

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ПЕНЗЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Институт	Кафедра
<u>Юридический</u>	<u>«Государственно-правовые дисциплины»</u>
Направление подготовки (специальность)	<u>40.03.01 Юриспруденция</u>
Профиль	<u>Правозащитная деятельность</u>

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему Правовое регулирование сделок слияния и поглощения

Студент (ка) <u>16ЮДО4</u>	<u>Веревкина Дарья Сергеевна</u>
номер группы	фамилия, имя, отчество полностью

Научный руководитель <u>К.Ю.Н., доцент</u>
должность

<u>ПГУ</u>	<u>Стульникова О.В.</u>
наименование организации	фамилия, инициалы

Консультанты:

ПО _____	_____	_____
наименование раздела, звание, должность	подпись, дата	фамилия, инициалы
ПО _____	_____	_____
наименование раздела, звание, должность	подпись, дата	фамилия, инициалы
ПО _____	_____	_____
наименование раздела, звание, должность	подпись, дата	фамилия, инициалы

Нормоконтролер: <u>К.Ю.Н., доцент</u>	<u>Катомина В.А.</u>
должность	фамилия, инициалы

Работа допущена к защите (протокол заседания кафедры от _____ № _____)

Заведующий кафедрой _____	<u>Романовская О.В.</u>
(подпись)	(фамилия, инициалы)

Работа защищена с отметкой _____ (протокол заседания ГЭК от _____ 20 ____ г. № ____).

Секретарь ГЭК _____	<u>Вдовина Т.Е.</u>
(подпись)	(фамилия, инициалы)

Пенза 2020

ПЕНЗЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
Юридический институт

Направление «Юриспруденция»

УТВЕРЖДАЮ

Зав. кафедрой ГПД
название

_____/ О.В. Романовская /
(инициалы и фамилия)

«__» _____ 2020 г.

ЗАДАНИЕ

на выпускную квалификационную работу студентки гр.№16ЮДО4

Веревкиной Дарьи Сергеевны

1. Тема работы: Правовое регулирование сделок слияния и поглощения

2. Научный руководитель: к.ю.н, доцент Стульникова Ольга Васильевна

3. Дата выдачи задания: 02.12.2019

4. Срок сдачи студентом законченной работы: 13.01.2020

5. Перечень подлежащих разработке вопросов:

- теоретико-правовые аспекты совершения сделок слияния и поглощения;
- нормативно-правовое регулирование механизмов слияний и поглощений публичных акционерных обществ в РФ;
- гражданско-правовые вопросы защиты юридических лиц от недружественных поглощений.

6. Консультанты по работе, с указанием относящихся к ним разделов работы

Раздел	Консультант	Подпись, дата	
		Задание выдал	Выполненное задание принял
Введение		02 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)	05 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)
Теоретико-правовые аспекты совершения сделок слияния и поглощения		05 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)	15 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)
Нормативно-правовое регулирование механизмов слияний и поглощений публичных акционерных обществ в РФ		15 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)	25 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)
Гражданско-правовые вопросы защиты юридических лиц от недружественных поглощений		25 декабря 2019 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)	06 января 2020 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)
Заключение		06 января 2020 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)	13 января 2020 г. Стульникова О.В. (подпись руководителя)

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	5
1 ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ СОВЕРШЕНИЯ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ.....	8
1.1 Теоретические подходы к определению термина «слияния и поглощения» в России и за рубежом.....	8
1.2 Общая характеристика нормативно-правовых актов, регулирующих сделки слияния и поглощения.....	14
2 НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМОВ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ПУБЛИЧНЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В РФ.....	18
2.1 Процедуры, используемые при слиянии и поглощении публичных обществ. Реорганизация публичного общества и покупка активов.....	18
2.2 Приобретение акций публичного общества в рамках сделок слияния и поглощения.....	23
3 ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИТЫ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ ОТ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ.....	38
3.1 Сущность недружественных поглощений как составной части системы сделок слияния и поглощения.....	38
3.2 Правовые способы защиты юридических лиц от недружественных поглощений.....	40
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	47
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	49

ВВЕДЕНИЕ

Необходимость изучения механизма нормативно-правового регулирования того или иного института предпринимательского права чаще всего обусловлена его реальной ролью в развитии экономической системы в целом. Современная экономика весьма динамична, и в определенный момент почти любая компания сталкивается с необходимостью внести определенные изменения в организацию своего бизнеса, чтобы подстроиться под изменения среды ее функционирования. Одним из широко используемых путей реорганизации бизнеса сегодня является осуществление сделки по слиянию или поглощению с другой компанией (mergers and acquisitions – англ., сокращенно – M&A).

Процесс слияний и поглощений выступает неотделимым индикатором развития современной рыночной экономики. За счет слияний и поглощений происходит привлечение свободных денежных средств инвесторов, обеспечивается повышение стоимости бизнеса, осуществляется противодействие давлению конкурентов. По данным Информационного агентства АК&М¹, на российском рынке M&A суммарная стоимость сделок в первом полугодии 2019 г. выросла в 1,9 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, достигнув \$33,85 млрд. против \$17,6 млрд. Средняя цена сделки в первом полугодии 2019 г. на 17% выше, чем 2018 г., — \$68,8 млн. против \$58,8 млн. соответственно. По предварительным итогам 2019 года рынок показал увеличение объема сделок до 4,5 трлн. руб.

Современная тенденция объединения активов и концентрации бизнеса среди российских компаний обуславливает возрастающее внимание к вопросам правовой регламентации сделок слияний и поглощений в российском законодательстве. Учитывая, что формирование рыночной экономики в России началось лишь в конце XX в., а выход российских

¹ Рынок слияний и поглощений: статистика I полугодия 2019 года. Информационное агентство АК&М [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://mergers.akm.ru/pages/stats> (дата обращения 26.01.2019).

компаний на внешний рынок лишь набирает свои обороты, исследование и поиск оптимальных путей легальной регламентации сделок слияний и поглощений приобретает в настоящее время особую актуальность. С одной стороны, на чаше весов стоит вопрос развития рынка, с другой – охрана прав и интересов участников экономической деятельности.

Для российского права институт рассматриваемых сделок является весьма неоднозначным с точки зрения именно законодательного регулирования, поскольку ни в одном отечественном законодательном акте не употребляется словосочетание «слияние и поглощение». Вопросы правового регулирования механизма сделок слияния и поглощения по сей день остаются наиболее несовершенными и спорными.

Низкая правовая разработанность проблем нормативного регулирования сделок слияния и поглощения приводит к возникновению такого негативного явления как недружественное поглощение, которое характеризуется незаконным захватом собственности против воли акционеров.

