



## Минорное настроение. Как усмирить поглотителей

**25 апреля прошло первое мероприятие Клуба корпоративных споров. Дискутировали о реформе приобретения крупных пакетов акций ПАО и несбалансированности интересов поглотителя и миноритарных акционеров. Исправить ситуацию должен законопроект, который пока не прошел второе чтение. Модерировали мероприятие Юлия Михальчук из Saveliev, Batanov & Partners и Евгений Глухов из Freshfields Bruckhaus Deringer.**

Текст: Елена Большакова

**П**риобретение косвенного контроля, создание искусственной аффилированности и дробление крупного пакета — распространенные способы обойти обязанность направить обязательное предложение. Текущий закон не содержит обязанность направить оферту другим акционерам при приобретении косвенного контроля через владение компаниями-акционерами. Законо-

проект предлагает «поймать» ситуацию косвенного контроля, но не предусматривает все возможные ситуации. Например, лицо может приобрести пороговый пакет и передать право распоряжаться своими голосами по акционерному соглашению иному лицу. Возникает вопрос: кто в такой ситуации должен направлять оферту — владелец пакета или лицо, которое получило право распоряжаться голосами?



Второй вопрос — пороговые значения пакетов. Юлия Михальчук напомнила, что Россия — страна с концентрированной корпоративной собственностью, когда в обществе есть несколько крупных акционеров и много миноритарных. Сергей Савельев из Saveliev, Batanov & Partners предложил задуматься об исключении 30-процентного порога, не всегда такой пакет обеспечивает контроль над корпорацией. В ряде европейских стран пороги отсутствуют.

Максим Соломин из Linklaters напомнил, что в 2006 году пороги появились из переписанной директивы ЕС без учета особенностей российских АО. Денис Спиринов из Prosperity Capital Management предложил полностью от порогов не отказываться, но ввести критерии контроля. Например, если в корпорации есть два акционера с пакетами 30% и 50%, то время от времени надо контролировать, что происходит с ними, не распродан ли мажоритарный пакет между несколькими акционерами и не возник ли контроль у 30-процентного владельца. Однако встает вопрос, кто и как часто должен заниматься контролем. Передача таких полномочий регулятору, по мнению Дмитрия Степано-

ва из Egorov Puginsky Afanasiev & Partners, проблему не решит, так как в ЦБ мало высококвалифицированных специалистов.

Еще обсудили предложение распространить правила гл. XI.1 Закона об АО на привилегированные неголосующие акции и иностранные финансовые инструменты, удостоверяющие права на акции российского эмитента, например глобальные депозитарные расписки. Пока закон не дает ответа на вопрос, должен ли пересчитываться порог, если приобретенные привилегированные неголосующие акции стали голосующими. По мнению Дениса Спирина, иностранные финансовые инструменты, удостоверяющие права на акции, должны учитываться.

В завершение участники дискуссии обсудили вопросы ответственности поглопителя и механизмы принуждения к исполнению обязанности делать обязательное предложение. Действующее регулирование существенно ограничивает миноритариев в защите. Законопроект предлагает расширить линейку способов защиты миноритариев и ввести беспрецедентную санкцию по ограничению права голоса из-за ненаправления обязательного предложения. ■

#### **ПРОДОЛЖЕНИЕ**

Следующее заседание клуба назначено на первую половину июня. Будем обсуждать вопросы ответственности первых лиц компании.