Правительство Российской Федерации

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ – ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

Факультет права

Кафедра международного частного права

**Курсовая работа**

**по дисциплине Международное частное право:**

**«Способы защиты миноритарных акционеров в рамках европейского и американского подходов»**

Научный руководитель:

И.В. Гетьман-Павлова

Москва, 2011

**Оглавление**

ВВЕДЕНИЕ

[Глава 1. Общие положения о поглощении, осуществляемого путем приобретения крупного пакета акций](#_Toc293249479)

1.1 Отличие поглощения от реорганизации

[1.2 Имущественная и дополнительная ценность акций](#_Toc293249481)

Глава 2. Законодательные подходы к правовому регулированию поглощений, осуществляемых путем приобретения крупного пакета акций, в различных странах

[2.1 Нормативно-правовое регулирование процедуры поглощения в праве Европейского Союза](#_Toc293249483)

2.2 Нормативно-правовое регулирование процедуры поглощения в США

[2.3 Нормативно-правовое регулирование процедуры поглощения в Российской Федерации](#_Toc293249485)

Глава 3. Законодательные подходы защиты миноритарных акционеров при поглощениях

[3.1 Европейских подход к защите миноритарных акционеров при поглощениях](#_Toc293249487)

3.1 Подход США к защите миноритарных акционеров при поглощениях

[Глава 4. Применимое право и юрисдикция в сделках по трансграничным поглощениям](#_Toc293249489)

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

[Список литературы](#_Toc293249491)

# ВВЕДЕНИЕ

Одной из наиболее актуальных проблем современного правового регулирования как в России, так и в европейских правопорядках является вопрос о защите прав миноритарных акционеров от злоупотреблений со стороны крупных акционеров и органов управления акционерными обществами с тем, чтобы обеспечить реальное участие владельцев небольших пакетов акций в управлении делами общества и их влияние на содержание принимаемых органами управления решений.

Для России характерна концентрированная система корпоративной собственности, существующая также и в странах Европы. Такой системе присуще то, что основная часть акционерных обществ имеет ряд крупных акционеров, определяющих судьбу общества, при этом воля миноритарных акционеров учитывается постольку, поскольку это прямо не противоречит интересам большинства[[1]](#footnote-1). Так возникает конфликт между контролирующими и миноритарными акционерами[[2]](#footnote-2).

В ходе активных процессов концентрации и перераспределения акций миноритарные акционеры, с учетом сравнительной слабости инструментов корпоративного управления и высоких издержек использования судебной системы, не всегда имеют достаточные гарантии сохранения эквивалента денежной оценки принадлежащих им прав.

Несмотря на возросшее количество поглощений, которое реализуется именно путем приобретения крупного пакета акций, многие вопросы, связанные с его осуществлением, не стали предметом детального исследования в научной литературе. Отсутствие четкого понимания, каким образом регулируются такого рода отношения, может порождать проблемы в практической деятельности участников данных процессов.

В связи с этим исследование отдельных вопросов, связанных поглощением, осуществляемого путем приобретения крупного пакета акций и положение миноритарных акционеров при осуществлении подобных процессов, представляется особенно актуальным.

В настоящей работе рассматриваются основные положения российского и зарубежного законодательства об акционерных обществах, действие которых направлено на защиту прав миноритарных акционеров и регламентацию процедуры поглощения, осуществляемого путем приобретения крупного пакета акций.

Цель исследования – на основе сравнительного правового анализа выявить сущность поглощений, осуществляемых путем приобретения крупного пакета акций, а также способы защиты миноритарных акционеров при подобных поглощениях.

Задачи, решаемые в ходе работы:

- разграничение понятий поглощения и реорганизации;

- определение ценности акции;

- изучение правовых источников и подходов, регулирующих сферу поглощений, осуществляемых путем приобретения крупного пакета акций в России и за рубежом;

- способы защиты миноритарных акционеров в рамках европейского и американского подходов;

- выявление применимого право и юрисдикция в сделках по трансграничным поглощениям.

В первой главе работы будут рассмотрены общие положения об институте поглощения – правовая природа, его отличие от реорганизации; а также вопросы о ценности акции.

Во второй главе будут непосредственно рассмотрены вопросы законодательного регулирования процедуры поглощения, осуществляемого путем приобретения крупного пакета акций, как в рамках российского и европейского, так и американского подходов.

Третья глава посвящена способам защиты миноритарных акционеров как в Европе, в том числе на примере отдельных государств (Великобритания, Германия, Франция), так и в США.

В четвертой главе рассматриваются аспекты применимого права и юрисдикции при поглощениях.

Для написания данной работы использовались нормативные акты Российской Федерации, Европейского Союза и США, а также специальная литература и периодика. За последние пять лет появилось очень много литературы по данному вопросу, но наиболее интересными представляются работы последних двух лет, так как они отображают новейшие политические, экономические, а как следствие и законодательные изменения в России и за рубежом. Особое внимание уделено исследованию Д.И. Степанова, который одним из первым среди российских ученых подробно и четко описал все процессы и непосредственно процедуру поглощения, осуществляемого путем приобретения крупного пакета акций, связанного с изменениями, вносимыми в Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»[[3]](#footnote-3) в 2006 году. Помимо Д.И. Степаново нужно выделить работы Ю.В. Романовой, И.В. Гетьман-Павловой, О Бычкова, а также иностранные исследования Berglöf E., Burkart M., Browder W., Deborah A.

Глава 1. Общие положения о поглощении, осуществляемого путем приобретения крупного пакета акций

миноритарный акционер поглощение

Исторически форма акционерного общества развивалась как правовая конструкция, ориентированная на привлечение средств публики, которая, покупая акции при их размещении на рынке, обеспечивает такую форму юридического лица финансированием. Исходя из указанного момента акционерная форма получает структуру управления, ориентированную на превалирование воли большинства и исключающую диктат меньшинства, в противном случае акционерная компания, привлекающая средства тысяч инвесторов, рискует в один момент оказаться не в состоянии принимать те или иные решения, когда связь с некоторыми акционерами будет утрачена или подобные акционеры, голосуя против определенных решений, парализуют процесс волеобразования корпорации. Диктат меньшинства возможен лишь в организациях, ориентированных на сравнительно небольшое число участников, однако там, где инвесторов много, подобные конструкции гибельны.[[4]](#footnote-4)

Институт поглощения, осуществляемого путем приобретения значительного пакета голосующих акций, традиционно принято считать техникой, созданной в английском праве, где для ее обозначения используется термин take-over bid, что можно условно перевести как поглощение путем приобретения акций на основании ранее направленного предложения[[5]](#footnote-5). Указанная техника была заимствована корпоративным правом многих штатов США и в середине 60-х годов XX века получила у американских юристов схожее наименование, хотя нередко можно встретить также ее другое наименование в американском праве - тендерное предложение (tender offer), имеется в виду предложение о приобретении акций, адресованное всем акционерам той или иной корпорации.[[6]](#footnote-6) Впоследствии, главным образом в конце 80-х годов, эта методика начинает заимствоваться практикой многих европейских континентальных государств (в том числе и Россией), однако законодательное оформление такие процедуры в европейских правопорядках получили сравнительно недавно, как правило, это конец 90-х или 2000-2003 годы.

