОВАНИИ ПРОЦЕДУРЫ

Банк России в своем докладе **анализирует опыт европейских государств** по реализации различных процедур, направленных на консолидацию владения акционерным обществом в одних руках.

Главным **принципом**, которому соответствует данный опыт, можно назвать **судебный контроль за соблюдением прав** миноритарных акционеров при осуществлении консолидации акций мажоритарием.

Европейское законодательство **более лояльно**, нежели российское, подходит к определению перечня оснований возникновения права мажоритарного акционера осуществить консолидацию акций.

# ОПЫТ ЕВРОПЕЙСКИХ ГОСУДАРСТВ В РЕГУЛИРОВАНИИ ПРОЦЕДУРЫ

Европейское регулирование в данной области основывается на принципах **Директивы 2004 / 25 / ЕС Европейского парламента и Совета от 21.04.2004 г. о поглощениях** (далее – Директива о поглощениях).

Директива о поглощениях рассматривает **право на принудительный выкуп как логическое завершение процедуры поглощения компании** (takeover) в случае, если мажоритарный акционер в ходе публичного предложения приобрел подавляющую часть акций компании, однако часть акционеров все же отказалась продать ему свои акции.

Вместе с тем, Директивой о поглощениях такое же **право предоставляется и иному лицу**, владеющему ценными бумагами, предоставляющими **не менее чем 90%** прав голоса поглощаемой компании, хотя иногда и **этот порог может быть снижен**.

# ЗАЩИТА ПРАВ МИНОРИТАРИЕВ ПО РОССИЙСКОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

Законодательство России при выкупе акций по требованию мажоритарного акционера **предусматривает только один способ защиты прав** миноритарных акционеров - в виде **судебного оспаривания** рыночной стоимости выкупленных акций в течение полугода с того момента когда они узнали или должны были узнать о выкупе у них акций.

При этом заявление подобных требований в **суд не приостанавливает и не отменяет реализацию процедуры выкупа**, она в любом случае должна быть реализована.

# НЕДОСТАТКИ ПРОЦЕДУРЫ ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА ПО МНЕНИЮ БАНКА РОССИИ

- **Проблема определения рыночной стоимости выкупаемых акций;**
- **Возможная** по российскому законодательству **консолидация** в руках группы аффилированных между собой акционеров **не означает освобождение общества от обязательств** по проведению определенных корпоративных процедур;
- **Мажоритарии не всегда используют** для достижения контроля над обществом **механизмы открыто заявленной консолидации**, или, наоборот, **по независящим от них причинам не могут соблюсти требования закона**, необходимые для завершения консолидации, но тем не менее концентрирует значительный объем акций в своих руках.
- **Вызывает вопрос возможность внесудебного лишения прав** акционеров на свои акции, которая противоречит нормам ст. 35 Конституции Российской Федерации.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

1. Рассмотреть **вопрос предоставления по нормам российского законодательства возможности предоставления мажоритарному акционеру, владеющему более 95% общего количества голосующих акций публичного общества, права на принудительное вытеснение миноритарных акционеров, независимо от того, каким способом мажоритарный акционер приобретал указанный уровень контроля.**

Регулятор рассматривает такую возможность для лиц, приобретавших акции не в результате публичной оферты, а например, в результате совершения сделок или по иным законным основаниям. В этих случаях, по мнению Банка России, право консолидации следует предоставить только одному лицу, а не группе аффилированных лиц. Вопросы правомерности консолидации акций должен решать суд.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

2. Увязать право на принудительный выкуп с **долгосрочной стратегией развития компании**, предусматривающей концентрацию контроля, сокращение издержек и вытеснение миноритарных акционеров, отказ от публичного статуса и раскрытия информации, прекращение листинга акций.

Подтверждением наличия долгосрочной стратегии развития, по мнению регулятора, может служить проведение двух годовых общих собраний акционеров подряд.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

3. Предоставление права суду исследовать **наличие у лица права требовать выкупа ценных бумаг**, в том числе осуществлять **проверку факта приобретения** мажоритарным акционером не менее 10% голосующих акций на основании добровольного или обязательного предложения, обеспечивать определение справедливой цены выкупа ценных бумаг для миноритарных акционеров, а также **определять справедливость иных условий осуществления выкупа**, отсутствие **иных нарушений и злоупотреблений**, исключение **«квазиказначейских» акций**.

Начало процедуры выкупа ценных бумаг в таком случае может быть обусловлено вынесением судебного акта, определяющего справедливую цену выкупа, справедливости иных условий осуществления выкупа и подтверждающего наличие права мажоритарного акционера требовать выкупа ценных бумаг.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

## 4. Для рассмотрения подобных исков Банк России **предлагает создать специализированные суды.**

При этом Банк России не указывает, к системе каких судов они должны быть отнесены, будут ли это суды в структуре арбитражного суда или самостоятельная разновидность судов.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

**5.** Возможность распространения соответствующих правил главы XI. 1 Закона об АО, в том числе обязанности по направлению обязательного предложения и права осуществить принудительный выкуп ценных бумаг, **на лиц, которые получают определенный уровень контроля**, независимо от того, каким образом (прямо или косвенно, через подконтрольных лиц или на основании заключения сделок, самостоятельно или совместно с иными лицами) такие лица распоряжаются голосами, приходящимися на голосующие акции публичного общества.

