

## БАНКОВСКАЯ ГАРАНТИЯ ПО ПУБЛИЧНОЙ ОФЕРТЕ – ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ НЕДОРАЗУМЕНИЕ

*АНДРЕЙ ГЛУШЕЦКИЙ, Доктор экономических наук, Профессор*

Правила приобретения крупных пакетов голосующих акций открытого акционерного общества, вступившие в действие с 1 июля 2006 года<sup>□</sup>, применяются уже более двух лет. За это время был выявлен ряд проблем, связанных с толкованием и применением отдельных положений указанных новелл.

Специалисты ЗАО «Центр деловой информации еженедельника «Экономика и жизнь», оказавшие услуги большому числу клиентов (как акционерных обществ, так и приобретателей крупных пакетов акций) по реализации процедур, предусмотренных новой главой Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО), имеют большой опыт в разрешении этих проблем.

В этой связи хотелось бы обсудить несколько наиболее острых проблем, связанных с направлением обязательного предложения, а именно:

- подлежат ли включению в число потенциальных акцептантов аффилированные с оферентом лица?
- насколько необходима банковская гарантия в процедуре поглощения?
- правовые последствия совершения сделок по приобретению акций с отступлением от процедур, предусмотренных главой XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах».

### **Обязательное предложение о приобретении акций: проблемы исполнения**

Конструкция обязательного предложения — механизм, обеспечивающий защиту экономических интересов акционеров открытого акционерного общества в условиях, когда в нем происходит нарастание корпоративного контроля со стороны одного из акционеров или группы аффилированных лиц. В этой ситуации акционерам законодательно обеспечивается возможность возврата их инвестиции. Лицо, приобретшее самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами более 30, 50 и 75 процентов голосующих акций общества, обязано направить публичную оферту о покупке всех оставшихся ценных бумаг общества определенных видов, категорий и типов. Акционеры, которые видят угрозу своим экономическим интересам в нарастающей концентрации корпоративного контроля, могут покинуть компанию и вернуть свои инвестиции по цене не ниже текущей рыночной.

Обязательное и добровольное предложение являются «публичной офертой, адресованной акционерам - владельцам акций соответствующих

категорий (типов), о приобретении принадлежащих им акций открытого общества» (п. 1 ст. 84.1, п. 1 ст. 84.2 ФЗ «Об АО»). Публичной офертой является «содержащее все существенные условия договора предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется» (п. 2 ст. 437 ГК РФ).

Обязательное предложение призвано защищать интересы не отдельных групп акционеров, а всех акционеров общества. Если исходить из этих позиций следует признать, что лица, аффилированные с оферентом, имеют возможность акцептировать данную публичную оферту. То обстоятельство, что часть акционеров аффилирована с оферентом, не лишает их собственного экономического интереса. Они остаются самостоятельными субъектами гражданских (корпоративных) правоотношений, действующими по своей воле и в своем интересе.

Некоторые комментарии предлагают исключать аффилированных лиц из числа возможных акцептантов. Сторонники этой точки зрения ссылаются на п. 1 ст. 84.1 ФЗ об АО, где сказано, что добровольное предложение направляется лицом, которое имеет намерение приобрести более 30 процентов общего количества обыкновенных акций и привилегированных акций открытого общества, предоставляющих право голоса в соответствии с п. 5 ст. 32 названного Закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, и п. 1 ст. 84.2, где установлено, что обязательное предложение направляется лицом, которое приобрело более 30 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в п. 1 ст. 84.1, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам. Исходя из этого, приходят к выводу, что акции, принадлежащие аффилированным лицам оферента, исключаются из числа тех, которым адресована публичная оферта. Она делается в отношении акций, не принадлежащих оференту и его аффилированным лицам.

Высказывается мнение, что законодатель рассматривает круг аффилированных лиц в качестве «единого субъекта, и именно совокупное владение ценными бумагами наделяет данного субъекта правами и обязанностями, предусмотренными главой XI.1 ФЗ об АО»<sup>□</sup>.

В опровержение этой точки зрения можно привести следующие аргументы.

Нельзя смешивать два самостоятельных вопроса: определение оснований, в силу которых у акционера возникает обязанность направить публичную оферту о

приобретении всех акций общества;

определение круга лиц, которые имеют право акцептировать эту оферту.

Законодатель расширил перечень оснований, в силу которых у акционера в процессе поглощения возникает соответствующая обязанность. Она возникает у него не только в случае, когда он самостоятельно приобрел крупные пакеты голосующих акций общества, но и случае если ему с учетом акций его аффилированных лиц стало принадлежать значительное количество ценных бумаг.

Однако, акционерный закон не предусматривает исключений, сужающий круг лиц имеющих право на акцепт публичной оферты. То, что акции аффилированных лиц также учитываются в числе оснований для направления конкретным акционером публичной оферты, не лишает владельцев этих ценных бумаг прав на акцепт данной оферты.

Нельзя согласиться с процитированной выше точкой зрения, что аффилированные лица рассматриваются как некий единый субъект гражданских правоотношений. Такого субъекта гражданского права действующее законодательство не знает. Обязанность направить оферту возникает не у совокупности лиц, а у конкретного акционера, совершившего сделку по приобретению ценных бумаг.