Объектом работы являются совокупность правоотношений в рамках сделок слияния и поглощения в зарубежной и российской практике.

Предметом исследования выступают правовые нормы, регулирующие общественные отношения, возникающие при совершении сделок слияния и поглощения.

Цель выпускной квалификационной работы заключается в формировании теоретических обобщений и предложений по совершенствованию законодательства в области сделок слияния и поглощения.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- проанализировать доктринальные дефиниции понятий «слияние» и «поглощение» юридических лиц, существующие на сегодняшний день как в западной, так и в отечественной доктрине;

- дать общую характеристику нормативно-правовым актам, регулирующим сделки слияния и поглощения в РФ;

- проанализировать особенности процедур слияний и поглощений публичных акционерных обществ, определить правовое регулирование, а также оценить риски и последствия для каждой из сторон, участвующей в конкретной процедуре;

- проанализировать место недружественных поглощений в системе сделок слияния и поглощения и выделить правовые способы защиты от недружественных поглощений.

Методологической основой работы послужили общие и частные научные приемы и методы научного познания, а также методы системного и сравнительно-сопоставительного анализа, обобщения научных материалов, включающих конкретно-исторический, структурно-функциональный, формально-юридический, логический, методы дедукции и индукции, а также метод правового моделирования.

Теоретической базой работы послужили труды П. Гохана, Д. Депаμφилиса, Р. Брейли, С. Майерса, Д.В. Ломакина, А.О. Макаровой, А.М. Бедяловой и др., в которых рассматриваются вопросы сделок слияния и поглощения.

1 ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ СОВЕРШЕНИЯ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

1.1 Теоретические подходы к определению термина «слияния и поглощения» в России и за рубежом

Термин «слияния и поглощения» является дословным переводом с английского языка термина «mergers and acquisitions» (M&A). Использование данного понятия широко распространено как в международном и российском бизнесе, так и в юридическом сообществе. Несмотря на то, что практика компаний по объединению капиталов существует достаточно давно, на сегодняшний день нет четкого понимания данного термина и разграничения понятий «слияние» и «поглощение»: правовая и экономическая доктрина не пришла к единому мнению.

В современной литературе, понятия «слияние» и «поглощение» часто используются как синонимы, однако еще чаще их употребляют в словосочетании «слияния и поглощения» для обозначения одного явления, присущего рынку корпоративного контроля. Это связано с тем, что данные сделки имеют одну экономическую природу, а именно подразумевают смену контроля над компанией¹.

Выработке единого подхода, препятствуют сложность и неоднозначность данных процессов, а также их специфичность для зарубежной и российской практики. Именно поэтому понятие сделок слияний и поглощений в зарубежной экономической литературе и зарубежном законодательстве не совпадает с имеющимися в российской литературе и российском законодательстве определениями².

Анализ позиций западных авторов позволяет составить определенное представление о сущности слияний и поглощений. Зарубежных

¹ Хаперская К.С. Слияния и поглощения - уточнение терминологии // КНЖ. 2018. №1 (22). С. 189-191.

² Решетникова Т. В., Валиева Ф. И. Генезис понятия «слияния и поглощения» в миронаучном знании // Известия УГГУ. 2017. Вып. 3(47). С. 93-96.

исследователей можно разделить на две группы в соответствии с их подходами относительно терминов «слияние» и «поглощение»¹.

Первая группа зарубежных авторов (П. Гохан, Д. Депамфилис, С.Ф. Рид и А.Р. Лажу) термины «слияние» и «поглощение» предпочитают употреблять как единое словосочетание, не подразумевая разграничения между ними. При этом понятие «слияния и поглощения» охватывает не только сами слияния и поглощения, но и другие формы реструктуризации компаний, в числе которых выкуп за счет заемных средств (LBO), приобретение отдельных частей бизнеса, стратегическое участие в капитале и другие сделки, которые подразумевают передачу контроля от одного собственника к другому, а также изменение структуры собственности².

Так, П. Гохан, один из авторитетных исследователей механизмов слияний и поглощений, указывает, что «слиянием (merger) называется объединение двух корпораций, в котором выживает одна из них, а другая прекращает свое существование. При слиянии, - продолжает П. Гохан, - поглощающая компания принимает активы и обязательства поглощаемой компании»³.

Аналогичной позиции по поводу термина «слияние и поглощение» как единого правового явления придерживается еще один американский автор Д. Депамфилис: «Слияние (merger) - это объединение двух компаний, в результате которого только одна из них сохраняется как юридическое лицо. При типичном слиянии акционеры компании-мишени обменивают свои акции на акции поглощающей компании. При слиянии с образованием нового юридического лица поглощающая компания приобретает активы и принимает на себя обязательства мишени. Слияние с образованием дочерней

¹ Шимбатрова А.Н. Особенности законодательного регулирования слияний и поглощений в России и за рубежом // Аллея науки. 2018. № 10 (26). С. 819-825.

² Цымлянская О.А. Диалектика компаративистского подхода слияний и поглощений компаний // Философия права. 2018. № 5 (78). С. 112-118.

³ Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М., 2010. С. 21.

компании происходит, когда мишень становится дочерней фирмой поглощающей компании»¹.

Ко второй группе можно отнести таких авторов, как Р. Брейли и С. Майерс² и др., которые видят хоть и незначительное, но различие между этими двумя понятиями. При этом под слияниями подразумевается общепринятое в зарубежной литературе определение в качестве сделки по объединению компаний, в результате которой из всех участвующих сторон выживает лишь одна, тогда как остальные прекращают свое существование. Отличие понятия «поглощение» в данном случае состоит в том, что число участников до и после завершения сделки не меняется, а поглощенная компания продолжает свою деятельность в качестве дочерней фирмы поглощающей компании. Следует отметить, что к поглощениям Р. Брейли и С. Майерс рассматривают данные процессы в рамках приобретения полного контроля над компанией за счет получения не менее 50 % + 1 ее акций.

Российское восприятие сделок слияний и поглощений зачастую предстает как разделительный процесс, и тогда он принимает иной, нежели на Западе, смысл. Концептуальная характеристика сделок слияний и поглощений качественно меняется в зависимости от того, как воспринимается авторами этот процесс: в соединительно-разделительном или исключаяюще-разделительном смысле. Если понимать сделку слияний и поглощений в исключаяюще-разделительном смысле, то сделка может быть только по слиянию или только по поглощению. Если рассматривать сделку слияний и поглощений в соединительно-разделительном отношении, то это могут быть сделки слияний и сделки поглощений или сделки слияний и поглощений одновременно³.

Отечественному правоведению в основном присущ подход к сделкам слияний и поглощений в исключаяюще-разделительном смысле. Причем

¹ Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы. М., 2007. С.19.

² Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М., 2014. С 596.

³ Вакула И.М. Цымлянская О.А. Особенности понимания сделок «Слияние и поглощение» в современном российском праве // ЮП. 2017. №4 (83). С. 142-146.

российскими экономистами в большей степени воспринимается категория сделок слияний и поглощений в соединительно-разделительном смысле.

Экономическое восприятие слияний и поглощений подразумевает все различные способы и формы объединения компаний как определенный процесс появления более крупных фирм за счет суммирования других при трансформации структуры собственности появившейся хозяйственной единицы. Отсюда складывается устоявшееся в юридической и экономической литературе понимание слияний и поглощений с точки зрения экономики как большего по объему понятия, а с позиций права – как меньшего¹.

Юридическая характеристика слияний и поглощений дается при определении реорганизации юридического лица. На основе ст. 57 ГК «Реорганизация юридического лица» РФ выделяют общее понятие, включающее в себя формы реорганизации: слияние, присоединение, преобразование, выделение, разделение. В Гражданском кодексе РФ указывается: «Реорганизация юридического лица (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) может быть осуществлена по решению его учредителей (участников) или органа юридического лица, уполномоченного на то учредительным документом»². Однако здесь произошло вычленение части термина – «слияние», а понятие «поглощение» отсутствует.

Несмотря на отсутствие в законодательных актах Российской Федерации понятия «поглощение», в деловом обороте оно находит широкое применение, что отражается в подзаконных нормативных правовых актах, в которых термины «слияние» и «поглощение» находятся в неразрывном единстве.

¹ Демченко А.С. Особенности становления правового регулирования сделок слияния и поглощения в российской Федерации // Проблемы экономики и юридической практики. 2018. №1. С. 75-79.

² Ст. 57. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

Например, в «Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года» говорится: «Совершенствование антимонопольного законодательства Российской Федерации предполагает разработку изменений в области регулирования слияний и поглощений, упрощающих или затрудняющих объединение в зависимости от активизации инновационной составляющей нового предприятия»¹.

Среди таких документов можно также выделить Указ Президента РФ «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» (п. 5 «Поглощение, слияние и присоединение предприятий»). В данном указе отмечается: «Поглощением одного предприятия другим признается приобретение последним контрольного пакета акций первого. При этом поглощающее предприятие признается холдинговой компанией (если это не имело места ранее), а поглощаемое – ее дочерним предприятием»².

Слияние и поглощение выступают в единстве в Правилах независимости аудиторов и аудиторских организаций аудиторской ассоциации «Содружество»³.

Разрыв в использовании терминологии в экономико-правовой практике и законодательных актах привел к несоответствию отдельных подзаконных актов Гражданскому кодексу РФ. Только в 2015 году было внесено изменение в Устав публичного акционерного общества «Газпром» (п. 58.1 ст. 58 «Реорганизация Общества»), в котором поглощение уже не выделяется в качестве формы реорганизации, как в постановлении Правительства РФ от 17

¹ Распоряжение Правительства РФ от 8 декабря 2011 N 2227-р «Об утверждении Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года» // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

² Указ Президента РФ от 16 ноября 1992 г. N «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» // Российская газета. 1992. 20 нояб. № 251.

³ Правила независимости аудиторов и аудиторских организаций аудиторской ассоциации «Содружество» протокол № 225 от 22 июля 2016 г. Официальный сайт СРО ААС [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://auditor-sro.org/about/documents/pravila_nezavisimosti_auditorov_i_auditorskih_organizacij/ (дата обращения 26.01.2019).

февраля 1993 г. № 138 «Об учреждении российского акционерного общества “Газпром”»¹.

Таким образом, термин «слияние» употребляется законодателем в рамках регулирования процедур реорганизации юридических лиц, а термин «поглощение» используется только в подзаконных нормативно-правовых актах, в которых термины «слияние» и «поглощение» находятся в неразрывном единстве. Сужение границ использования категории сделок слияний и поглощений только до формы реорганизации юридического лица является неоправданным. Теоретические представления и их законодательное оформление отстают от предпринимательской практики и обычаев делового оборота, в них не учитывается увеличение числа межнациональных сделок слияний и поглощений, которые не регулируются законодательством Российской Федерации.

Возникает необходимость в едином экономическом и правовом понимании сделок слияний и поглощений. Требуется также прийти к единству в определении M&A, характеризуя слияния и поглощения не только как юридическое оформление соглашения по созданию нового юридического лица с ликвидацией предыдущих и форму приобретения контрольного пакета акций поглощаемых компаний.

Таким образом, опираясь на выводы и наблюдения, сделанные выше, можно дать следующие определения слияниям и поглощениям. Слияния и поглощения - это общественные отношения, складывающиеся в сфере коммерческой деятельности, направленные на объединение корпоративного контроля в отношении двух или нескольких компаний. Слияния и поглощения можно характеризовать также как множественность сделок между хозяйствующими субъектами, в результате которых происходят смена собственника, объединение экономического потенциала и контроля. Сделки слияния и поглощения следует рассматривать как активную интеграцию

¹ Постановление Совета Министров - Правительства РФ от 17 февраля 1993 г. N 138 «Об учреждении Российского акционерного общества "Газпром"» // Собрание актов Президента и Правительства РФ. 1993. № 9. Ст. 748.

капиталов, увеличивающую сегмент их воздействия на рынок и способствующую оптимизации прибыли за счет установления контроля над процессами консолидации активов бизнеса.

1.2 Общая характеристика нормативно-правовых актов, регулирующих сделки слияния и поглощения

На основании положения о сущности сделок слияния и поглощения как комплексе мер и действий, направленных на осуществление сделок, последствием которых является установление корпоративного контроля над компанией-целью, правовое регулирование данных сделок не должно рассматриваться исключительно в узком смысле как регулирование реорганизации в форме слияния, предусмотренного Гражданским Кодексом РФ. Правовое регулирование сделок M&A - это комплекс норм из различных нормативных правовых актов, которые применяются при осуществлении сделок, направленных на установление контроля одного юридического лица над другим¹.

Основными среди них являются следующие источники:

а) Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ², устанавливающий общие положения об особенностях и видах корпораций, процессе создания, реорганизации и ликвидации, а также переход прав и обязанностей при той или иной форме реорганизации;

б) Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах»³ (далее – Закон об АО), определяющий порядок создания, реорганизации, ликвидации акционерных обществ (глава II),

¹ Горохова А.В. Нормативно-правовое регулирование сделок слияния и поглощения компаний в РФ // Аллея Науки. 2018. №10 (26)

² Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 N 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

³ Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрание законодательства РФ. 1996. №1. Ст. 1.

