*Копылов Д.Г.*

**Тезисы к воркшопу**

**«Правовое регулирование приобретения компаниями собственных акций по зарубежному и российскому праву»**

1. Все многообразие способов приобретения акционерными обществами собственных акций можно классифицировать по нескольким основаниям. Во-первых, в зависимости от того, имеет ли место правопреемство или нет, можно выделить первоначальный способ приобретения акционерным обществом права собственности на свои акции (когда акционерным обществом размещаются акции) и производные способы, когда право собственности на размещенные акционерным обществом акции переходит к нему в порядке производного правоприобретения.

Производные способы можно подразделить на общегражданские и специальные. Последние детальным образом регламентируются специальным, корпоративным, законодательством. Необходимость специального регулирования обусловлена возмездным характером приобретения акционерным обществом собственных акций в этих случаях. Специальные способы, в свою очередь, можно разбить на три группы: это приобретение акционерным обществом собственных акций, когда оно выступает инициатором приобретения; выкуп акций по требованию их владельцев – в этом случае инициатива о приобретении исходит от акционеров; наконец, можно выделить группу способов, когда инициатива какой-либо из сторон отсутствует (к примеру, переход к акционерному обществу права собственности на акции учредителя, не оплаченные им в установленный срок).

1. Посредством приобретения собственных акций компанией может решаться широкий круг стоящих перед ней задач. Причем этот круг тем шире, тем больше способов приобретения собственных акций (в тесном смысле этого понятия[[1]](#footnote-1)) доступно компании. Кроме того, расширению этого круга способствует признание законодателем возможности существования так называемых казначейских акций, а также возможности их последующей реализации компанией. К примеру, приобретение компанией собственных акций с целью их использования в рамках мотивационных программ имеет смысл, только если такие акции могут находиться в течение известного срока (либо бессрочно) в собственности компании.
2. Наличие у компаний права приобретать собственные акции сопряжено с риском нарушения интересов участников корпоративных отношений и отношений, связанных с обращением ценных бумаг. Во-первых, в результате приобретения компанией собственных акций могут быть нарушены интересы кредиторов, поскольку следствием такого приобретения может стать сокращение размера активов компании, а следовательно – снижение ее способности отвечать по своим обязательствам. Во-вторых, приобретение компанией размещенных ею акций может быть сопряжено с нарушением прав и интересов акционеров – либо вследствие узурпации власти менеджментом компании, либо вследствие отступления компании от принципа равного отношения к акционерам при приобретении принадлежащих им акций. Наконец, рассматриваемый институт может представлять угрозу интересам участников рынка ценных бумаг в случае осуществления инсайдерской деятельности либо манипулирования ценами на рынке ценных бумаг. Вместе с тем посредством введения в корпоративное и ценно-бумажное законодательство определенных правил острота этих проблем может быть в значительной степени сглажена.
3. Анализ зарубежного законодательства и практики приобретения компаниями собственных акций позволяет сделать вывод о том, что такое приобретение может осуществляться различным способами (в тесном смысле этого понятия). Можно выделить три основных способа приобретения компаниями собственных акций: посредством тендерного предложения, на открытом рынке (open market share repurchases), а также приобретение компанией собственных акций на основании сделок с отдельными акционерами (выборочные или таргетные приобретения).
4. В случае выборочного приобретения компаниями собственных акций существует наибольший риск нарушения прав и интересов акционеров (принципа равного отношения к акционерам). Вместе с тем мы не видим оснований для запрета такого способа, в частности, по той причине, что он представляется необходимым для обеспечения эффективного функционирования программ стимулирования труда работников компании. Риски, связанные с этим способом, могут быть купированы посредством введения исчерпывающего перечня случаев, когда компании дозволяется осуществлять выборочное приобретение собственных акций, либо правила, предусматривающего необходимость получения одобрения со стороны общего собрания акционеров на совершение сделки по приобретению акций у одного из акционеров.
5. При решении определенных задач, стоящих перед компанией, некоторые способы приобретения компаниями собственных акций имеют известные преимущества перед другими или, более того, только с помощью таких способов эти задачи могут быть решены. К примеру, задача поддержания ликвидности акций компании решается посредством учреждения специальных программ приобретения компаниями собственных акций на открытом рынке, действующих в течение продолжительного времени.
6. Хотя в российском корпоративном законодательстве отсутствует прямой запрет на приобретение акционерным обществом собственных акций способом, отличным от предусмотренного ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах», принимая во внимание общую императивную направленность российского корпоративного законодательства, можно предположить, что акционерное общество вправе приобретать собственные акции только на основании в ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах». Поскольку, как отмечалось выше, предоставление компаниям права приобретать размещенные ими акции различными способами позволяет решать более широкий круг стоящих перед компаниями задач, мы полагаем необходимым в целях обеспечения конкурентоспособности российских акционерных обществ расширить перечень способов, с помощью которых российские акционерные общества вправе приобретать собственные акции.
7. Помимо определения способов, с помощью которых компаниями могут приобретаться собственные акции, в законодательстве могут устанавливаться цели приобретения компаниями размещенных ими акций. В случае определения в законодательстве таких целей собственные акции могут приобретаться компанией как в отсутствие какой-либо специальной, нормативно описанной, цели (при наличии, безусловно, соответствующей экономической цели), так и с определенной целью (из числа тех целей, которые поименованы в законе, к примеру, в целях уменьшения уставного капитала компании либо в целях отведения от компании реальной и серьезной угрозы). Посредством введения перечня целей, для достижения которых компаниями могут приобретаться размещенные ими акции, становится возможным формирование более нюансированного и в большей степени отвечающего интересах заинтересованных лиц законодательства о приобретении собственных акций по инициативе компании (в том числе с учетом таких факторов, как количество допускаемых к приобретению собственных акций, последующая юридическая судьба приобретенных акций и проч.).
8. Аргументы, выдвигаемые в пользу установления предельного количества собственных акций, которое компания вправе приобретать, представляются небесспорными. В этом связи мы полагаем, что в качестве единственного ограничителя общего количества приобретаемых компанией собственных акций должно выступать ограничение в отношении общего объема активов, которые могут направляться на эти цели.

1. Более подробно об этом см. ниже. [↑](#footnote-ref-1)