Рассматриваемый подход лишает акционеров, аффилированных с «поглотителем», возможности защищать собственные экономические интересы, превращая их в безвольный придаток оферента. Перефразируя классика можно воскликнуть: «Кто я? Тварь аффилированная или право имею!».

Он ведет к злоупотреблениям. Допустим, некое лицо приобрело 76 процентов акций ОАО. В обществе остался акционер, владеющий 24 процентами акций. Достаточно установить с ним аффилированность по какому-либо из оснований (например, приобрести 20 процентов акций или долей в уставном капитале этого лица, что может обойтись существенно дешевле, чем приобретение 24 процентов акций открытого общества), и необходимость делать обязательное предложение о возврате ему инвестиций якобы отпадает. Как представляется, установление аффилированности не лишает акционеров права на защиту собственных экономических интересов.

Во-вторых, рассматриваемый подход не соответствует природе публичной оферты как предложения заключить договор «с любым, кто отзовется» (п. 2 ст. 437 ГК РФ). Исходя из этого следует толковать положения ФЗ об АО о том, что оферта адресуется «акционерам - владельцам акций соответствующих категорий (типов)» (п. 1 ст. 84.1) или «всем владельцам соответствующих ценных бумаг» (абз. 2 п. 1 ст. 84.2). Публичную оферту о приобретении акций ОАО (добровольное или обязательное предложение) вправе принять любой акционер общества — владелец ценных бумаг, в

отношении которых сделана эта оферта.

### **Публичная оферта и банковская гарантия или как обеспечить несуществующее обязательство перед неизвестным кредитором**

Банковская гарантия прикладывается к добровольному предложению о приобретении акций открытого общества (п.5 ст.84.1), к обязательному предложению о приобретении акций открытого общества (п. 3 ст. 84.2 ФЗ об АО), уведомлению о наличии у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг (п. 3 ст. 84.7 ФЗ об АО).

Банковская гарантия обеспечивает обязательство приобретателя акций оплатить прежним владельцам ценных бумаг цену проданных акции.

Банковская гарантия, сопровождающая публичную оферту, — новая для российского права конструкция. Зарубежные правовые порядки, регулирующие процедуры поглощения компаний путем приобретения крупных пакетов акций, не предусматривают такого способа обеспечения обязательств по оплате ценных бумаг. В литературе дается объяснение, почему отечественный законодатель предпринял такой нестандартный шаг.

Применение такого способа обеспечения обязательства оферента по оплате приобретаемых ценных бумаг позволяет построить порядок взаиморасчетов по принципу «сначала ценные бумаги, потом их оплата». Эффективность такого порядка взаиморасчетов будет проанализирована ниже.

Однако более существенным для включения банковской гарантии в институт поглощения является другой аспект. По мнению разработчиков закона, «банковская гарантия, сопровождающая направление предложения, призвана выступить своеобразным индикатором серьезности намерений лица, заявляющего о желании приобрести крупный пакет акций, а также своего рода фильтром, отсекающим от использования института поглощения тех, чье имущественное положение не позволяет приобрести те или иные ценные бумаги»<sup>1</sup>. «Банк, выдавая банковскую гарантию, отразит рискованность подобной операции либо в размере вознаграждения, взимаемого за выдачу гарантии, либо в механизме регресса, однако в любом случае банк вряд ли будет выдавать гарантии неплатежеспособным клиентам, тем самым банк проведет некое предварительное отсеивание неплатежеспособных или недобросовестных участников гражданского оборота»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Глава XI.1 Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»: «Приобретение более 30 процентов акций открытого общества», введена в действие Федеральным законом от 5 января 2006 года № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации». В статье под акциями общества, если не указано иное, понимаются обыкновенные акции и привилегированные акции открытого об-

Авторы проекта закона рассматривали дороговизну банковской гарантии как достоинство, позволяющее отсечь несостоятельных или недобросовестных оферентов. Практика показала, что эта логика оказалась не жизненной.

Опыт консультанта, сформировавшийся на основе контактов с большим количеством потенциальных приобретателей крупных пакетов акций, выявил следующее. Большая часть из них озабочена тем, как впоследствии избежать необходимости направить обязательное предложение. Пункт 8 ст. 84.2 ФЗ «Об АО» дает для этого массу возможностей (в нем установлены исключения, когда приобретатель крупных пакетов акций освобождается от обязанности направить обязательное предложение). Недостаточно состоятельные приобретатели идут по пути использования исключений, предусмотренных законом. Прежде всего, активно применяется механизм, когда «посредником» в сделках по приобретению ценных бумаг выступает лицо, аффилированное с покупателем (приобретение акций посредством передачи их лицу его аффилированным лицом освобождает приобретателя от обязанности направить обязательное предложение). Дороговизна банковской гарантии является решающим фактором, отталкивающим потенциальных покупателей крупных пакетов акций от направления обязательного предложения<sup>1</sup>. Это стало причиной меньшей востребованности обязательного предложения как механизма защиты экономических интересов акционеров в условиях поглощения компании.