правовое положение акционеров и акционерных обществ. Важным положением данного закона является существенное нововведение в рамках корпоративного законодательства – нормы, устанавливающие процедуру приобретения более 30 процентов акций публичного акционерного общества (глава XI). Данная глава рассматривается в юридической практике как специальный закон о поглощении, так как нормы регулируют процедуру дружественного поглощения компании при помощи направления добровольного и обязательного предложения.

в) Федеральный закон от 26 июля 2006 г. N 135-ФЗ «О защите конкуренции»

г) ¹ - основной нормативно-правовой акт, устанавливающий полномочия Федеральной антимонопольной службы (осуществляет государственный контроль над соблюдением антимонопольного законодательства в процессе сделок слияний и поглощений под руководством Правительства РФ) и регламентирующий вопросы конкуренции и антимонопольной активности (глава XII):

— дается определение сделкам и иным действиям, подлежащим государственному контролю;

— определяются условия для создания и реорганизации коммерческих организаций, сделок с акциями (долями), имуществом коммерческих и финансовых организаций, правами в отношении коммерческих организаций с предварительного согласия антимонопольного органа;

— выделяются сделки которые могут осуществляется без предварительного согласия антимонопольного органа, но с последующим его уведомлением об их осуществлении;

— оговариваются лица, представляющие в антимонопольный орган ходатайства и уведомления об осуществлении сделок, иных действий, подлежащих государственному контролю, а также документы и сведения;

¹ Федеральный закон от 26 июля 2006 г. N 135-ФЗ «О защите конкуренции» // Собрание законодательства РФ. 2006. № 31 (часть I). Ст. 3434.

— описываются сроки, условия принятия антимонопольным органом решения по результатам рассмотрения ходатайства;

— говорится о последствия нарушения закона;

— описывается порядок проверки соответствия проекта соглашения требованиям антимонопольного законодательства.

д) Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. N 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»¹, который дает определение сделкам слияния и присоединения, определяет порядок слияний и преобразований обществ с ограниченной ответственностью, устанавливает правовое положение образовавшегося общества, устанавливает права и обязанности созданных в результате слияния и преобразования обществ (глава V).

е) Федеральный закон от 8 августа 2001 г. N 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»² регулирует отношения, возникающие в связи с государственной регистрацией юридических лиц при их создании, реорганизации и ликвидации, при внесении изменений в их учредительные документы.

ж) Федеральный закон от 2 августа 2019 г. N 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества»³ регулирует отношения, возникающие при приватизации государственного и муниципального имущества, и связанные с ними отношения по управлению государственным и муниципальным имуществом.

з) Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»⁴ рассматривает этапы эмиссии ценных бумаг, в том числе при реорганизации компаний.

¹ Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. N 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Собрание законодательства РФ. 1998. №7. Ст. 785.

² Федеральный закон от 8 августа 2001 г. N 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // Собрание законодательства РФ. 2001. № 33 (Часть I). Ст. 3431.

³ Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. N 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» // Собрание законодательства РФ. 2002. № 4. Ст. 251.

⁴ Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

В России отсутствует единый закон, описывающий полностью процесс слияний и поглощений и регламент поведения его участников – акционеров, совета директоров, менеджеров. Обратимся к правовому регулированию институтов слияний и поглощений в законодательствах иностранных государств.

В США каждый штат имеет самостоятельный нормативный акт, который устанавливает порядок слияний и поглощений корпораций. В Великобритании правила слияний и поглощений представляют собой форму саморегулирования корпоративного сектора и отрасли ценных бумаг и содержатся в Кодексе Сити о поглощениях, исполнение которого контролируется Комиссией по поглощениям и слияниям.

В рамках исследования актов ЕС, регулирующих вопросы слияний и поглощений, отмечено, что правовое регулирование данных вопросов носит комплексный характер и включает в себя как нормы национального права, так и принятые директивы и регламенты в рамках ЕС, которые являются обязательными для государств-членов ЕС¹.

Таким образом, как показывает практика, установление унифицированного регулирования сделок в одном акте по слияниям и поглощениям представляется затруднительным, тем не менее опыт иностранных государств свидетельствует о том, что это возможно.

¹ Беялова А.М. Слияние и присоединение как консолидирующие формы реорганизации юридических лиц: зарубежный опыт и российское законодательство // Проблемы экономики и юридической практики. 2018. №6. С. 146-149.

2 НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМОВ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ПУБЛИЧНЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В РФ

2.1 Процедуры, используемые при слиянии и поглощении публичных обществ. Реорганизация публичного общества и покупка активов

В рамках обсуждения вопросов первого раздела было установлено, что термин «слияние и поглощение» необходимо рассматривать в широком смысле как возможность установления корпоративной власти над компанией.

С экономической точки зрения сделки по слиянию и поглощению имеют следующие преимущества для компаний:

- возможность достижения синергетического эффекта, т.е. увеличение прибыли и производства;
- повышение качества и эффективности управления;
- диверсификация бизнеса;
- расширение клиентской базы и географического присутствия¹.

Для достижения обозначенных выше целей используются несколько распространенных правовых механизмов, каждый из которых представляет собой самостоятельную форму слияния и поглощения и в конечном итоге способствует установлению корпоративного контроля над публичным акционерным обществом:

- а) реорганизация публичного акционерного общества;
- б) покупка активов публичного акционерного общества;
- в) покупка акций публичного акционерного общества:
 - покупка более 30% акций;
 - покупка более 95 % акций.

¹ Макарова О. А. Корпоративное право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. М., 2019. С. 225.

Публичные акционерные общества взяты за основу исследования, поскольку они представляют собой наибольшие по размерам и по экономической важности для рыночной экономики субъекты хозяйственной деятельности.

Рассмотрим и проанализируем особенности каждого механизма по осуществлению сделки слияния и поглощения.

Вопросы реорганизации акционерных обществ регулируются достаточно широким кругом нормативных актов, в том числе Гражданским кодексом РФ, Налоговым кодексом РФ, Федеральным законом «Об акционерных обществах», Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей», Федеральным законом «О защите конкуренции», Федеральным законом «О рынке ценных бумаг».

Согласно российскому законодательству существуют следующие виды реорганизации юридических лиц: слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование. Гражданский кодекс РФ не дает четкого разграничения данных понятий, конкретизируя их только при регулировании вопроса о правопреемстве компаний. В свою очередь специальными законами предусмотрено определение каждой формы реорганизации и подробное регулирование.

Для рассмотрения вопроса о приобретении корпоративного контроля наибольший интерес для исследования представляет реорганизация в форме слияния и присоединения, поскольку именно эти две формы позволяют достичь синергетического эффекта с экономической точки зрения.