**Контроль за соблюдением данного условия предлагается возложить либо на суд, либо на Банк России.**

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

6. Возможность установления справедливой рыночной стоимости выкупаемых акций **только в рамках реализации предварительного судебного контроля** за осуществлением консолидации акций. При этом Банк России предлагает отнести к компетенции суда **привлечение оценщика** (оценочной компании) для определения рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, а также **рассмотрение и утверждение результатов** проведенной оценки.

Для этих целей судом могут дополнительно привлекаться эксперты.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

7. Либо альтернативный вариант в виде предоставления **права самому Банку России избирать оценщика** (оценочную компанию) **на основании тендера** с возложением затрат на проведение данных процедур и оплату проведения оценки на мажоритарного акционера.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

8. В качестве дополнительного механизма, способствующего определению справедливой цены выкупа акций, Банк России называет **привлечение к данной процедуре независимых членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, ценные бумаги которого выкупаются.**

Рассматривается возможность именно им поручить утвердить независимого оценщика для оценки стоимости выкупаемых акций, а после на основании его заключения об оценке единогласно или большинством голосов определить стоимость выкупа ценных бумаг. При отсутствии в обществе трех и более независимых членов совета директоров (наблюдательного совета) возможно принятие соответствующих решений единогласно всеми членами совета директоров (наблюдательного совета) общества, ценные бумаги которого подлежат выкупу.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

9. Поэтому Банк России **предлагает на законодательном уровне закрепить** такой **порядок проведения оценки**, который бы защищал экономически более слабую сторону, то есть миноритарных акционеров, и определял бы стоимость для всех ценных бумаг общества **одинаково для всех акционеров.**

Оценка стоимости одной выкупаемой ценной бумаги **должна осуществляться из расчета 100 %-ного пакета** (Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 13.09.2011 № 443 / 11). Однако на практике встречались случаи, когда ценные бумаги оценивались с поправкой на миноритарность, что служило **занижению выкупной цены.**

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

**10.** Банк России предлагает установить в законе дату, на которую производится оценка рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, **не ранее двух месяцев до даты направления требования о выкупе ценных бумаг.** Это будет дата, предшествующая дате начала процедуры консолидации.

Сейчас в соответствии со статьей 12 **Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»** итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, **признается достоверной и рекомендуемой** для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное. Такая дата **может существенно отличаться** как от даты составления отчета об оценке, так и от даты направления мажоритарным акционером требования о выкупе ценных бумаг.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

1. Регулятор предлагает установить **прямую обязанность мажоритария выплатить разницу** между стоимостью ценных бумаг, определенную судом и ранее им самим при направлении требования о выкупе, всем лицам, у которых были выкуплены ценные бумаги.

**Действующее законодательство** такого механизма в отношении акционеров, ценные бумаги которых были выкуплены, но которые не обратились в суд, **не предусматривает.**

При этом предлагается, что такая **обязанность будет реализовываться** после вступления соответствующего решения суда в силу и после извещения лиц, акции которых были выкуплены, и направления такими лицами заявлений о выплате им разницы в стоимости выкупленных ценных бумаг.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА КОНСОЛИДАЦИЮ

12. Банк России предлагает **законодательно закрепить возможность использовать для расчетов с акционерами специальный регистраторский счет**, а для расчетов с акционерами, права которых на выкупаемые ценные бумаги учитываются в депозитарии - **специальный депозитарный счет**, открываемый центральным депозитарием.

Данные возможности предполагается предоставить **дополнительно** к существующей возможности расчета через депозит нотариуса.

## СПОСОБЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ, КОТОРЫЕ ИСПОЛЬЗУЮТСЯ В ДРУГИХ СТРАНАХ:

1. Контроль корпоративных мероприятий, проходящих ДО принудительного выкупа.
2. Возможность объединения миноритарных акционеров для защиты интересов (включая распространение решения суда в части компенсаций даже по одному иску автоматически на всех миноритарных акционеров).
3. Револьверное (встречное) предложение.
4. Субсидиарная ответственность менеджмента.

## 6 СПОСОБОВ РАССТАТЬСЯ С МИНОРИТАРНЫМИ АКЦИОНЕРАМИ, ПОМИМО СТ. 84.8 ФЗ "ОБ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ"

Способ	Цена выкупа	Возможность выкупить у всех	Законность	Практическая реализация
Покупка в рамках переговоров	Договорная	Нет	Законно	Работает на практике
Выкуп в рамках ст. 75 ФЗ "об акционерных обществах"	Рыночная	Нет	Законно	Работает на практике
Исключение на основе ст. 67 ГК РФ	Рыночная	Да	Законно	Практически не работает
Реорганизация в ООО с одновременным исключением акционеров	Любая	Да	Незаконно (письмо ЦБ от 1.02.2019)	Не работает
Признать выморочным и купить с торгов	Рыночная	Нет	Да	Практически не работает
Банкротство, ликвидация, перевод активов	Рыночная	да	Законно при правильной реализации	Используется редко



ИНСТИТУТ КОРПОРАТИВНЫХ  
ТЕХНОЛОГИЙ

# Сорокин Сергей Викторович

Заместитель руководителя  
Института Корпоративных Технологий

 +7 (918) 499-90-55

 [sorokin@gik.ru](mailto:sorokin@gik.ru)