Уже на стадии обсуждения проекта гл. XI.1 ФЗ «Об АО» было обращено внимание на несоответствие юридической сущности банковской гарантии как способа обеспечения обязательства и природы добровольного и обязательного предложения как разновидностей публичной оферты. Конструкция банковской гарантии, предусмотренная РФ, во-первых, призвана обеспечить определенное обязательство. Во-вторых, ее признаком является «адресность», то есть определенный круг бенефициаров – кредиторов по основному обязательству. Как справедливо отмечалось комментаторами данной главы, «...в Кодексе банковская гарантия сконструирована как акцессорное исполнение скорее единичного, уже наличного, а потому, видимо, уже так или иначе формализованного (поименованного) обеспечиваемого обязательства. При том, что ГК РФ *expressis verbis* не исключает выдачу банковской гарантии в обеспечение исполнения будущего обязательства, а тем более обязательств, особенно с еще непоименованным кругом бенефициаров по банковской гарантии, все же буквальное прочтение ГК РФ ориентирует на очень узкое понимание института банковской гарантии, на

<sup>1</sup>щества, предоставляющие право голоса согласно с п. 5 ст. 32 ФЗ «Об АО», а в соответствующих случаях – также ценные бумаги, конвертируемые в такие акции.

что разработчикам Закона неоднократно указывалось. Однако в акционерном законе был сделан осознанный выбор, возможно, и приводящий к некоторой несогласованности концептуальных моделей банковской гарантии — зафиксированной в ГК РФ и нашедшей отражение в акционерном законе»<sup>2</sup>.

Попытка использовать банковскую гарантию применительно к публичной оферте породила целый ряд проблем:

- невозможность в ней заранее указать бенефициара или выдать каждому бенефициару подлинник банковской гарантии;

- в момент направления публичной оферты (добровольного или обязательного предложения) нельзя определить сумму обязательств по гарантии.

Как обеспечить то, не знаю что, перед тем, не знаю кем?

Как отмечалось, добровольное и обязательное предложение – это публичные оферты, адресованные неопределенному кругу лиц. Публичная оферта делается для публики, то есть широкого и заранее не ограниченного круга лиц. В банковской гарантии необходимо указать конкретного бенефициара, а в случае отсутствия такого указания - выдать бенефициару подлинник гарантии.

Именно на такой позиции основывается судебная практика. Согласно п. 8 Обзора практики разрешения споров, связанных с применением норм Гражданского кодекса Российской Федерации о банковской гарантии, (Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 15 января 1998 года № 27) отсутствие в банковской гарантии указания бенефициара, которому она выдана, не является основанием для признания ее недействительной. При отсутствии такого указания обязательство по гарантии должно исполняться в пользу кредитора (бенефициара), предъявившего гаранту подлинник банковской гарантии.

Однако не представляется возможным выполнить любое из этих условий в отношении по публичной оферте (добровольному или обязательному предложению). В момент получения банковской гарантии в ней нельзя указать перечень бенефициаров, поскольку это неопределенный круг лиц. Невозможно выдать каждому акцептанту свой подлинник банковской гарантии на сумму обязательства по выкупу принадлежащих ему акций. На практике выписывается банковская гарантия без указания бенефициаров, экземпляр которой прилагается к публичной оферте, передаваемой эмитенту.

Как определить размер несуществующего обязательства?

Получение банковской гарантии значительно повышает дополнительные расходы, не связанные непосредственно с возвратом инвестиций, что делает данный защитный механизм менее эффективным. Сложившаяся практика выдачи банковских гарантий подпадает под следующий алгоритм. На сумму

представляемой гарантии банк требует внесения беспроцентного депозита. Если у оферента нет собственных средств, то банк предоставляет ему кредит под 20 процентов годовых, сумма кредита также вносится в беспроцентный депозит. Отдельно оплачивается гарантия (до 1,5 процента от ее суммы). В силу дороговизны гарантии, ее сумма имеет существенное значение. Необоснованное завышение ее размера ложится значительными дополнительными издержками на лицо, обязанное осуществить возврат инвестиций остальным акционерам. Поэтому стала особенно актуальной проблема определения суммы банковской гарантии.

Банковская гарантия, согласно § 6 гл. ГК РФ, относится к способам обеспечения обязательства. Согласно ч. 1 ст. 369 ГК РФ банковская гарантия обеспечивает надлежащее исполнение принципалом его обязательства перед бенефициаром (основного обязательства). Выдача банковской гарантии — односторонняя сделка, совершаемая гарантом по просьбе принципала (должника в основном обязательстве): в силу банковской гарантии банк, иное кредитное учреждение или страховая организация (гарант) дают по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате (ст. 368 ГК РФ).

Предусмотренное банковской гарантией обязательство гаранта перед бенефициаром ограничивается уплатой суммы, на которую выдана гарантия (п. 1 ст. 377 ГК РФ). Должник по основному обязательству в своей просьбе определяет размер указанной суммы. Сумма гарантии может соответствовать как всему основному обязательству, так и его части. Допустимо, что сумма банковской гарантии превышает сумму основного обязательства с учетом штрафов и неустоек. Согласно правилам, установленным ГК РФ, сумма гарантии определяется оферентом самостоятельно или является результатом его соглашения с кредитором.