Обратимся к специальному регулированию вопроса реорганизации акционерных обществ. Согласно ст. 16 Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах»¹ слиянием обществ

¹ Ст. 16. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрание законодательства РФ. 1996. №1. Ст. 1.

признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних.

Процедура слияния акционерных обществ включает в себя определенные этапы. На первом этапе реорганизуемые общества заключают между собой договор о слиянии, где определяются: порядок и условия слияния, порядок конвертации акций каждого общества в акции или иные ценные бумаги нового общества.

На втором этапе совет директоров каждого общества выносит на решение общего собрания акционеров реорганизуемых обществ вопросы о реорганизации в форме слияния, об утверждении договора о слиянии и об утверждении передаточного акта.

На третьем этапе проводится совместное общее собрание акционеров реорганизуемых обществ, с утверждением устава нового общества, который должен содержать фразу о правопреемстве, а также проводятся выборы совета директоров нового общества. Порядок голосования на совместном общем собрании акционеров может определяться договором о слиянии.

Последствием слияния акционерных обществ является, во-первых, погашение акций обществ, участвующих в процедуре слияния (п.4 ст. 16 Закона об АО), во-вторых, переход всех прав и обязанностей к вновь возникшему обществу в соответствии с передаточным актом (п.5 ст.16 Закона об АО).

Присоединением общества признается прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу (ст.17 Закона об АО). Процедура присоединения происходит следующим образом. Первоначально присоединяемое общество и общество, к которому осуществляется присоединение, заключают договор о присоединении. Затем совет директоров (наблюдательный совет) каждого общества, участвующего в присоединении, выносит для решения общим собранием акционеров каждого такого общества вопрос о реорганизации в форме присоединения. Совет директоров (наблюдательный совет) общества,

к которому осуществляется присоединение, выносит также для решения общим собранием акционеров такого общества иные вопросы, если это предусмотрено договором о присоединении.

После этого общее собрание акционеров общества, к которому осуществляется присоединение, принимает решение по вопросу о реорганизации в форме присоединения, включающее в себя утверждение договора о присоединении, а также принимает решения по иным вопросам (в том числе решение о внесении изменений и дополнений в устав такого общества), если это предусмотрено договором о присоединении. Общее собрание акционеров присоединяемого общества принимает решение по вопросу о реорганизации в форме присоединения, включающее в себя утверждение договора о присоединении, передаточного акта.

Согласно ст. 17 ФЗ «Об акционерном обществе» при присоединении общества погашаются:

- а) собственные акции, принадлежащие присоединяемому обществу;
- б) акции присоединяемого общества, принадлежащие обществу, к которому осуществляется присоединение;
- в) принадлежащие присоединяемому обществу акции общества, к которому осуществляется присоединение, если это предусмотрено договором о присоединении.

При этом при присоединении одного общества к другому к последнему переходят все права и обязанности присоединяемого общества в соответствии с передаточным актом.

Весьма спорным на сегодняшний день является вопрос о реорганизации в форме слияния публичного акционерного общества и юридического лица иной организационно-правовой формы. Из содержания законодательства следует, что для совершения подобного рода слияний необходимо, чтобы общество с ограниченной ответственностью было предварительно преобразовано в акционерное общество, следовательно, слияние акционерного общества и юридического лица иной организационно-

правовой формы законодательством не предусмотрено, что является существенным препятствием для осуществления предпринимательской деятельности и может привести к возникновению спорных ситуаций.

Покупка активов публичного общества как способ приобретения контроля над компанией является менее сложными и более распространенным, нежели реорганизация. Существуют следующие причины, по которым приобретение активов является наиболее приемлемым способом слияний и поглощения:

- возможность избежать обязательного разрешения антимонопольного органа для совершения слияния;
- желание сохранять статус «инкогнито» при контроле за деятельностью компании;
- получение полного контроля над компанией является нецелесообразным из-за большого размера задолженности¹.

При поглощении в форме приобретения активов приобретаемое акционерное общество переводит покупателю все активы, используемые для осуществления коммерческой деятельности (объекты недвижимости, основные фонды, запасы, нематериальные активы).

Приобретатель активов, как правило, должен решить, каким образом оформить покупаемое имущество. На практике встречаются два наиболее оптимальных решения. В первом покупателем активов может выступить непосредственно компания – инициатор поглощения, а во втором – возможно организовать филиал компании или создать новое юридическое лицо, на балансе которого будут находиться приобретенные активы.

Стоит отметить, что в случае, когда после приобретения активов значительная часть компании-цели становится невыкупленной, то охарактеризовать данное поглощение можно только как частичное. В случае, когда покупаются все активы компании, то данная компания является лишь

¹ Макарова О. А. Корпоративное право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. М., 2019. С. 258.

некой оболочкой, в которой содержатся только деньги и ценные бумаги, полученные после приобретения активов, а осуществление фактического корпоративного контроля сосредотачивается в руках компании-покупателя.

2.2 Приобретение акций публичного общества в рамках сделок слияния и поглощения

Покупка акций компании является одним из наиболее оптимальных и быстрых способов установления корпоративного контроля в короткие сроки. В рамках рассмотрения способов установления корпоративного контроля, прежде всего, исследуется не любая покупка акций, а именно приобретение такого количества акций, которые приводят к поглощению компаний.

Федеральным законом от 5 января 2006 г. №7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»¹ были внесены значительные изменения в порядок регулирования корпоративных отношений в акционерном обществе. Данным законом была введена глава XI.1 «Приобретение более 30% акций публичного общества». Именно введение данной главы называют «Законом о поглощении». Представители юридического сообщества называли его «новой попыткой создать цивилизованные правила поглощений, подняв их до мировых стандартов»², поскольку сходные нормы существуют в иностранном законодательстве. Бизнес-сообществу необходимы были нормы, регламентирующие права, обязанности и ответственность сторон и государственный контроль за их соблюдением во избежание рейдерских захватов.

Особый правовой режим приобретения крупных пакетов акций (публичных поглощений) установлен во избежание негативных последствий

¹ Федеральный закон от 5 января 2006 г. N 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2006. № 2. Ст. 172.

² Беялова А.М. Слияние и присоединение как консолидирующие формы реорганизации юридических лиц: зарубежный опыт и российское законодательство // Проблемы экономики и юридической практики. 2018. №6. С. 146-149.

смены корпоративного контроля. Как отмечает Ю.С. Поваров, «законодательство о поглощениях имеет своей целью не только защиту крупных акционеров от мелких, но и наоборот, поскольку акционерная практика свидетельствует о том, что миноритарии нередко злоупотребляют своими правами, «шантажируя» крупных акционеров»¹.

