

Об использовании скидок при определении рыночной стоимости акций при принудительном выкупе

Совместная позиция крупнейших СРО по вопросу обязательного выкупа акций у миноритарных акционеров

Председателю Экспертно-консультативного совета
по оценочной деятельности при Минэкономразвития России,
Статс-секретарю - заместителю Министра
экономического развития и торговли
А.В. Поповой

Уважаемая Анна Владиславовна!

Принудительный выкуп акций мажоритарным акционером у миноритарных акционеров осуществляется в соответствии со статьей 84.8 Федерального закона № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. «Об акционерных обществах» (далее – ФЗ «Об акционерных обществах»), а также частью 5 статьи 7 Федерального закона от 5 января 2006 г. № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации».

Согласно пункту 4 статьи 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах», «...выкуп ценных бумаг осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, которая должна быть определена независимым оценщиком. При этом указанная цена не может быть ниже:

– цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи 84.7 настоящего Федерального закона, стало владельцем более 95 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам;

– наибольшей цены, по которой лицо, указанное в пункте 1 настоящей статьи, или его аффилированные лица приобрели либо обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи 84.7 настоящего Федерального закона, стало владельцем более 95 процентов общего количества акций открытого общества, указан-

ных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам.

Оплата выкупаемых ценных бумаг осуществляется только деньгами...».

Согласно определению Конституционного Суда Российской Федерации от 3 июля 2007 г. № 681-О-П: «...По смыслу статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах», преобладающий акционер – инвестор, владеющий более чем 95 процентами общего количества акций открытого акционерного общества, вправе, в целях обеспечения возможности принятия стратегических управленческих решений, осуществить принудительный выкуп акций, принадлежащих миноритарным акционерам, только в том случае, если корпоративный контроль над акционерным обществом был установлен посредством сделанного публичного предложения о приобретении акций на основе прямых инвестиций, т.е. практически после определения их рыночной стоимости...».

Иными словами, принудительный выкуп, в соответствии со статьей 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах», становится возможным только после завершения процедур покупки акций в результате публичного добровольного или обязательного предложения о приобретении акций открытого общества (при приобретении акций, которые совместно с имеющимися превысят 30, 50 и 75 процентов общего количества голосующих акций общества), при условии доведения доли участия покупателя (совместно с его аффилированными лицами) в обществе до 95% от числа голосующих акций. При этом в процессе осуществления цепочки всех этих указанных сделок в каждом конкретном случае определялись и устанавливались (на рыночных принципах! – см. пункт 4 статьи 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах») фактические цены приобретения акций общества тем лицом, которое в итоге и стало владеть более чем 95%-ым пакетом общества (в результате именно этих сделок!).

Таким образом, требования пункта 4 статьи 84.8 ФЗ «Об

акционерных общества» об определении цены принудительно выкупаемых акций по существу могут быть сформулированы следующим образом:

– выкуп ценных бумаг осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, которая должна быть определена независимым оценщиком.

– при этом указанная цена не может быть ниже максимальной цены приобретения акций контролирующим акционером как в результате публичного добровольного и/или обязательного предложения, так и в случае обязательного выкупа акций по требованию миноритарных акционеров при приобретении мажоритарным акционером (в результате добровольного или обязательного предложения) более 95% общего количества акций общества.

Необходимо отметить, что в тексте ФЗ «Об акционерных обществах» (пункт 4 статьи 84.8) абсолютно четко (и абсолютно обосновано!) разграничены понятия «цена» и «стоимость». Различие этих двух понятий носит фундаментальный характер и отражено как в классической экономической теории, так и в существующих стандартах оценочной деятельности. Например, согласно Федеральному стандарту оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», формулируют эти различия следующим образом:

4. При определении цены объекта оценки определяется денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки.

5. При определении стоимости объекта оценки определяется расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости. Совершение сделки с объектом оценки не является необходимым условием для установления его стоимости.

Согласно Международным стандартам оценки:

«Цена является термином, обозначающим денежную сумму, требуемую, предлагаемую или уплаченную за некий товар или услугу. Она является историческим фактом вне зависимости от того, была ли она открыто объявлена или осталась в тайне. В силу финансовых возможностей, мотивов или особых интересов конкретных покупателя и продавца уплаченная за товары или услуги цена может не соответствовать стоимости, которую могли бы приписать этим товарам и услугам другие лица. Тем не менее цена обычно является индикатором относительной стоимости, устанавливаемой для этих товаров или услуг данным покупателем и (или) продавцом при конкретных обстоятельствах.

...Стоимость является экономическим понятием, касающимся денежной связи между товарами и услугами, доступными для приобретения, с одной стороны, и теми, кто их покупает и продает, с другой. Стоимость является не фактом, а расчетной величиной ценности

конкретных товаров и услуг в конкретный момент времени в соответствии с выбранным толкованием стоимости. Экономическая концепция стоимости отражает взгляд рынка на выгоды, получаемые тем, кто является собственником данных товаров или пользуется данными услугами на дату действия стоимости».

ФЗ «Об акционерных обществах» (в статье 84.8), как это недвусмысленно следует из текста, определяет порядок и способ определения именно цены (а не стоимости!) приобретаемых ценных бумаг. При этом механизм определения цены принудительно выкупаемых акций сводится в итоге к достаточно простой формуле – ценой выкупа будет являться максимальное значение из нескольких величин: рыночной стоимости акций (которая определяется оценщиком) и цен фактического приобретения акций контролирующим акционером в результате публичного предложения в процессе консолидации пакета, превышающего 95% общего количества выпущенных акций.