## Отличие поглощения от реорганизации

Отличие поглощения от реорганизации состоит в формальном сохранении юридической личности организации: если при реорганизации в форме присоединения как минимум одно, а при реорганизации в форме слияния — как минимум два юридических лица прекращают свое существование, то в случае осуществления поглощения, в ходе которого также происходит концентрация капитала, корпоративная оболочка поглощаемого лица остается неизменной, меняется только контроль над организацией. Соответственно, если реорганизация — это сложный состав юридических фактов, опосредующий универсальное правопреемство, наступающее в связи с устранением из оборота известной организации, а потому не являющийся гражданско-правовой сделкой, то поглощение, даже не будучи единичной сделкой, все же может быть описано в терминах обязательственного права и сделочной теории. Поглощение — это ряд сделок купли-продажи или мены акций, осуществляемых на одинаковых для всех продавцов акций поглощаемой компании условиях, которые приводят к перераспределению корпоративного контроля.[[7]](#footnote-7)

## 

## 1.2 Имущественная и дополнительная ценность акций

Любой владелец акций получает набор обязательственных прав в отношении юридического лица (абз. 1-2 п. 2 ст. 48 ГК РФ[[8]](#footnote-8)), перечень которых специфицируется в законодательных актах и учредительных документах организации. При этом существует прямая зависимость между долей в уставном капитале и объемом этих прав: чем выше доля, тем больше объем прав и наоборот. Таким образом, принадлежность известного количества акций предопределяет возможность влиять на осуществление юридическим лицом хозяйственной деятельности, распоряжаться имуществом, принадлежащим юридическому лицу, — словом, чем больше доля акций, тем сильнее экономическая властьконкретного акционера.

Соответственно акции помимо известной имущественной ценности за каждую единицу (акция как единичная ценная бумага, одна из всего выпуска) могут обладать дополнительной ценностью[[9]](#footnote-9), если наряду с минимальным набором прав, заключенных в каждой единичной акции, в совокупности как определенный пакет ценных бумаг они получают дополнительные права, соответствующие доле в уставном капитале. В качестве примеров существования дополнительной ценности, отражающей корпоративный контроль, можно указать на контрольные или блокирующие пакеты акций (25, 50 и 75 процентов голосующих акций от общего количества акций конкретного акционерного общества плюс одна акция; 50 процентов голосующих акций от общего числа голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, 100 процентов всех размещенных акций и т. д.), а также все ситуации, когда в хозяйственном обществе определенные решения принимаются всеми участниками (акционерами) единогласно — здесь голос любого участника решающий, а потому каждый участник обладает весомым корпоративным контролем.

Нередко для получения контроля над акционерным обществом достаточно приобрести некоторое количество акций, возможно, даже не составляющее контрольного пакета (50 процентов плюс один голос), после чего смысл в приобретении оставшегося количества акций для такого приобретателя конкретного пакета акций просто утрачивается — зачем тратиться на приобретение того, что в общем-то уже не нужно[[10]](#footnote-10).

Правовым механизмом, обеспечивающим права акционеров при перераспределении корпоративного контроля, выступает обязательное предложение, при котором лицо, намеревающееся приобрести какую-то долю акций, после приобретения акций свыше определенного порогового значения, в независимости от конечной цели, должно также предложить продать ему акции всем прочим акционерам[[11]](#footnote-11).

Таким образом, законодательно формализуется в пороговом значении (в российском порог установлен на отметке свыше 30 процентов голосующих акций) показатель, который, как предполагается, указывает на существенное изменение расстановки сил внутри акционерного общества.[[12]](#footnote-12)

# Глава 2. Законодательные подходы к правовому регулированию поглощений, осуществляемых путем приобретения крупного пакета акций, в различных странах

## 2.1 Нормативно-правовое регулирование процедуры поглощения в праве Европейского Союза

В Евросоюзе нормы, регулирующие процедуру поглощения, действуют, как на общеевропейском уровне, так и на уровне отдельных стран. Выше уже отмечалось, что зарождение понятия «поглощение» берет свое начало в англо-саксонской системе права, поэтому нет ничего удивительного, что первая законодательная база в этой сфере появилась в Великобритании. Это был Кодекс Сити о поглощениях 1968 года (The City Code on Takeovers)[[13]](#footnote-13), разработанный специальной неправительственной организацией – Комиссией Сити по поглощениям и слияниям (The Panel on Takeovers and Mergers) по инициативе Банка Англии. Положения названного Кодекса не имеют силы закона, однако, в общем, его придерживаются все компании Великобритании, как только инициируется поглощение компании, отвечающей критериям, детально описанным в Кодексе[[14]](#footnote-14).

Как отмечают большинство комментаторов,[[15]](#footnote-15) наиболее принципиальные положения Кодекса были так или иначе заимствованы большинством европейских стран в ходе принятия ими национальных законов, посвященных поглощениям, однако на европейском уровне некоторое время сохранялись различия в деталях, обусловленные, главным образом, протекционистской политикой отдельных государств по отношению к национальным компаниям.

В целях унификации и гармонизации норм на общеевропейском уровне была принята в 2004 году Директива «О поглощениях» (European Directive on Takeover Bids).[[16]](#footnote-16) Её принятие – результат 14-летних горячих дебатов (рабочим названием данного акта было – Тринадцатая Директива). В ходе её принятия значительная часть противоречий была сглажена, и национальные законодательства стран-членов ЕС в области нормирования данной процедуры были приведены к единому знаменателю.

Хотя национальное законодательство на уровне отдельных европейских стран было так или иначе заимствовано из Кодекса Сити о поглощениях, всё-таки, некоторые различия сохранялись. Несмотря на то, что, как уже говорилось, принятие Европейской Директивы было направлено на гармонизацию норм, результат оказался гораздо меньшим, чем ожидалось. Причиной этому были протекционистские меры, в основном направленные на формирование защитных механизмов.

## 2.2 Нормативно-правовое регулирование процедуры поглощения в США

Как уже говорилось выше, в Соединенных Штатах Америки поглощения имеют довольно длительную историю. Регулирование процессов поглощений в правовой системе США возможно как на федеральном уровне, так и на уровне отдельных штатов. Хотя следует отметить, что регулирование на федеральном уровне является обязательным для применения на всей территории страны, поэтому рассмотрим именно федеральное американское законодательство в этой области.

Механизм перераспределения корпоративного контроля был законодательно закреплен в американском праве с принятием в 1968 г. так называемого Законом Уильямсона,[[17]](#footnote-17) положившего начало специальному регулированию подобной процедуры. Предшественником закона, непосредственно регулирующего слияния и поглощения является Закон о ценных бумагах 1933 г. и Закон о торговле ценными бумагами 1934 г. - (The Securities Act of 1933[[18]](#footnote-18). и The Securities Exchange Act of 1934[[19]](#footnote-19))

30 июля 2002 г. Президент Буш подписал Закон Сарбанеса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act)[[20]](#footnote-20), который представляет собой одно из самых значительных событий по изменению федерального законодательства СШАhttp://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%A8%D0%90 по ценным бумагам за последние 60 лет, а также значительно ужесточает требования к финансовой отчетности к процессу её подготовки.