Итак, перечислим цели, которые преследовались законодателем для специального регулирования одного из способов «поглощения» путем приобретения акций публичного акционерного общества:

- предотвращение негативных последствий смены корпоративного контроля;
- избежание рейдерства и насильного захвата корпоративного контроля;
- избежание шантажа со стороны миноритарных акционеров;
- обеспечение стабильного состава участников при переходе корпоративного контроля².

Специфика правового регулирования поглощения компании в данном случае выражается в следующем.

Во-первых, разработан механизм двух вариантов предложений о выкупе акций – добровольное предложение и обязательное.

В соответствии с действующими правилами лицо, которое собирается приобрести крупный пакет акций (более 30%), вправе, но не обязано соблюдать особую процедуру, связанную с выкупом у остальных акционеров принадлежащих им акций (добровольное предложение). Кроме того, законодательно отсутствует обязательство по уведомлению акционерного общества о намерениях приобрести крупный пакет акций³.

Добровольное предложение - публичная оферта, сделанная лицом, которое имеет намерение приобрести более 30% общего количества

¹ Поваров Ю.С. Акционерное право России : учебник для магистров. М., 2017. С. 375.

² Шиткина И.С. Корпоративное право: Учебный курс. В 2 т. Т. 1: Учебно-методическое пособие. М., 2017. С. 577.

³ Ст. 84.1. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрание законодательства РФ. 1996. №1. Ст. 1.

голосующих акций открытого акционерного общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, и содержащая предложение акционерам и иным владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в голосующие акции общества, о приобретении этих ценных бумаг.

Институт добровольного предложения необходим не только для того, чтобы защищать права инвестора, намеренного приобрести акции корпорации, от противодействий со стороны менеджмента общества, но и в целях защиты прав акционеров общества.

Необходимо отметить неоднозначность самого института добровольного предложения. В частности, Д.В. Ломакин¹ подвергает сомнению необходимость закрепления в законодательстве особой процедуры добровольного предложения. Д.В. Ломакин задается справедливым вопросом: действительно, чем можно обосновать соблюдение дополнительных формальностей, связанных с намерением лица приобрести крупный пакет акций, предусмотренных ст. 84.1 Закона об АО, если законодатель допускает такое приобретение и в обычном порядке? В том случае, когда лицо уже приобрело более 30% общего количества обыкновенных и привилегированных акций открытого общества, предоставляющих право голоса в соответствии с п. 5 ст. 32 Закона об АО, для дальнейшего приобретения подобных акций необходимо соблюдение требований, которые предъявляются уже к обязательному предложению.

После приобретения крупного пакета акций акционер обязан соблюдать особую процедуру, связанную с выкупом акций у остальных акционеров (обязательное предложение)².

Обязательное предложение - публичная оферта, сделанная лицом, которое приобрело более 30% общего количества голосующих акций

¹ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2018. С. 289.

² Ст. 84.2. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрание законодательства РФ. 1996. №1. Ст. 1.

открытого акционерного общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, и содержащая предложение акционерам и иным владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в голосующие акции общества, о приобретении этих ценных бумаг.

Соблюдение правил, касающихся обязательного предложения, прежде всего, позволяет акционеру, приобретшему крупный пакет акций, увеличить свою долю в уставном капитале общества за счет акций других акционеров. В то же время миноритарные акционеры и иные владельцы ценных бумаг общества обладают правом продать акции, если их не устраивает фигура нового крупного акционера корпорации.

Во-вторых, внесены изменения в рамках вопроса о направлении предложения о выкупе акций. Прежняя редакция Закона об АО предусматривала, что предложение о выкупе акций направляется напрямую акционерам (уведомление о намерении приобрести акции направлялось самому обществу). Действующим законодательством предусмотрено, что и добровольное, и обязательное предложение направляются непосредственно в адрес общества. При этом предложение считается сделанным всем владельцам соответствующих ценных бумаг с момента его поступления в общество.

В-третьих, установлено, что и к добровольному, и к обязательному предложению должна быть приложена банковская гарантия, содержащая обязательство гаранта уплатить прежним владельцам ценных бумаг цену проданных ценных бумаг в случае неисполнения инициатором выкупа, обязанности оплатить в срок приобретаемые ценные бумаги. Данная банковская гарантия не может быть отозвана. При этом срок действия банковской гарантии должен истекать не ранее чем через шесть месяцев после истечения срока оплаты приобретаемых ценных бумаг, указанного в предложении (п. 5 ст. 84.1 и п. 3 ст. 84.2 Закона об АО).

Помимо этого, обязательным предложением должна предусматриваться оплата приобретаемых ценных бумаг деньгами.

Возможно отклонение от этого правила: обязательным предложением может предоставляться возможность выбора формы оплаты приобретаемых ценных бумаг деньгами или другими ценными бумагами владельцам приобретаемых ценных бумаг (п. 5 ст. 84.2 Закона об АО).

В-четвертых, установлен особый порядок голосования в случае приобретения крупного пакета акций. С момента приобретения более 30% общего количества акций и до даты направления в общество обязательного предложения новый акционер и его аффилированные лица имеют право голоса только по акциям, составляющим 30% таких акций. При этом остальные акции, принадлежащие этому лицу и его аффилированным лицам, голосующими акциями не считаются и при определении кворума не учитываются. Как отмечают многие исследователи, такая конструкция открывает возможности для различного рода злоупотреблений. Достаточно за несколько дней до общего собрания акционеров приобрести определенное количество ценных бумаг, чтобы лишить аффилированных лиц возможности голосовать частью принадлежащих им акций. При этом они могут не знать, что аффилированный с ними акционер приобрел дополнительные ценные бумаги. Это еще одна возможность для недобросовестных лиц.

Закон не дает однозначного ответа на вопрос, в какой пропорции признаются неголосующими акции, принадлежащие аффилированным лицам акционера, обязанного направить публичную оферту, что также является потенциальным источником корпоративных конфликтов.

В-пятых, произошло изменение порядка принятия решений органами управления открытого общества после получения добровольного или обязательного предложения.

Согласно требованиям действующего законодательства, после получения обществом добровольного или обязательного предложения целый ряд решений может приниматься только общим собранием акционеров корпорации. Например, одобрение сделки или нескольких взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением, отчуждением или возможностью

отчуждения обществом прямо либо косвенно имущества, стоимость которого составляет 10 и более процентов балансовой стоимости активов корпорации, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату, если только такие сделки не совершаются в процессе обычной хозяйственной деятельности открытого общества или не были совершены до получения открытым обществом добровольного или обязательного предложения, а в случае получения открытым обществом добровольного или обязательного предложения о приобретении публично обращаемых ценных бумаг - до момента раскрытия информации о направлении соответствующего предложения в открытое общество. При этом сделка, совершенная обществом с нарушением установленных требований, может быть признана недействительной по иску самого общества, акционера либо направившего добровольное или обязательное предложение лица.