В главе XI.1 ФЗ об АО предпринята попытка адаптировать институт банковской гарантии к отношениям по поводу публичной оферты. Закон содержит специальную по отношению к Кодексу норму в отношении суммы гарантии. К публичной оферте должна быть приложена банковская гарантия, которая должна предусматривать обязательство гаранта уплатить прежним владельцам ценных бумаг цену проданных ценных бумаг в случае неисполнения лицом, направившим добровольное предложение, обязанности оплатить в срок приобретаемые ценные бумаги (п. 5 ст. 84.1, п. 3 ст. 84.2 ФЗ об АО). Однако такая попытка оказалась неэффективной. По правилам гл. XI.1 ФЗ об АО банковскую гарантию необходимо выдать предварительно, до направления оферты

эмитенту и потенциальным акцептантам. При этом она должна соответствовать цене проданных ценных бумаг, а не бумаг, которые потенциально могут быть приобретены оферентом. Акция считается проданной даже не в тот момент, когда был заключен договор о ее продаже (согласно п. 5 ст. 84.3 — последний день срока действия публичной оферты), а в момент зачисления акции на лицевой счет (счет депо) приобретателя в реестре (депозитарии). Таким образом, количество проданных ценных бумаг и соответственно размер обязательства по их оплате будут известны спустя несколько месяцев после получения банковской гарантии.

Как представляется, специальная норма Закона об АО оказалась, мягко говоря, неразумной. Сумма банковской гарантии должна соответствовать тому обязательству, размер которого станет известен спустя несколько месяцев после выдачи гарантии. Как на практике разрешить эту проблему? Есть несколько подходов:

— выдать банковскую гарантию на всю сумму размещенных ценных бумаг тех видов, категорий (типов), в отношении которых делается публичная оферта;

— выдать банковскую гарантию на часть суммы размещенных ценных бумаг тех видов, категорий (типов), в отношении которых делается публичная оферта.

Если последовательно реализовывать принцип, согласно которому банковская гарантия должна обеспечивать максимально возможную цену приобретаемых ценных бумаг, то в этом случае ее нужно выдавать на всю сумму размещенных обществом ценных бумаг тех видов, категорий (типов), в отношении которых сделана оферта.

В обоснование этой позиции приведу следующую ситуацию. Нередко в период действия публичной оферты оферент по разным мотивам переуступает все или часть принадлежащих ему ценных бумаг, в отношении которых была сделана оферта<sup>2</sup>, и вынужден приобрести их обратно на основании ранее направленной оферты. Сумма приобретенных им ценных бумаг превышает сумму ценных бумаг, которые принадлежали иным по сравнению с оферентом лицам в момент направления оферты.

Следует иметь в виду, что право акцептировать оферту в период срока ее действия имеют лица, приобретшие ценные бумаги после направления публичной оферты. Эта позиция закреплена в информационном письме Федеральной службы по финансовым рынкам России от 24 июня 2008 года № 08-ВМ-03/13364 «О приобретении ценных бумаг

2 Боханова Е. А. Некоторые вопросы, возникающие при приобретении крупных пакетов акций в ОАО и вытеснении миноритариев в соответствии с нормами гл. 11 прим ФЗ «Об акционерных обществах» // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления, 2008, № 8 (с. 19).

открытого акционерного общества на основании обязательного предложения»: в течение срока принятия указанного предложения любой владелец таких акций, в том числе владелец, который приобрел указанные акции после даты получения открытым обществом обязательного предложения, в соответствии с п. 4 ст. 84.3 вправе принять сделанное обязательное предложение путем направления заявления о продаже таких акций<sup>3</sup>.

Очевидно, что последовательная реализация изложенного принципа привела бы к необоснованному увеличению суммы банковской гарантии и высоким затратам оферентов на ее получение.

Если исходить из того, что банковская гарантия должна соответствовать части цены размещенных акций, следует ответить на вопрос – существует ли какой-то объективный критерий, позволяющий определить эту часть? Такого критерия нет.

3 «В связи с многочисленными обращениями участников рынка ценных бумаг, а также с выявленными ФСФР России нарушениями со стороны отдельных лиц, направляющих обязательное предложение, ФСФР России разъясняет следующее.

В соответствии с пунктами 1 и 7 статьи 84.2 Федерального закона от 26.12.95 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Закон) лицо, которое приобрело более 30, 50 или 75 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 Закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счету депо) или с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет указанным количеством таких акций, обязано направить акционерам – владельцам остальных акций соответствующих категорий (типов) и владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг (далее – обязательное предложение).

В соответствии с пунктом 2 статьи 437 Гражданского кодекса Российской Федерации публичной офертой признается содержащее все существенные условия договора предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется.

Таким образом, поскольку обязательное предложение делается в отношении всех акций, принадлежащих другим акционерам общества, то в течение срока принятия указанного предложения любой владелец таких акций, в том числе владелец, который приобрел указанные акции после даты получения открытым обществом обязательного предложения, в соответствии с пунктом 4 статьи 84.3 Закона вправе принять сделанное обязательное предложение путем направления заявления о продаже таких акций.

Список владельцев приобретаемых ценных бумаг, упомянутый в абзаце втором пункта 2 статьи 84.3 Закона, составляется в целях направления акционерам открытого общества обязательного предложения вместе с рекомендациями совета директоров общества, и не исключает право лиц, ставших акционерами после даты поступления обязательного предложения в общество, но до даты истечения срока принятия обязательного предложения, продать принадлежащие им ценные бумаги на основании указанного обязательного предложения».