Для американского подхода к нормированию поглощений типично, что во главу угла здесь ставится не обязанность лица, поглощающего другую компанию, предложить продать акции всем акционерам, а введение обязанностей по раскрытию информации. Кроме того, в отличие от европейского подхода, менеджмент компании-цели наделяется широчайшими полномочиями по противодействию поглощению, если сочтет необходимым в интересах акционеров или корпорации противодействовать поглощению. Также предусматривается обязанность по раскрытию информации о каждом приобретении пакета акций, превышающем пять процентов от размещенных акций[[21]](#footnote-21).

## 2.3 Нормативно-правовое регулирование процедуры поглощения в Российской Федерации

В ходе активных процессов концентрации и перераспределения акций миноритарные акционеры, с учетом сравнительной слабости инструментов корпоративного управления и высоких издержек использования судебной системы, не имели достаточных гарантий сохранения эквивалента денежной оценки принадлежащих им прав. Старая редакция Федерального закона «Об акционерных обществах» (далее – ФЗ об АО) предусматривала дополнительную защиту акционеров в виде права продать принадлежащие им ценные бумаги по цене, сложившейся на момент существенного перераспределения контроля[[22]](#footnote-22). Однако эта норма фактически не применялась из-за отсутствия законодательно предписанной процедуры реализации, которая бы предусматривала механизмы защиты всех добросовестных участников сделки.

Вызывавший множество критических замечаний проект, вводящий стандартизированный механизм приобретения крупных пакетов акций открытых акционерных обществ и вытеснения миноритарных акционеров, все же получил силу федерального закона. Указанный механизм был введен 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"[[23]](#footnote-23) (далее — Закон), который вступил в силу с 1 июля 2006 года.

Можно справедливо отметить, что с принятием указанного Закона в регулировании акционерных обществ началась новая веха развития, поскольку впервые законодательно был детально оформлен механизм перераспределения корпоративного контроля, за которым, как свидетельствует опыт зарубежных стран, большое будущее. В первоначальной редакции ФЗ об АО указанный механизм был поверхностно обозначен в ст. 80, однако, как показала правоприменительная практика, он не работал. Основная причина — это несовершенство процедуры, закрепленной прежней редакцией ФЗ об АО, а также круг акционерных обществ, на которые она распространялась.

Стоит отметить, что в Законе, который ввёл детализированный механизм приобретения крупных пакетов акций, не используется ни термин "поглощение", ни термин "вытеснение".

Очевидно, что даже при беглом сравнительном анализе основных принципов, положенных в основание Директивы ЕС о поглощениях[[24]](#footnote-24), и нового российского Закона, вводящего новые детальные правила осуществления поглощений, очевидно, что в общем они ничем особенно не отличаются как в базовых моментах, так и по многим деталям. Поэтому можно вполне обоснованно вести речь о том, что российский законодатель следует европейскому подходу в деле регулирования поглощений. Соответственно назначение отдельных правовых предписаний можно лучше понять, если обращаться к логике правового регулирования, обоснованной европейскими юристами.

Более того, новый Закон почти одновременно[[25]](#footnote-25) с европейскими государствами — участниками ЕС предусмотрел механизм поглощений, регламентируемый одинаковым образом, по крайней мере в наиболее принципиальных моментах.[[26]](#footnote-26)

На сегодняшний день на уровне Конституционного суда России уже имеются три Определения[[27]](#footnote-27), вынесенных в связи с оспариванием некоторых положений Закона об акционерных обществах, о выкупе ценных бумаг открытого акционерного общества. Кассационными судами рассмотрено около 30 дел по спорам, связанным с реализацией главы XI.1 Закона об акционерных обществах, о приобретении более 30% акций открытого общества. Высшим арбитражным судом Российской Федерации также было вынесено несколько Определений[[28]](#footnote-28) по данному вопросу[[29]](#footnote-29).

Основаниями для недовольства в результате принудительного выкупа акций существует множество: начиная от самого факта принудительного выкупа до выплаченной выкупной цены. Анализ судебной практики показывает, что в основе обращений в арбитражный суд с исковыми заявлениями по результатам осуществления принудительного выкупа акций чаще всего лежит несогласие с самим фактом такого выкупа.[[30]](#footnote-30)

Пожалуй, дело о консолидация СУАЛ и РУСАЛ было самым нашумевшим по принудительном выкупу акций в соответствии с главой XI.1. Закона об акционерных обществах. В результате многочисленных исков миноритарных акционеров, даже Конституционный суд рассматривал жалобу по вопросу о конституционности ст. 84.8 Закона об акционерных обществах. Им было определено, что оспариваемое регулирование отражает баланс законных интересов акционерного общества в целом - в той мере, в какой оно действует для достижения общего для акционерного общества блага, а также преследует законную цель достижения общего для открытого акционерного общества интереса, содержанием которого является эффективное управление обществом. Существование такой процедуры является соразмерным ограничением прав миноритарных акционеров и не может расцениваться как нарушающее статью 55 (часть 3) Конституции Российской Федерации, устанавливающей, что «никто не может быть лишен своего имущества иначе как по решению суда».[[31]](#footnote-31)

Как отмечалось выше, механизм вытеснения мелких акционеров законодательно закреплен в большинстве стран. Однако там «произвол мажоров» зачастую ограничен судебным порядком определения цены подлежащих выкупу акций. Так, нормами материального права многих европейских стран предусмотрено определение выкупной цены судом путем назначения экспертной оценки, которая в свою очередь подлежит проверке несколькими аудиторами. Понятно, что в данном случае обоснованность и справедливость определения цены акций не вызывает сомнений.[[32]](#footnote-32)

В России миноритарные акционеры в основном не согласны с ценой, определенной оценщиком, в связи с чем большое количество дел было рассмотрено именно по этому основанию. При выборе надлежащего способа защиты, миноритарным акционерам следует учитывать, что подача иска о признании недействительным отчета независимого оценщика исключена. Не вдаваясь в подробности, отметим, что в таких случаях необходимо подавать иск о возмещении убытков, причиненных в связи с ненадлежащим определением цены выкупаемых ценных бумаг[[33]](#footnote-33). При подачи таких исков, следует также избрать и надлежащего ответчика, которым должен выступать не оценщик, а мажоритарный акционер[[34]](#footnote-34). Так, например, в Девятый арбитражный апелляционный суд была подана апелляционная жалоба на решение Арбитражного суда г. Москвы о возмещении убытков, ответчиком по которому выступал оценщик – ЗАО «Международный центр оценки»[[35]](#footnote-35). Суд апелляционной инстанции справедливо отметил, что оценщик не является лицом, действия которого причинили истцу убытки, поскольку он не оплачивал выкупленные акции, не состоит с истцом в договорных или иных обязательственных отношениях. Соответственно отсутствует причинно-следственная связь между возникшими у истца убытками и составлением ответчиком отчета об оценке рыночной стоимости акций общества.[[36]](#footnote-36)

# Глава 3. Законодательные подходы защиты миноритарных акционеров при поглощениях

## 

## 3.1 Европейских подход к защите миноритарных акционеров при поглощениях

Вопросу сбалансированности интересов миноритарных и мажоритарных акционеров, а также интересов самого акционерного общества в процессе поглощения путем приобретения акций в Европейском Союзе уделено заслуженное внимание. Как отмечалось выше, это подтверждается Директивой 2004/25/ЕС, устанавливающей в числе прочих:

1) право акционера, владеющего большей частью акций (мажоритарного акционера), требовать от оставшегося меньшинства акционеров принудительной продажи в свою пользу принадлежащих им акций (the squeeze-out right);

2) право миноритарных акционеров требовать от преобладающего акционера выкупа их акций (the sell-out rights).