Действующим законодательством предусмотрена возможность любого лица сделать акционерам свое собственное предложение (конкурирующее) о покупке акций сразу же после получения обществом обязательного или добровольного предложения. Конкурирующее предложение должно быть направлено в открытое общество не позднее чем за 25 дней до истечения срока принятия последнего из ранее полученных открытым обществом предложений. Кроме того, цена и количество приобретаемых ценных бумаг, указанные в конкурирующем предложении, не могут быть ниже цены и количества, указанных в направленном ранее предложении (ст. 84.5 Закона об АО).

В рамках процедуры приобретения крупного пакета акций как одного из наиболее распространенного способа поглощения публичного общества существует обширная судебная практика, в которой представлены подходы к решению вопроса о распределении баланса интересов при наличии конфликтов менеджеров, фактическими владельцами бизнеса, владельцами имущества.

Так, Конституционный Суд Российской Федерации подчеркнул, что суды призваны обеспечивать эффективную защиту прав и свобод акционеров, а не проверять экономическую целесообразность решений, принимаемых советом директоров и общим собранием акционеров, которые обладают самостоятельностью и широкой дискрецией в сфере бизнеса; следовательно, суды, осуществляя по жалобам акционеров и обладателей дробных акций контроль за решениями органов управления акционерных обществ, не оценивают экономическую целесообразность предложенного варианта консолидации акций, в том числе поскольку в силу рискованного характера предпринимательской деятельности существуют объективные пределы в возможностях судов выявлять наличие в ней деловых просчетов¹.

Согласно позиции Конституционного Суда РФ, в силу конституционных принципов правового государства и неприкосновенности частной собственности решения о консолидации акций должны приниматься в надлежащей юридической процедуре, предполагающей соблюдение требований закона на каждом из необходимых ее этапов и осуществляемой в разумные сроки - в целях защиты прав миноритарных акционеров как слабой стороны в корпоративных отношениях, при эффективном судебном контроле.

Рассмотрим более подробно особенности процедур приобретения акций в зависимости от количества приобретаемых в результате сделки акций.

Процедура, предусмотренная в случае приобретения более 30 % акций, представляет собой комплекс последовательных и поэтапных шагов:

- направление предложения о выкупе акций;
- выработка рекомендаций советом директоров;
- извещение акционеров о сделанном предложении;

¹ Определение Конституционного Суда РФ от 03 июля 2007 г. N 713-О-П "По жалобе гражданина Цуркина Михаила Юрьевича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона "Об акционерных обществах" во взаимосвязи с частью 5 статьи 7 Федерального закона "О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

- решение вопроса о принятии предложения.
- направления сведений в контролирующие органы об итогах приобретения.

Содержание добровольного предложения детально регламентируется пунктом 2 статьи 84.1 Закона об акционерных обществах.

Процедура направления обязательного предложения регулируется ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах». Лицо, которое приобрело более 30 процентов общего количества акций публичного общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 данного 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. Требования о направлении обязательного предложения применяются не при всех случаях, исключения перечислены п. 8 ст.84.2 рассматриваемого закона.

Д.И. Степанов¹, исходя из анализа судебной практики, выделяет следующие наиболее типичные ситуации, связанные с рассматриваемой проблемой в сфере направления обязательных предложений:

а) заявление самим лицом, обязанным направить или уже направившим обязательное предложение, либо третьими лицами, так или иначе связанными с ним и действующими в интересах указанного лица, исков, направленных на признание недействительным обязательного предложения как сделки;

¹ Степанов Д.И. Следует ли допускать аннулирование обязательного предложения при поглощениях? // Закон. 2017. N 10. С. 83-87.

б) отказ от ранее направленного обязательного предложения либо отказ (явно выраженный или предполагаемый исходя из последующего поведения) или уклонение от исполнения обязательств, возникающих в связи с ранее направленным предложением;

в) заявление третьими лицами, преследующими цели, не совпадающие с мотивами лица, которое обязано направить или уже направило обязательное предложение, исков, направленных на признание недействительным обязательного предложения, например, исков банков о признании недействительными банковских гарантий и т.п.

Требования законодателя носят императивный характер, поэтому реализация сложна технологически в какой-то степени и затратна для лица, приобретающего крупные пакеты, однако и последствия их неисполнения достаточно суровы и государством предусмотрена административная ответственность.

Юристы, специализирующиеся в области юридического сопровождения сделок по слияниям и поглощениям, отмечают наличие существенных недостатков и пробелов в правовом регулировании процедуры приобретения крупного пакета акций, которые были выявлены в рамках правоприменения. В частности, Ю.С. Поваров¹ обращает внимание законодателя на следующее:

а) чрезмерная затратность и сложность привлечения банковской гарантии, сопровождающей любое добровольное (ст. 84.1 Закона об АО) или обязательное (ст. 84.2 Закона об АО) предложение;

б) несогласованность корпоративного, антимонопольного, банковского законодательства, законодательства об инвестиционных фондах в ситуациях приобретения крупного пакета акционерной кредитной организации либо приобретения крупного пакета, который попадает в имущественную массу нового инвестиционного фонда, когда возникает обязанность направить

¹ Поваров Ю.С. Акционерное право России : учебник для магистров. М., 2017. С. 375.

обязательное предложение, однако еще не получено соответствующее разрешение антимонопольного органа либо банковского регулятора;

в) неразработанность конструкции «лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет указанным количеством таких акций» (п. 1 ст. 84.2 Закона об АО), которая часто является отправной точкой при решении вопроса о том, возникает соответствующая обязанность или нет.

Анализ практики правоприменения ст.84.1, 84.2 Закона об АО¹ показал, что одним и наиболее часто возникающих вопросов является спор, касающийся выкупной цены акции. Так, акционеры обращаются в арбитражные суды с требованиями о взыскании убытков с руководителей юридического лица, в результате действий которого была занижена рыночная стоимость акций, а также с требованиями о признании обязательного предложения недействительным. Так, нередко менеджмент компании, находясь в сговоре с преобладающими акционерами и преследуя умысел наиболее выгодного вытеснения оставшихся акционеров, совершают действия, направленные на вывод актива компании доверенным лицам, на фальсификацию отчетов о финансовой деятельности компании, на создание фиктивной задолженности с целью уменьшения стоимости акций.