Практика выработала два подхода.

^ Согласно самому популярному сумма обязательств, обеспеченных гарантией, должна рассчитываться как произведение стоимости одной ценной бумаги на количество ценных бумаг, принадлежащих остальным помимо оферента владельцам ценных бумаг.

При этом возникает вопрос, включать ли в число «остальных владельцев ценных бумаг» лиц, аффилированных к оференту? В девяти случаях из десяти принадлежащие этим акционерам акции не учитываются при направлении публичной оферты. Это делается в целях экономии, позволяющей сократить сумму банковской гарантии. Данный подход находит теоретическое обоснование в вышеприведенных аргументах о том, что аффилированные лица якобы не имеют право на возврат инвестиций. Как было показано, это противоречит природе публичной оферты и защитной функции обязательного предложения.

^ Согласно другому подходу сумма гарантии может быть определена оферентом произвольно по его усмотрению, что соответствует положениям ГК РФ.

Возможные пути решения проблемы: изменить ГК РФ или порядок взаиморасчетов

Профессионалы, которые изначально видели несоответствие природы банковской гарантии, установленной в ГК РФ, институту публичной оферты, предлагают решить эту проблему «за счет соответствующих корректировок ГК РФ, в противном случае сохранение существующего положения серьезно ограничит сферу применения банковских гарантий»<sup>4</sup>. По нашему мнению, эту проблему следовало бы решить отказом от использования банковской гарантии в рамках процедур приобретения крупных пакетов акций. При этом следует поменять порядок расчетов за приобретаемые ценные бумаги.

Необходимо подвергнуть корректировке, прежде всего, главу XI.1 ФЗ «Об АО», в которой предусмотрена излишне усложненная модель взаимоотношений между продавцом и покупателем на этапе исполнения заключенного договора.

Во-первых, требуется неоднократное волеизъявление акционера на продажу принадлежащих ему ценных бумаг. Первый раз он направляет заявление о продаже принадлежащих ему ценных бумаг, что является акцептом оферты и заключением договора о продаже или мене ценных бумаг. После заключения договора он подтверждает свою волю на продажу ценных бумаг посредством выдачи передаточного распоряжения о списании ценных бумаг с его лицевого счета и их зачислении на лицевой счет приобретателя. Требуется отдельное волеизъявление для заключения договора и отдельное волеизъявление для его исполнения. Двойное волеизъявление создает дополнительные риски неисполнения заключенного договора.

4 Степанов Д. Указ. Соч. С.68.

Во- вторых, применяется порядок взаиморасчетов, при которых передача ценных бумаг предшествует их оплате. При этом возникает риск неоплаты приобретенных ценных бумаг, который компенсируется требованием об обеспечении этого обязательства банковской гарантией. Это создает чрезмерную финансовую нагрузку на приобретателя ценных бумаг, что особенно неэффективно при обязательном предложении, когда реализуется защитная функция по возврату инвестиций. Не смотря на то, что обязательства оферента по оплате приобретаемых им ценных бумаг обеспечены банковской гарантией, тем не менее, подлинника этого документа у потенциального продавца ценных бумаг нет, что создает психологические сложности в выдаче им передаточного распоряжения на списание еще не оплаченных ценных бумаг.

Такая модель взаиморасчетов порождает риски оппортунистических действий, как продавца, так и приобретателя ценных бумаг.

Существует вероятность неисполнения продавцом ценных бумаг заключенного договора, что потребовало введение специального правила, направленного на защиту интересов приобретателя ценных бумаг. «В случае, если приобретаемые ценные бумаги не будут зачислены на лицевой счет (счет депо) лица, направившего добровольное или обязательное предложение, в течение срока, предусмотренного соответствующим предложением, лицо, направившее обязательное или добровольное предложение, вправе в одностороннем порядке отказаться от исполнения договора о приобретении ценных бумаг» (п.8 ст.84.3 ФЗ «Об АО»).

Существует вероятность неисполнения покупателем ценных бумаг заключенного договора, что потребовало введение специального правила, направленного на защиту интересов продавца ценных бумаг. «В случае неисполнения лицом, направившим добровольное или обязательное предложение, обязанности оплатить в срок приобретаемые ценные бумаги, прежний владелец ценных бумаг по своему выбору вправе представить гаранту, выдавшему банковскую гарантию, обеспечивающую исполнение обязательств по добровольному или обязательному предложению, требование об оплате цены приобретаемых ценных бумаг с приложением документов, подтверждающих списание приобретаемых ценных бумаг с лицевого счета (счета депо) владельца ценных бумаг для последующего зачисления их на лицевой счет (счет депо) лица, направившего добровольное или обязательное предложение, либо в одностороннем порядке расторгнуть договор о приобретении ценных бумаг и потребовать возвращения ценных бумаг» (п.8 ст.84.3 ФЗ «Об АО»).

Акционерный закон пошел по пути еще одного исключения из общего правила, предусмотрев случаи расторжения заключенных договоров в одностороннем

порядке.