Все эти инструменты нормативного регулирования, с одной стороны, решают вопросы защиты прав миноритарных акционеров от злоупотреблений со стороны мажоритарных акционеров (путем законодательного закрепления цены выкупа на уровне рыночной стоимости), а с другой - в принудительном порядке лишают миноритарных акционеров прав собственности на акции во имя так называемого публичного порядка, а также в целях повышения эффективности работы самого акционерного общества (уменьшения количества споров, связанных с исками миноритарных акционеров к мажоритарным акционерам и обществу).[[37]](#footnote-37)

История России наглядно показывает, как планомерно формировалась концентрированная система корпоративной собственности[[38]](#footnote-38). Это означает, что, как правило, судьбу акционерного общества определяют его крупные акционеры, воля же миноритарных акционеров практически не учитывается, поскольку действительно эффективных механизмов реализации их интересов в российском законодательстве нет. Пожалуй, именно этим объясняется основной конфликт, возникающий между мажоритарными и миноритарными акционерами.

Общие принципы защиты интересов поглощаемой компании и ее акционеров определены в ст. 3 Директивы 2004/25/ЕС:

1. Всем держателям ценных бумаг одного класса поглощаемой компании должны быть предложены равные условия; если лицо получает контроль в компании, должны быть защищены права всех иных держателей ценных бумаг[[39]](#footnote-39).

2. Держателям ценных бумаг поглощаемой компании должны быть предоставлены необходимое время и информация для принятия обоснованного решения об оферте.

3. По просьбе акционеров совет директоров поглощаемой компании должен доложить о своем мнении относительно влияния поглощения на трудовые отношения, условия труда и территориальное расположение компании.

4. Совет директоров поглощаемой компании должен действовать в интересах компании в целом и не лишать отдельных акционеров возможности принять собственное решение по оферте.

5. Рыночная стоимость ценных бумаг оферента, поглощаемой компании и иных компаний, которых касается оферта, должна устанавливаться таким образом, чтобы ее снижение или рост не привело к нарушению нормальной работы рынков.

6. Объявлять оферту вправе только платежеспособное лицо, имеющее действительную возможность уплатить предложенное вознаграждение.

7. Оферент обязан предпринять все необходимые меры для защиты выплаты денежных вознаграждений.

8. Поглощаемая компания не может быть ограничена в своей деятельности в большей степени, чем это необходимо в связи с поглощением.[[40]](#footnote-40)

Отдельная же статья (ст. 5) Директивы закрепляет положения непосредственно о защите миноритарных акционеров. Перечень защитных мер имеет открытый характер; для защиты держателей ценных бумаг государства-участники могут предусмотреть иные механизмы, не нарушающие нормального хода поглощения. Основное средство защиты миноритарных акционеров поглощаемой компании - обязательная оферта по справедливой цене.

Можно выделить следующие основные принципы относительно защиты миноритарных акционеров:

1. Равноправие акционеров "компании-цели".

Это одно из ключевых положений Директивы: всем акционерам "компании-цели", владеющим акциями одинакового класса, должны быть предоставлены равные права.

1. Обязательное предложение о покупке.

Данный принцип гарантирует, что приобретатель при получении определенного процента от голосующих акций "компании-цели" предложит оставшимся владельцам акций справедливую цену за акции, находящиеся в их владении. Процент, по достижении которого будет считаться, что приобретатель получает контроль над компанией, устанавливается государствами-участниками (например, в Германии и Великобритании - 30%).

1. Принцип справедливой цены.

Справедливой ценой считается наивысшая цена оферты, уплаченная оферентом до ее объявления за одни и те же ценные бумаги в течение периода, установленного в национальном законодательстве (от 6 до 12 месяцев). Если после публичного объявления оферты до прекращения приема акцептов оферент (связанные с ним лица) приобрел ценные бумаги по цене выше цены предложения, то цена предложения должна быть поднята до уровня наибольшей цены. Государства-участники вправе уполномочить свои регулирующие органы корректировать цену в соответствии с определенными критериями, составить перечень обстоятельств, при которых наивысшая цена может быть изменена[[41]](#footnote-41).

1. Правило о денежных средствах.

В качестве оплаты оферент может предложить как ценные бумаги, так и денежные средства. Если предложенная оплата не включает ликвидные ценные бумаги, допущенные к торговле на регулируемом рынке, такая оплата обязательно должна предусматривать денежную альтернативу. Оферент обязан предложить денежную оплату "хотя бы в качестве альтернативы", если он приобрел за деньги ценные бумаги, предоставляющие 5% или более голосов в поглощаемой компании.[[42]](#footnote-42)

При этом принцип равноправия применяется к акционерам "компании-цели" во всех случаях поглощения: добровольное или обязательное. Остальные же принципы применяются только к обязательным предложениям о покупке.[[43]](#footnote-43)

Акционерный закон *Германии[[44]](#footnote-44)* устанавливает ряд правовых механизмов, применяемых для защиты прав миноритарных акционеров: ограничение права голоса по акциям, требование квалифицированного большинства голосов акционеров при принятии решений по наиболее важным вопросам общества; право созыва общего собрания акционеров общества, внесения вопросов в повестку дня общего собрания и другие.[[45]](#footnote-45) В Германии такие механизмы составляют эффективную и четко организованную систему сдержек и противовесов. Значимым для защиты прав миноритарных акционеров является и принцип юридического равенства акционеров, закрепленный в § 53а Акционерного закона. При этом существенную роль играет суд. Так, требование о приобретении акций должно направляться через специализированный Земельный суд Франкфурта-на-Майне, который проверяет требование на соответствие действующему законодательству, а затем публикует его[[46]](#footnote-46). Такая процедура повышает предварительный контроль над механизмом выкупа акций, тем самым снижая основания для его обжалования миноритариями, что создает дополнительные гарантии обеспечения их интересов[[47]](#footnote-47).