Таким образом, из всего вышесказанного можно сделать однозначный вывод о том, что в ФЗ «Об акционерных обществах» отсутствуют какие-либо специальные требования (указания, рекомендации и т. п.) или ограничения, относящиеся к способу определения рыночной стоимости ценных бумаг для целей принудительного выкупа. А все сформулированные в ФЗ «Об акционерных обществах» ограничения целиком относятся к механизму определения цены выкупаемых ценных бумаг. Единственное требование Закона, относимое к способу определения рыночной стоимости акций для целей выкупа, заключается лишь в том, что она должна определяться независимым оценщиком (пункт 4 статьи 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах»). А также данный закон однозначно утверждает, что вид определяемой стоимости в данном случае именно рыночная стоимость (!).

Определение рыночной стоимости в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» следующее:

«Для целей настоящего Федерального закона под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме».

Видно, что по целому ряду существенных признаков условия осуществления сделок принудительного выкупа не соответствуют условиям, приведенным в определении рыночной стоимости. Но тем не менее, согласно требованию ФЗ «Об акционерных обществах», в случае принудительного выкупа оценщиком определяется именно рыночная стоимость акций (и именно при тех гипотетических условиях предполагаемой сделки, которые соответствуют именно этому виду стоимости по определению), а конкретные специфические условия сделки именно по принудительному выкупу (в соответствии с требованиями статьи 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах») учитываться оценщиком не должны (в противном случае, оценщиком будет определяться иная, не рыночный вид стоимости).

В случае, когда в ФЗ «Об акционерных обществах» было необходимым отразить допущения, которые должны быть приняты при оценке рыночной стоимости, это было сделано. – Так в п.3 статьи 75 ФЗ «Об акционерных обществах» говорится о «рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций». В случае принудительного выкупа никаких специальных допущений данный закон при оценке рыночной стоимости принимать не требует.

Из сказанного следует, что методы и способы определения рыночной стоимости акций для целей принудительного выкупа в принципе не должны отличаться от методов определения рыночной стоимости тех же акций для других целей. Соответственно, и методические основы применения скидок и премий при оценке акций (а также количественные значения премий и скидок) не должны различаться в случае принудительного выкупа и иных целей оценки тех же самых акций.

В случае применения отличных значений скидок и/или премий при определении стоимости акций для целей принудительного выкупа от значений скидок и/или премий при определении рыночной стоимости акций для других целей, необходимо в действующем законодательстве устанавливать явным образом обязанность оценщика определять иной, не рыночный вид стоимости акций именно для целей принудительного выкупа.

Мировой опыт по вопросу оценки акций для целей выкупа противоречив. Например, согласно законодательству некоторых штатов США, при принудительном выкупе оценивается не рыночная, а «справедливая стоимость в юридическом смысле» (понятие справедливой стоимости

используется также в международных стандартах финансовой отчетности). Справедливая стоимость определяется как пропорциональная доля стоимостей всей компании без каких-либо миноритарных скидок или скидок на недостаточную степень ликвидности.

Однако, согласно статье 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах», «оценивается рыночная стоимость одной соответствующей акции (иной ценной бумаги)». Если в случае выкупа должна быть определена стоимость, отличная от рыночной, это должно быть закреплено на законодательном уровне, а не толковаться подзаконными актами.

Из сказанного следует, что методы и способы определения рыночной стоимости акций для целей принудительного выкупа в принципе не должны отличаться от методов определения рыночной стоимости тех же акций для других целей. Соответственно, и методические основы применения скидок и премий при оценке акций (а также количественные значения премий и скидок) не должны различаться в случае принудительного выкупа и иных целей оценки тех же самых акций.

В случае применения отличных значений скидок и/или премий при определении стоимости акций для целей принудительного выкупа от значений скидок и/или премий при определении рыночной стоимости акций для других целей, необходимо в действующем законодательстве устанавливать явным образом обязанность оценщика определять иной, не рыночный вид стоимости акций именно для целей принудительного выкупа.

- | | |
|--|-----------------|
| член Совета,
Президент Некоммерческого Партнерства
«Саморегулируемая межрегиональная
ассоциация специалистов-оценщиков» | М.А. Федотова |
| член Совета,
Президент Общероссийской общественной
организации «Российское общество оценщиков» | С.А. Табакова |
| член Совета,
Президент Общероссийской общественной
организации «Российское общество оценщиков» | С.А. Табакова |
| член Правления Некоммерческого партнерства
«Саморегулируемая организация «Национальная
коллегия специалистов-оценщиков» | Ю.В. Школьников |
| член Совета,
Председатель Экспертного совета Некоммерческого
Партнерства «Саморегулируемая межрегиональная
ассоциация специалистов-оценщиков» | Г.В. Булычева |
| Председатель Экспертного совета
Некоммерческого Партнерства
«Саморегулируемая организация
«Национальная коллегия специалистов-оценщиков» | В.Б. Шепелев |
| Председатель Экспертного совета
Общероссийской общественной организации
«Российское общество оценщиков» | Ю.В. Козырь |