Корпоративная практика знает менее рискованные и менее затратные способы взаиморасчетов при переуступке ценных бумаг. Целесообразно обратиться к процедуре выкупа акций обществом по требованию акционеров, предусмотренной ст.76 ФЗ «Об АО». В данном случае также имеет место заключение одним лицом множества договоров на единых, стандартных условиях<sup>5</sup>. Применена следующая модель взаиморасчетов.

«С момента получения обществом требования акционера о выкупе принадлежащих ему акций до момента внесения в реестр акционеров общества записи о переходе права собственности на выкупаемые акции к обществу или до момента отзыва акционером требования о выкупе этих акций акционер не вправе совершать связанные с отчуждением или обременением этих акций сделки с третьими лицами, о чем держателем указанного реестра вносится соответствующая запись в реестр акционеров общества.

Совет директоров (общества не позднее чем через 50 дней со дня принятия соответствующего решения общим собранием акционеров общества утверждает отчет об итогах предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций.

Держатель реестра акционеров общества вносит в этот реестр записи о переходе права собственности на выкупаемые акции к обществу на основании утвержденного советом директоров (наблюдательным советом) общества отчета об итогах предъявления акционером или акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций и на основании требований акционера или акционеров о выкупе принадлежащих им акций, а также документов, подтверждающих исполнение обществом обязанности по выплате денежных средств акционеру или акционерам, предъявившим требования о выкупе принадлежащих им акций» (ст.76 ФЗ «Об АО»).

В этой модели оплата ценных бумаг предшествует их передачи. Списание акций с лицевого счета происходит только по предоставлению документов подтверждающих их оплату. Отпадает необходимость в специальных способах обеспечения обязательства покупателя по оплате выкупаемых ценных бумаг, в частности отпадает потребность в банковской гарантии.

Применен специальный прием защиты приобретателя от недобросовестных действий потенциального продавца – блокировка ценных бумаг на лицевом счете продавца. В случае заключения договора он лишен возможности уклониться от его исполнения. Блокировка счета прекращается в случаях: незаключения договора переуступки ценных бумаг. Отзыва требования о выкупе акций (применительно к

<sup>5</sup> Подробнее о расчетах с использованием аккредитива см. § 3 главы 46 ГК РФ.

процедуре направления обязательного и добровольного предложений отзыва акцепта);

исполнения сторонами заключенного договора. Списания ценных бумаг в связи с их своевременной оплатой приобретателем;

несвоевременным исполнением покупателем заключенного договора. Истечения предельного срока оплаты ценных бумаг, установленного законом.

Отпадает потребность в специальном способе защиты сторон по договору от возможности его не исполнения, в виде расторжения договора в одностороннем порядке.

В рассматриваемой модели не требуется отдельное волеизъявление акционера к заключению договора и отдельное волеизъявление к его исполнению. Требование о выкупе акций (применительно к процедуре направления обязательного и добровольного предложений заявление о продаже ценных бумаг) выполняет несколько функций. Оно является:

офертой о переуступке акций (применительно к процедуре направления обязательного и добровольного предложений акцептом оферты);

распоряжением о блокировке счета в реестре;

распоряжение о списании акций с лицевого счета (счета депо).

Избрана отечественным законодателем в главе XI.1 ФЗ «Об АО» модель взаиморасчетов далека от совершенства, на что резонно указывали специалисты. «Более понятной и отвечающей логике заключения однотипных сделок в централизованном порядке выступает, видимо, конструкция списания ценных бумаг, приобретаемых в ходе поглощения, не по единичным передаточным распоряжениям, а на основании некоего сводного документа, составляемого по итогам принятия предложения, тем более что такой документ может быть детально описан посредством издания подзаконного акта регулирующего органа на рынке ценных бумаг (п. 9 ст. 84.3 ФЗ «Об АО»)»□.

Если обратится к процедуре выкупа акций обществом по требованию акционеров, то в этом случае не требуется предоставление передаточных распоряжений от каждого акционера переуступившего акции. Для этих целей используется «сводный документ», составляемый по итогам предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций. Держатель реестра акционеров общества вносит в реестр записи о переходе права собственности на выкупаемые акции к обществу на основании утвержденного советом директоров общества отчета об итогах предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций.

При взаиморасчетах сторон при приобретении ценных бумаг на основании акцепта публичной оферты целесообразно применить аналогичную схему. При поступлении акцепта с согласием на продажу ценных бумаг соответствующие ценные бумаги на лицевом счете продавца временно блокируются на разумный

срок. Разблокировка происходит:

- по предоставлению документов, подтверждающих их оплату оферентом (соответствующие ценные бумаги списываются на лицевой счет оферента);
- при отсутствии оплаты по истечении установленного законом срока. При этом акцептант вправе требовать по суду исполнения заключенного им договора;
- в случае отзыва акцепта.