Специальное правовое регулирование осуществляется в *Великобритании* в соответствии со статьями 429.1 Закона о компаниях 2006 г.[[48]](#footnote-48), последние поправки к которому вступили в силу 01 марта 2009 года. Если в период действия предложения о покупке акций поглощаемой компании лицо приобрело или заключило договоры о приобретении не менее 9/10 процентов акций этой компании, то акционеры, не принявшие предложение о покупке акций, вправе требовать приобретения у них принадлежащих им акций таким лицом[[49]](#footnote-49). Интересно, что в Великобритании отсутствует какое-либо требование для определения справедливой цены при добровольном предложении.[[50]](#footnote-50) В то время как, например, в Германии четко установлено, что такая цена должна быть не ниже рыночной.[[51]](#footnote-51)

*Во Франции* акционерное большинство имеет практически неограниченную власть, а права миноритарных акционеров недостаточно обеспечены законодательством. Защите прав последних могут служить специальные положения устава акционерного общества (например, ограничивающие количество голосов, принадлежащих одному акционеру, или, напротив, предоставляющие право двойного голоса), но и соглашения по различным вопросам (например, соглашение, по которому у мажоритарных акционеров возникает обязательство приобрести акции, принадлежащие миноритарным акционерам, по требованию последних в определенных случаях: недостаточная прибыль, изменение структуры акционерного капитала не в интересах миноритариев и др.)[[52]](#footnote-52).

## 3.1 Подход США к защите миноритарных акционеров при поглощениях

В американской литературе миноритарный акционер понимается как владелец такого незначительного количества акций корпорации, что он не имеет возможности контролировать управление корпорацией или избирать ее директоров[[53]](#footnote-53). Учитывая сложившуюся в США двухзвенную структуру органов управления корпорации[[54]](#footnote-54), под контролем акционеров может находиться деятельность совета директоров - органа, осуществляющего управление корпорацией и контроль за ведением ее дел.

Законами штатов США акционеры наделяются специальными правами при поглощениях. Наиболее значимо из них право акционера требовать определения "справедливой цены" (fair value) принадлежащих ему акций путем оценки их стоимости и последующего выкупа акций по такой "справедливой цене" (appraisal right)[[55]](#footnote-55). Названное право позволяет миноритарному акционеру, несогласному с принятым большинством решением о существенных изменениях в структуре и деятельности корпорации и не имеющему возможности повлиять на содержание такого решения, выйти из корпорации и получить справедливое возмещение стоимости его акций[[56]](#footnote-56).

Законы отдельных штатов предусматривают различные основания возникновения у акционеров права требования оценки и выкупа акций. Так,   
§ 262 Общего корпоративного закона штата Делавэр предоставляет акционеру такое право в случае реорганизации корпорации в форме слияния или присоединения, если акционер не голосовал за принятие решения о реорганизации или письменно не выразил своего согласия на реорганизацию[[57]](#footnote-57)

Четко регламентируя процедуру реализации права акционеров требовать оценки и выкупа акций, законы штатов вместе с тем обычно не предусматривают детально разработанного метода оценки стоимости акций участника корпорации, несогласного с ее решением по соответствующему вопросу. Во многих штатах цена выкупаемых акций определяется как их рыночная цена, в то время как в штате Делавэр, например, суд оценивает не только стоимость самих акций, но и размер возможного дохода по ним[[58]](#footnote-58).

Специальным правом, служащим защите интересов миноритарных акционеров, является право акционера на обращение в суд с производным (косвенным) иском (derivative suit (action)) в защиту интересов корпорации к лицам, причинившим своими действиями убытки корпорации и косвенно - мелким акционерам. Производные иски используются не только в США[[59]](#footnote-59), но и в других странах англо-саксонской правовой системы, например в Великобритании, Канаде[[60]](#footnote-60). Косвенные иски известны также и российскому праву. Обычно такие иски предъявляются к управляющим в случаях злоупотребления ими своими полномочиями, при нарушении ими возложенных на них "обязанностей доверенных лиц" корпорации и акционеров (fiduciary duties).[[61]](#footnote-61)

# Глава 4. Применимое право и юрисдикция в сделках по трансграничным поглощениям

Специфика и сложность трансграничных сделок обусловливаются наличием международного фактора. Если приобретается компания, которая имеет физический актив, штаб-квартиру или операции в более чем одной юрисдикции, возникает очевидная необходимость решения вопросов в рамках различных юрисдикций. Чем больше покупается активов, чем в большем количестве юрисдикций находятся активы, тем соответственно более сложным и комплексным становится анализ с точки зрения различных отраслей права.

Коллизионные вопросы трансграничных поглощений по общему правилу регулируются правом того государства, где находится зарегистрированный офис компании и где ее акции допущены к публичному размещению. Однако если зарегистрированный офис компании находится в одном государстве, а ее акции допущены к публичному размещению в другом государстве или акции компании находятся в биржевом обращении нескольких стран, то применимое право определяется следующим образом:

1. Право государства-участника, в котором находится соответствующий компетентный орган, - вопросы вознаграждения, предложенного в рамках поглощения; вопросы процедурного характера; содержание документа об оферте; раскрытие информации.

2. Право государства, в котором зарегистрирована поглощаемая компания, - вопросы раскрытия информации сотрудникам поглощаемой компании; корпоративные вопросы (объем контрольного числа голосов, исключения из обязанности сделать оферту, действия совета директоров поглощаемой компании, нацеленные на срыв поглощения); процент прав голоса, подтверждающий контроль над компанией, и метод его расчета.[[62]](#footnote-62)

Наиболее важной является категория личного статута (lex societatis), поскольку именно на ее основе решается вопрос о признании этого лица субъектом права, о структуре органов юридического лица, об ответственности участников и т.д.[[63]](#footnote-63) Набор вопросов в области поглощений приблизительно одинаков для каждой из вовлеченных юрисдикций. Однако ответы на них могут быть разными с точки зрения корпоративного, контрактного (договорного), антимонопольного, природоохранного и другого законодательства.

Даже если договор регулируется российским правом, при проведении трансграничных сделок необходимо знать и учитывать требования иностранного законодательства. К примеру, правоспособность иностранного юридического лица определяется по законодательству места его регистрации, а именно от правоспособности зависит сама возможность вступления иностранной компании в сделку[[64]](#footnote-64). Кроме того, законодательство большинства государств предусматривает, что, если в нем содержатся обязательные для применения нормы, они будут применяться к сделке независимо от того, что сама сделка регулируется иностранным правом. Как правило, такие нормы применяются либо в силу прямого указания на их применение, либо в силу того, что нормы имеют особое значение в регулировании делового оборота. Поэтому даже при условии применения российского права к сделке могут применяться императивные нормы иностранного права, которые необходимо учитывать, если они противоречат российским нормам.

Важно учитывать и специфику российского права, его формализованность, "своеобразность" судебной практики, восприятия зарубежными инвесторами России как развивающейся страны со своими специфическими рисками: очевидно, что иностранные инвесторы стараются застраховать себя от подобных рисков и заключать сделки за пределами России, в рамках чаще всего английского/американского права, подчинять договоры юрисдикции международных третейских судов, международного арбитража. Сторонам следует обращать особое внимание на то, чтобы условия договора предусматривали как применимое право, так и место рассмотрения споров. Это позволит им избежать дополнительных трудностей при возникновении споров, а также снизит размер судебных и адвокатских расходов.

Если договор будет подчинен иностранному праву, а спор рассматривается в российском суде, например, в силу пророгационного соглашения, заключенного сторонами, либо в силу его отсутствия, российский суд обязан будет руководствоваться иностранным правом, избранным сторонами. Здесь могут возникнуть практические сложности, связанные с процессом установления судом содержания норм иностранного права. Так, может потребоваться привлечение иностранных правовых экспертов, представление суду заключений по вопросам иностранного права и т.п.

Поскольку специфика российской судебной практики станет полностью соответствующей положениям Главы 2 Конституции Российской Федерации только в ближайшем будущем, а сделки имеют экономическую целесообразность уже сейчас, стороны сделок с так называемым «иностранным элементом», как правило, предпочитают подчинять споры по договору компетенции иностранных государственных судов (такие примеры встречаются реже) либо международных третейских судов (по усмотрению сторон им, в частности, может быть Международный коммерческий арбитражный суд (МКАС) при ТПП РФ).

Несмотря на некоторые попытки изменить ситуацию, в рамках действующего российского права, решения, которые выносятся иностранными государственными судами, могут признаваться и приводиться в исполнение в России, лишь когда и поскольку это прямо предусмотрено существующими международными соглашениями России со страной, суд которой вынес решение. Таких примеров мало, и с многими государствами у России нет таких соглашений, т.е. решение, скажем, английского суда в России применяться и исполняться в настоящий момент не должно. Если же речь идет о международных третейских судах, то в силу как Нью-Йоркской конвенции ООН 1958 г. "О признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений"[[65]](#footnote-65), так и российского внутреннего законодательства такие решения подлежат исполнению в России.

Несмотря на возможность возникновения дополнительных рисков, избежать которых в нынешней ситуации очень сложно (например, вследствие достаточно специфического понимания российскими судами условий сделок купли-продажи акций, имеющих целью передачу контроля над тем или иным бизнесом), стороны, тем не менее, предпочитают подчинять сделку иностранному праву, а споры по ней – международному коммерческому арбитражу (либо иностранным государственным судам).

Сложность применения договоров, заключенных на основе зарубежного права, в России состоит как минимум в разнице юридической терминологии и правовых институтов нашего и иностранного права.[[66]](#footnote-66)

Во избежание трудностей сторонам рекомендуется избирать место рассмотрения спора в той же стране, правом которой регулируется договор. В случае же, если местом рассмотрения спора должна стать иная страна, логичнее избирать третейский суд, а не государственный.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Внесенные в 2006 году изменения в Федеральный закон «Об акционерных обществах» пошли по пути следования европейской модели, заимствуя во многом положения Директивы ЕС о поглощениях.

Тем не менее, несмотря на различия в законодательных механизмах, отражающих тот или иной подход, цель, которую преследует конкретный правопорядок, закрепляя правовой институт поглощений, в общем, одна — защитить права акционеров, особенно владеющих неконтрольными пакетами акций, от обесценивания их инвестиций.[[67]](#footnote-67)

Думается, что включение в уставы, внутренние документы акционерных обществ положений, направленных на защиту прав мелких акционеров и представляющих собой дополнительные гарантии помимо тех, которые предусмотрены законами об акционерных обществах в России и иностранными правопорядками, вполне осуществимо и является перспективным для достижения цели установления баланса интересов различных акционеров. Такие положения могут стать, например, результатом соглашений между акционерным большинством и меньшинством.[[68]](#footnote-68)

# Список литературы

Законы и иные нормативные акты

1. Гражданский кодекс Российской Федерации // Собрание законодательства Российской Федерации. - 1994 г. - № 32 - ст. 3301;
2. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // СЗ РФ от 01.01.1996, № 1, ст. 1;
3. Федеральный закон от 05.01.2006 № 7-ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты РФ» // СЗ РФ от 09.01.2006, № 2, ст. 172;
4. Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 713-О-П;
5. Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 681-О-П;
6. Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 714-О-П;
7. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 30.05.2005 г.;
8. Определение ВАС РФ от 20.02.2008 № 1452/08 по делу № А45-3508/07-47/95;
9. Определение ВАС РФ от 17.03.2008 № 3398/08 по делу № А60-5846/2007-С2
10. Постановление ФАС Московского округа от 26.03.2008 г. № КГ-А40/2053-07 по делу № А40-40225/07-43-409;
11. Постановление ФАС Московского округа от 21.01.2008 г. № КГ-А40/13933-07 по делу № А40-23574/07-48-185;
12. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 08.08.2008 г., № 17АП-5169/2008-ГК по делу № А71-1701/2008;
13. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 12.12.2007 г., № 09АП-16209/07-ГК по делу № А40-14821/07-56-123;
14. Решение Арбитражного суда г. Москвы от 0409.2007 по делу № А40-14821/07-56-123;
15. Act of July 29, 1968, Pub. L. №o. 90-439, 82 Stat. 454 (codified at 15 U.S.C. §§ 78m(d)-(e), n(d)-(f));
16. Aktiongesetz, AktG ;
17. City Code On Takeovers And Mergers of 1968. <http://moneyterms.co.uk/city-code>;
18. Componies Act, 1985. http://www.statutelaw.gov.uk;
19. Delaware General Corporation Law // Delaware Laws (Annotated). USA: Prentice Hall, 1996;
20. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and the Council of 21 April 2004 on takeover bids//OJ L 142. 30.04.2004;
21. Sarbanes-Oxley Act of 2002. Corporate responsibility. <http://sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>;
22. The Securities Act of 1933, 48 Stat. 74 (May 27, 1933). www.law.uc.edu/CCL/33Act/;
23. The Securities Exchange Act of 1934, 48 Stat. 881 (June 6, 1934). [www.law.uc.edu/CCL/34Act/](file:///C:\www\hobby\+\слиян%20и%20пог\www.law.uc.edu\CCL\34Act\).

Специальная литература

1. Ануфриева Л.Н. Международное частное право. Особенная часть // М., 2000;
2. Богуславский М.М. Международное частное право // 5-е изд. М., 2005;
3. Бычков О. Слияния и поглощения. Новеллы в российском акционерном праве // Корпоративный юрист. 2006. № 6;
4. Гетьман-Павлова И.В., Липовцев В.Н. Имплементация Директивы 2004/25/EC относительно предложений о поглощении в странах - членах ЕС // Банковское право. 2008. № 1;
5. Гетьман-Павлова И.В., Гущина А.А., Липовцев В.Н. Правовое регулирование слияний и поглощений. (Требование к предложениям о поглощении в праве ЕС) // Банковское право. 2007. № 6;
6. Гомцян С. О принудительном выкупе акций миноритарных акционеров // Хозяйство о право. 2009. № 2;
7. Гражданское и торговое право капиталистических государств: Учебник / Отв. ред. Васильев Е.А. // М.: Международные отношения. 1993;
8. Дубовицкая Е.А. Европейское корпоративное право. Свобода перемещения компаний в Европейском сообществе // М., 2004;
9. Кравченко Р.С. Средства защиты прав акционеров: сравнительный анализ опыта России и Канады // Юрист. 2001. № 4;

Макушкина Е. Принудительный выкуп акций: способы защиты от нарушений // Корпоративный юрист. № 2. 2009;

1. Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт // 2-е изд., перераб. и доп. - Москва: Вершина, 2007;
2. Прус Е. Поглощение и вытеснение // ЭЖ-Юрист. 2008. № 16;
3. Романова Ю.В. Защита прав миноритарных акционеров по российскому и зарубежному гражданскому праву // Юрист. 2004. № 8;
4. Степанов Д.И. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. 2002. № 5;
5. Степанов Д.И. Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров. // Хозяйство и право. 2006. № 4, с. 3-18;. № 5, с. 3-23;. № 6, с. 3-18;. № 7, с. 12-31;
6. Тарасова Г., Савченкова Н. «Справедливая цена» вытеснения миноритариев // Корпоративный юрист. 2007. № 4;
7. Berglöf E., Burkart M. European Takeover Regulation // Economic Policy, 2003, vol.1, № 18, pp.171-203.
8. Black B., Reinier, Kraakman. Delaware's Takeover Law: The Uncertain Search for Hidden Value // 96 Nw. U. L. rev. 521, 535. 2002;
9. Black H.C. Black's Law Dictionary // 6th ed. St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1990;
10. Browder W. The Threat of Minority “Squeeze-outs” in Russia // Beyond Transition. 2004. vol.15, № 1;
11. Burkart M., Panunzi F. Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process // European Corporate Governance Institute, Law Working Paper № 10/2003, 2003;
12. Carney W. Mergers and Acquisitions. Cases and materials // N. Y.: Foundation Press. 2000.
13. Deborah A. Comparative Dimensions of Takeover Regulation // 65 wash. U. L. Q. 69, 84-8. 1987;
14. Gugler К., Burcin Yurtoglu B. Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany .. University of Vienna // http://papers.ssrn.com;
15. Kaisanlahti T. When is a Tender Price Fair in a Squeeze-Out? // 8 European Business Organization Law Review 497. 2007, P. 499.
16. Pepin M. Exclusivity of Appraisal - the Possibility of Extinguishing Shareholder Claims // 42 Case W. Res. L. Summer 1992;
17. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids (January 10, 2002);
18. Wertheimer B. The Purpose of the Shareholders' Appraisal Remedy // 65 Tenn. L. Rev. 661, 666 (1998);
19. Yoran A. (Jurkevitz), Advanced Defensive Tactics Against Takeover Bids // 21 Am. J. Comp. L. 531 (1973);

1. См.: *Степанов Д.* Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. 2002. № 5. С. 81. [↑](#footnote-ref-1)
2. См.: *Gugler К., Burcin Yurtoglu B.* Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany .. University of Vienna // http://papers.ssrn.com [↑](#footnote-ref-2)
3. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // СЗ РФ от 01.01.1996, № 1, ст. 1 [↑](#footnote-ref-3)
4. *Berglöf E., Burkart M.* European Takeover Regulation // Economic Policy, 2003, vol.1, № 18, pp.171-203. [↑](#footnote-ref-4)
5. *Carney W.* Mergers and Acquisitions. Cases and materials // N. Y.: Foundation Press. 2000. [↑](#footnote-ref-5)
6. *Yoran A.* (Jurkevitz). Advanced Defensive Tactics Against Takeover Bids // 21 Am. J. Comp. L. 531. 1973. [↑](#footnote-ref-6)
7. *Степанов Д.И.* Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров. // «Хозяйство и право». 2006. № 4. C. 4. [↑](#footnote-ref-7)
8. Гражданский кодекс Российской Федерации // Собрание законодательства Российской Федерации. - 1994 г. - № 32 - ст. 3301. [↑](#footnote-ref-8)
9. *Black B., Reinier, Kraakman*. Delaware's Takeover Law: The Uncertain Search for Hidden Value // 96 Nw. U. L. rev. 521, 535. 2002. [↑](#footnote-ref-9)
10. *Browder W.* The Threat of Minority “Squeeze-outs” in Russia // Beyond Transition. 2004. vol.15,№ 1. P.18. [↑](#footnote-ref-10)
11. *Burkart M., Panunzi F.* Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process // European Corporate Governance Institute. Law Working Paper. 2003. № 10. [↑](#footnote-ref-11)
12. *Степанов Д.И.* Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров. // «Хозяйство и право». 2006. № 4. С. 10. [↑](#footnote-ref-12)
13. City Code On Takeovers And Mergers of 1968. http://moneyterms.co.uk/city-code [↑](#footnote-ref-13)
14. *Молотников А.Е.* Слияния и поглощения. Российский опыт // 2-е изд., перераб. и доп. - Москва: Вершина, 2007, С. 25 [↑](#footnote-ref-14)
15. Edwards V. EC Company Law 394 // N.Y., London: Oxford University Press. 1999 [↑](#footnote-ref-15)
16. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and the Council of 21 April 2004 on takeover bids//OJ L 142. 30.04.2004. P. 12-23. [↑](#footnote-ref-16)
17. Act of July 29, 1968, Pub. L. №o. 90-439, 82 Stat. 454 (codified at 15 U.S.C. §§ 78m(d)-(e), n(d)-(f)). [↑](#footnote-ref-17)
18. The Securities Act of 1933, 48 Stat. 74 (May 27, 1933). www.law.uc.edu/CCL/33Act/ [↑](#footnote-ref-18)
19. The Securities Exchange Act of 1934, 48 Stat. 881 (June 6, 1934). www.law.uc.edu/CCL/34Act/ [↑](#footnote-ref-19)
20. Sarbanes-Oxley Act of 2002. Corporate responsibility. <http://sec.gov/about/laws/soa2002.pdf> [↑](#footnote-ref-20)
21. *DeMott D.* Comparative Dimensions of Takeover Regulation // 65 wash. U. L. Q. 69, 84-8. 1987. [↑](#footnote-ref-21)
22. «Лицо, которое самостоятельно или совместно со своим аффилированным лицом (лицами) приобрело 30 и более процентов размещенных обыкновенных акций общества с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций более 1000 с учетом количества принадлежащих ему акций, в течение 30 дней с даты приобретения обязано предложить акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции общества и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции, по рыночной цене, но не ниже их средневзвешенной цены за шесть месяцев, предшествующих дате приобретения» (ст.80 п.2 закона «Об акционерных обществах»). [↑](#footnote-ref-22)
23. Федеральный закон от 05.01.2006 № 7-ФЗ "О внесении изменений в федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты РФ" // СЗ от 09.01.2006, № 2, ст. 172 [↑](#footnote-ref-23)
24. See, Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids (January 10, 2002). [↑](#footnote-ref-24)
25. Согласно ст. 21 названной Директивы она должна была быть имплементирована участниками ЕС в национальное законодательство не позднее 20 мая 2006 года, российский Закон вступил в силу 1 июля 2006 года. [↑](#footnote-ref-25)
26. *Степанов Д.И.* Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров. // «Хозяйство и право». 2006. № 4. C.3 [↑](#footnote-ref-26)
27. .Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 713-О-П; Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 681-О-П; Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 714-О-П [↑](#footnote-ref-27)
28. См. например: Определение ВАС РФ от 20.02.2008 № 1452/08 по делу № А45-3508/07-47/95, Определение ВАС РФ от 17.03.2008 № 3398/08 по делу № А60-5846/2007-С2 [↑](#footnote-ref-28)
29. *Прус Е.* Поглощение и вытеснение. ЭЖ-Юрист, 2008, № 16 [↑](#footnote-ref-29)
30. *Макушкина Е.* Принудительный выкуп акций: способы защиты от нарушений // Корпоративный юрист. № 2. 2009. [↑](#footnote-ref-30)
31. Определение КС РФ от 03.07.2007 г., № 713-О-П [↑](#footnote-ref-31)
32. Тарасова Г., Савченкова Н. «Справедливая цена» вытеснения миноритариев. Корпоративный юрист. 2007. № 4 [↑](#footnote-ref-32)
33. Постановление ФАС Московского округа от 26.03.2008 г. № КГ-А40/2053-07 по делу № А40-40225/07-43-409, Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 30.05.2005 г. [↑](#footnote-ref-33)
34. См., например: Постановление ФАС Московского округа от 21.01.2008 г. № КГ-А40/13933-07 по делу № А40-23574/07-48-185, Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 08.08.2008 г., № 17АП-5169/2008-ГК по делу № А71-1701/2008; Решение Арбитражного суда г. Москвы от 0409.2007 по делу № А40-14821/07-56-123 [↑](#footnote-ref-34)
35. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 12.12.2007 г., № 09АП-16209/07-ГК по делу № А40-14821/07-56-123 [↑](#footnote-ref-35)
36. *Макушкина Е.* Указ. соч. [↑](#footnote-ref-36)
37. *Бычков О.* Слияния и поглощения. Новеллы в российском акционерном праве // Корпоративный юрист. 2006. № 6 [↑](#footnote-ref-37)
38. *Романова Ю.В.* Защита прав миноритарных акционеров по российскому и зарубежному гражданскому праву // Юрист. 2004. № 8; *Степанов Д.* Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. 2002. № 5. [↑](#footnote-ref-38)
39. Держатели ценных бумаг - т.е. владельцы ценных бумаг. Речь идет не о номинальных держателях, а о тех, кому принадлежат вещные права на ценные бумаги. [↑](#footnote-ref-39)
40. *Гетьман-Павлова И.В., Гущина А.А., Липовцев В.Н.* Правовое регулирование слияний и поглощений. (Требование к предложениям о поглощении в праве ЕС) // Банковское право. 2007. № 6. [↑](#footnote-ref-40)
41. Гетьман-Павлова И.В. Указ. соч. [↑](#footnote-ref-41)
42. Гетьман-Павлова И.В. Указ. соч. [↑](#footnote-ref-42)
43. Гетьман-Павлова И.В. Указ. соч. [↑](#footnote-ref-43)
44. Акционерный закон ФРГ (Aktiongesetz, AktG). Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью: Сб. зарубеж. законодательства / Сост. В.А. Туманов. М.: БЕК, 1995. С. 87 – 173. [↑](#footnote-ref-44)
45. См.: Акционерный закон ФРГ. §§ 93, 122, 131, 134, 136(1), 147, 179(2), 182(2), 202(2), 221(1), 241 - 249, 262(2) // Указ. соч. [↑](#footnote-ref-45)
46. См.: Satz 1, § 39a(1) und § 39a(5), Wertpapiererwebs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20. Dezember 2001 (BGBI. I S. 38 22) // http://www.juris.de [↑](#footnote-ref-46)
47. *Гомцян С.* О принудительном выкупе акций миноритарных акционеров // Хозяйство о право. 2009. № 2. [↑](#footnote-ref-47)
48. Companies Act, 2006 //