### Практика минимизации затрат, связанных с банковской гарантией

Для минимизации затрат, связанных с получением банковской гарантии, можно рекомендовать способ, используемый специалистами ЗАО «Центр деловой информации еженедельника «Экономика и жизнь». Банковская гарантия, требуемая в порядке п. 5 ст. 84.1, п. 3 ст. 84.2 и п. 3 ст. 84.7 ФЗ об АО, получается на сумму, которую считает допустимой приобретатель (она минимальная или символическая). Требование акционерного закона о наличии в комплекте документов банковской гарантии исполнено. При этом используется порядок расчетов, при котором отпадает необходимость в банковской гарантии как способе обеспечения предстоящего платежа. Оферент сначала оплачивает ценные бумаги, а затем продавец переводит их покупателю. Применяются средства обеспечения платежа по сделке, известные коммерческой практике, самый популярный – аккредитив. При расчетах по аккредитиву банк, действующий по поручению плательщика (приобретателя акций) об открытии аккредитива, обязуется произвести платежи в пользу получателя средств (продавца акций) по представлении им документов, соответствующих всем условиям аккредитива (подтверждающих перевод акций на лицевой счет или счет депо приобретателя). Наиболее защищают интересы продавца акций расчеты через покрытый (депонированный) безотзывный аккредитив. □

По мере поступления акцептов оферент заключает с каждым из акционеров договор о приобретении его ценных бумаг, предусматривающий описанный порядок взаиморасчетов. В связи с этим следует дать ответ на два вопроса:

— можно ли в этом случае отозвать поступивший акцепт и заключить новый договор;

— правовые последствия приобретения акций на условиях отличных от тех, которые предусмотрены акционерным законом?

Согласно п. 5 ст. 84.3 ФЗ об АО все поступившие до истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения заявления о продаже ценных бумаг считаются полученными лицом, направившим добровольное или обязательное предложение, в день истечения указанного срока.

Следовательно, получение акцепта публичной оферты оферентом не является заключением договора — все акцепты считаются полученными, а все договоры заключенными в день истечения срока действия публичной оферты. Это означает, что в любой момент до истечения указанного срока акцептант вправе отозвать свой акцепт, и стороны могут урегулировать свои взаимоотношения на основании иного договора.

#### **Каковы правовые последствия приобретения акций на условиях отличных от указанных в публичной оферте?**

В силу п. 1 ст. 84.2 ФЗ об АО до истечения срока принятия обязательного предложения лицо, направившее обязательное предложение, не вправе приобретать ценные бумаги, в отношении которых сделано обязательное предложение, на условиях, отличных от условий обязательного предложения.

Аналогичная норма закреплена п. 5 ст. 84.1 ФЗ об АО в отношении добровольного предложения: лицо, направившее добровольное предложение, не вправе приобретать акции, в отношении которых сделано такое предложение, на условиях, отличных от условий добровольного предложения, до истечения срока его принятия.

Таким образом, акционерный закон вводит требования, которым должны соответствовать сделки с акциями открытого акционерного общества, совершаемые по правилам главы XI.1 ФЗ об АО. В силу ст. 168 ГК РФ сделка, не соответствующая требованиям закона или иных правовых актов, ничтожна, если закон не устанавливает, что такая сделка оспорима, или не предусматривает иных последствий нарушения.

В п. 6 ст. 84.3 ФЗ об АО установлены «иные последствия нарушения» в случае несоответствия добровольного или обязательного предложения либо договора о приобретении ценных бумаг, заключенного на основании добровольного или обязательного предложения, требованиям настоящего Федерального закона прежний владелец ценных бумаг вправе требовать от лица, направившего соответствующее предложение, возмещения причиненных этим убытков.

ФЗ об АО не ставит под сомнение действительность таких сделок. Дополнительно заключенный договор порождает правовые последствия. Данный подход основан на защитной природе обязательного предложения.

Смысл процедур, предусмотренных главой XI.1 ФЗ об АО, не в установлении формальных правил приобретения крупных пакетов акций, нарушение которых вело бы к признанию соответствующих сделок недействительными, а в обеспечении акционерам открытых обществ гарантий возврата их инвестиций. Если возврат инвестиций произошел, хотя отдельные формальные правила гл. XI.1 ФЗ об АО были нарушены, санкцией за это служит не признание недействительными сделок, а восстановление прежде всего экономических интересов участников

корпоративных правоотношений. Оно осуществляется через механизм возмещения убытков.

Если возврат инвестиций произошел в ином порядке, по сравнению с тем, который предусмотрен в гл. XI.1 ФЗ об АО, и при этом акционерам не причинен убыток, то это допустимая ситуация. Если возврат инвестиций, осуществленный в ином порядке привел к убыткам, то рассматривается вопрос не о ничтожности сделок по приобретению акций, а о возмещении вызванных этим убытков.

Иногда по инициативе продавца и с согласия оферента меняются и некоторые другие условия приобретения акций по сравнению с указанными в оферте, в частности, условие о цене приобретаемых ценных бумаг. У отдельных акционеров акции приобретаются дороже, чем было указано в оферте. Необходимо исследовать вопрос о том, причинен ли в данной ситуации убыток иным акционерам общества, откликнувшимся на публичную оферту.

В соответствии с п. 2 ст. 15 ГК РФ под убытками понимаются расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, утрата или повреждение его имущества (реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода).

В данном случае возникает необходимость доказывания двух фактов: нарушения прав акционеров и причинения этим убытков акционеру.

Права акционеров общества на возврат инвестиций по рыночной стоимости и в установленном законом порядке не были нарушены, поскольку у них произошел выкуп акций оферентом на основании публичной оферты, цена и прочие условия которого соответствуют законодательству.