    <http://www.statutelaw.gov.uk/SearchResults.aspx?TYPE=QS&Title=companies+act&Year=&Number=&LegType=All+Legislation> [↑](#footnote-ref-48)
49. См*.: Kaisanlahti, T.* When is a Tender Price Fair in a Squeeze-Out? // 8 European Business Organization Law Review 497. 2007, P. 499. [↑](#footnote-ref-49)
50. См.: *Dignam A., Allen D.* Company Law and the Human Rights Act 1998 // London/Edinburgh/Dublin, Butterworths. 2000. P. 278. [↑](#footnote-ref-50)
51. См*.: Amihud Y., Kahan M., Sundaram R*. The Foundations of Freezeout Laws in Takeovers // 59 *Journal of Finance.* 2004. P. 1341. [↑](#footnote-ref-51)
52. См.: *Романова Ю.В.* Защита прав миноритарных акционеров по российскому и зарубежному гражданскому праву // Юрист. 2004. № 8. [↑](#footnote-ref-52)
53. *Black H.C.* Black's Law Dictionary // 6th ed. St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1990. P. 997. [↑](#footnote-ref-53)
54. См.: Гражданское и торговое право капиталистических государств: Учебник / Отв. ред. Е.А. Васильев. М.: Международные отношения, 1993. С. 153. [↑](#footnote-ref-54)
55. См.: *Pepin M.* Exclusivity of Appraisal - the Possibility of Extinguishing Shareholder Claims, 42 Case W. Res. L. Rev. 955, 960 (Summer 1992). [↑](#footnote-ref-55)
56. См.: *Barry M. Wertheimer.* The Purpose of the Shareholders' Appraisal Remedy // 65 Tenn. L. Rev. 661, 666 (1998). [↑](#footnote-ref-56)
57. Delaware General Corporation Law // Delaware Laws (Annotated). USA: Prentice Hall, 1996. [↑](#footnote-ref-57)
58. См.: *Michelle M.* Exclusivity of Appraisal - the Possibility of Extinguishing Shareholder Claims, 42 Case W. Res. L. (Summer 1992) P. 960 - 961; § 262 of the Delaware General Corporation Law // Delaware Laws (Annotated). [↑](#footnote-ref-58)
59. См., например: § 327 of the Delaware General Corporation Law with annotations // Delaware Laws (Annotated); [↑](#footnote-ref-59)
60. См.: *Кравченко Р.С.* Средства защиты прав акционеров: сравнительный анализ опыта России и Канады // Юрист. 2001. № 4. С. 22 - 23. [↑](#footnote-ref-60)
61. *Романова Ю.В.* Защита прав миноритарных акционеров по российскому и зарубежному гражданскому праву / Юрист. 2004. № 8. [↑](#footnote-ref-61)
62. *Гетьман-Павлова И.В., Липовцев В.Н.* Имплементация Директивы 2004/25/EC относительно предложений о поглощении в странах - членах ЕС // Банковское право. 2008.   
    № 1 [↑](#footnote-ref-62)
63. *Ануфриева Л.Н.* Международное частное право. Особенная часть // М., 2000. С. 56; *Богуславский М.М.* Международное частное право // 5-е изд. М., 2005. С. 125. [↑](#footnote-ref-63)
64. *Дубовицкая Е.А.* Европейское корпоративное право. Свобода перемещения компаний в Европейском сообществе // М. 2004. С. 15. [↑](#footnote-ref-64)
65. Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. 1993. №8. [↑](#footnote-ref-65)
66. Так, например, в российском праве отсутствуют аналоги (и даже точные переводы) таким категориям, как warranty и covenant, широко используемым при заключении договоров в соответствии с английским правом. [↑](#footnote-ref-66)
67. *Степанов Д.И.* Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров // Хозяйство и право. 2006. № 4. [↑](#footnote-ref-67)
68. *Романова Ю.В.* Защита прав миноритарных акционеров по российскому и зарубежному гражданскому праву // Юрист. 2004. № 8. [↑](#footnote-ref-68)