Является ли разница между ценой обязательного предложения и ценой дополнительно заключенного договора «неполученным доходом»? Судебная практика по делам подобного рода еще не сложилась. Отсутствуют разъяснения высших судебных инстанций или иные обобщения судебной практики. Существует определенный риск того, что суд по конкретному делу сочтет, что факт заключения дополнительного договора по цене выше той, которая была указанная в публичной, нарушает права (причиняет убытки) акционеров, откликнувшихся на обязательное предложение.

Это в том числе основано на неоднозначном толковании термина «прежний владелец ценных бумаг», имеющегося в п. 6 ст. 84.3 ФЗ об АО. Под таким лицом может пониматься как акционер, продавший акции по новому договору, так и любой иной акционер, откликнувшийся на публичную оферту.

Очевидно, что у акционера, переуступившего ценные бумаги по более высокой цене, чем та, которая была указана в оферте, не возникает убытков.



Если исходить из того, что под «прежним владельцем ценных бумаг» понимается любой акционер, откликнувшийся на обязательное предложение, то существуют риски подачи исковых заявлений акционерами, которые переуступили акции по цене указанной в оферте.

Схожая проблема возникает, когда публичная оферта предусматривает возможность оплаты приобретаемых ценных бумаг другими ценными бумагами. «Денежная оценка ценных бумаг, которыми может осуществляться оплата приобретаемых ценных бумаг, должна быть не выше средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов организаторов торговли на рынке ценных бумаг за шесть месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения в открытое общество, а если ценные бумаги не обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг или обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг менее чем шесть месяцев, - не выше их рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком» (п.5 ст. 84.2 ФЗ «Об АО»).

Заложенный в акционерном законе механизм допускает возможность манипулирования с ценами ценных бумаг, предлагаемых в качестве встречного обеспечения за приобретаемые акции. Цена, по которой они предлагаются к обмену может быть ниже их текущей рыночной стоимости, что создает дополнительный стимул к выгодному обмену. Оферент может сформулировать условия, при которых обмен акции на другие ценные бумаги будет выгоднее, чем их продажа за деньги. Возникает закономерный вопрос: могут ли прежние владельцы ценных бумаг, продавши их за деньги требовать возмещения убытков на том основании, что часть владельцев ценных бумаг более выгодно обменяла их на другие ценные бумаги. При подаче таких исков возникает известная трудность. Необходимо доказать, что права истцов нарушены, не смотря на то, что ценные бумаги у них приобретены в соответствии с требованиями закона по рыночной стоимости. Является ли приобретение ценных бумаг у части акционеров по цене выше рыночной нарушением прав тех акционеров, у которых ценные бумаги были выкуплены в соответствии с законом по рыночной стоимости?.

Договор о приобретении акций у акционера до истечения срока принятия публичной оферты и на условиях, отличных от нее, не будет являться оспоримой или ничтожной сделкой.

Однако в случае заключения такого договора имеется определенная степень вероятности подачи исковых заявлений на предмет взыскания причиненных убытков иными акционерами общества, продавшими акции в рамках публичной оферты (добровольного или обязательного предложения).

Спорным является вопрос о том, обязан ли оферент указывать в обязательном предложении точное

количество акций, в отношении которых он делает такое предложение?

Анализ предусмотренных п. 2 ст. 84.2 ФЗ об АО требований к содержанию обязательного предложения, приводит к выводу, что такого требования Закон не устанавливает. Как было сказано ранее, нельзя определить такое количество акций в связи с возможностью продажи (или обратного выкупа по договору репо) акций самим оферентом в период действия публичной оферты.

Установленная ФСФР России форма добровольного (обязательного) предложения (приложение 1 к Положению о требованиях к порядку совершения отдельных действий в связи с приобретением более 30 процентов акций открытых акционерных обществ, утвержденному приказом ФСФР от 13 июля 2006 года № 06-76/пз-н) содержит графу «количество ценных бумаг данного вида, категории (типа), серии, в отношении которых направляется добровольное (обязательное) предложение об их приобретении, штук».

Как представляется, в этой графе должно содержаться указание на то, что оферент обязуется приобрести любое количество ценных бумаг, в отношении которых поступят заявления об их продаже.

Важно отметить, что в функции ФСФР России не входит оценка суммы банковской гарантии.

Согласно п. 4. ст. 84.9 ФЗ об АО федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг вправе направить оференту предписание о приведении публичной оферты в соответствие с требованиями Закона только в случаях:

непредставление документов, необходимых в соответствии с настоящим Федеральным законом для направления в открытое общество соответствующего предложения, указанных уведомлений или требований;

отсутствие в соответствующем предложении, указанных уведомлении или требовании всех сведений и условий, предусмотренных настоящей главой;

несоответствие порядка определения цены приобретаемых или выкупаемых ценных бумаг требованиям настоящего Федерального закона, в том числе в случае обнаружения в течение шести месяцев, предшествующих дате представления документов в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, факта манипулирования ценами в отношении приобретаемых или выкупаемых ценных бумаг, который привел к занижению цены приобретаемых или выкупаемых ценных бумаг.