Законодатель посчитал необходимым предусмотреть отдельный правовой режим в случае приобретения более 95% акций с учетом значительности объема «приобретаемого контроля». Особенности правового регулирования данной процедуры заключаются в следующем.

Во-первых, обязанность выкупа оставшихся ценных бумаг у миноритарных акционеров. Так, согласно ст. 84.7 Закона об АО владелец 95% акций направляет в адрес общества уведомление владельцам ценных бумаг о наличии у них права требовать выкупа. Общество самостоятельно

¹ Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 4 декабря 2017 г. по делу N A46-15936/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс»; Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 14 декабря 2017 г. по делу N A14-5231/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

извещает акционеров и иных владельцев ценных бумаг о предоставлении ему указанного уведомления. Требования владельцев о выкупе принадлежащих им ценных бумаг могут быть предъявлены не позднее чем через шесть месяцев со дня направления им соответствующих уведомлений.

Во-вторых, право требовать у миноритарных акционеров продажи ценных бумаг. В соответствии со ст. 84.8 Закона об АО данное право, возникает у акционера, владеющего 95% акций, по истечении шести месяцев с момента истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения о приобретении акций общества.

Проанализированные статьи Закона об АО, а именно ст. 84.7 и 84.8, содержат в себе правовую возможность избавиться от миноритарных акционеров с одной стороны, а с другой – миноритарным акционерам избежать конфликта в связи с недовольством новой управленческой силой и наиболее выгодным образом реализовать свои акции.

Кроме того, решается еще одна проблема, которую освещают специалисты в области корпоративного права – проблема недействующих акционеров (проблема мертвых душ) (под этой категорией акционеров понимаются те из них, кто умер, либо информация о них неизвестна, однако они продолжают числиться среди акционеров): если акционеры не откликнулись на предложение купить принадлежащие им ценные бумаги, то происходит автоматическое списание акций в его пользу ¹.

Законодателем предусмотрен механизм защиты интересов миноритарных акционеров, который реализуется в рамках судебного контроля. Так, в силу абз. 5 п. 4 ст. 84.8 Закона об АО владелец ценных бумаг, не согласившийся с ценой выкупаемых ценных бумаг, вправе обратиться в арбитражный суд с иском о возмещении убытков, причиненных в связи с ненадлежащим определением цены выкупаемых ценных бумаг. Указанный иск может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня,

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право: Учебный курс. В 2 т. Т. 1: Учебно-методическое пособие. М., 2017. С. 585.

когда такой владелец ценных бумаг узнал о списании с его лицевого счета (счета депо) выкупаемых ценных бумаг.

Стоит отметить, что прослеживается тенденция и законодателя, и правоприменителя в сторону предпочтения интересов контролирующего акционера. Конституционный Суд РФ, проверяя конституционность ст. 84.8 Закона об АО¹, по сути, подтвердил данную особенность, аргументировав свою позицию следующим образом: «исходя из логики развития корпоративного законодательства, потребностей правовой политики, законодатель вправе на основе оценки значимости конкурирующих законных интересов преобладающих акционеров и владельцев принудительно выкупаемых акций отдать предпочтение интересам преобладающего акционера в случаях, когда общее ничтожно малое количество выкупаемых акций, принадлежащих миноритарным акционерам, не позволяющее им даже совместно оказывать какое-либо влияние на управление обществом, в то же время не исключает возможность неодобрения ими сделок, в заключении которых заинтересованы общество, преобладающий акционер и его аффилированные лица. Иначе существенный дисбаланс в объеме прав, обязанностей и ответственности преобладающего акционера, с одной стороны, и остальных акционеров - с другой, приводит к снижению эффективности управления обществом».

Позиции, изложенной Конституционным судом РФ, придерживается и судебная практика арбитражных судов при рассмотрении исков миноритарных акционеров о взыскании убытков².

¹ Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. N 714-О-П «По жалобе гражданина Петрова Александра Федоровича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона "Об акционерных обществах"; Определение Конституционного Суда РФ от 02.11.2011 N 1486-О-О "По жалобе гражданина Саттарова Шавката на нарушение его конституционных прав положениями пункта 1 статьи 81 и пункта 1 статьи 84 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Вестник Конституционного Суда РФ. – 2011. – № 3.

² Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 28 августа 2017 г. N 19АП-5091/2017 по делу N А14-5231/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс»; Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 19 июня 2017 г. N Ф02-1162/2017 по делу N А19-6341/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс»; Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда от 27 декабря 2016 г. N 04АП-4640/2015 по делу N А19-6341/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

Анализ данных судебных актов показал, что суды выработали такое понятие, как «общее благо компании». Суды придерживаются позиции, согласно которой в силу особенностей предпринимательской деятельности в форме акционерного общества основанием для отчуждения у части акционеров принадлежащего им имущества могут быть интересы акционерного общества в целом - в той мере, в какой оно действует для достижения общего для акционерного общества блага. С одной стороны, использование столь субъективной терминологии судебной власти может повлиять на реализацию принципа беспристрастности и независимости, так как понятие общее благо является оценочным и не регламентировано законодателем, однако с другой стороны, всегда будут сталкиваться интересы кредиторов и акционеров, акционеров и менеджмента, акционеров - владельцев крупных пакетов акций и миноритарных акционеров, и шантаж со стороны миноритариев также может быть неизбежен, что негативно влияет как на деятельность отдельно взятой компании, так и на ситуацию на товарном рынке в целом.

Таким образом, необходимо обратить внимание на то, что законодатель максимальным образом регламентирует процедуру приобретения крупного пакета акций публичного общества, тем не менее обсуждаются возможные варианты совершенствования данного механизма с целью предоставления большей защиты от действий рейдеров. Исследователи данной процедуры отмечают следующие недостатки правового регулирования.

Во-первых, отсутствие возможности у лица, направившего предложение о выкупе акций, поменять цену приобретения ценных бумаг, поскольку на практике это может привести к неблагоприятным последствиям в случаях снижения стоимости акций с момента отправления данного предложения до момента непосредственного приобретения.

Во-вторых, отсутствие необходимых норм для защиты интересов публичного акционерного общества и его работников. Так, предлагается закрепить в Законе обязанность лица, приобретающего акции, раскрыть

информацию о целях приобретения, и о планах в отношении дальнейшей деятельности общества и его работников. Данную информацию предлагается указывать в обязательном порядке в тексте предложения, направленного акционерам.

В-третьих, предусмотреть повышенную ответственность руководителей юридического лица и контролирующих лиц в случае совершения действий, направленных на умышленное занижение стоимости акций.

Таким образом, в рамках исследования правового регулирования механизмов слияний и поглощений публичных акционерных обществ по российскому законодательству были рассмотрены основные процедуры, используемые российскими компаниями при осуществлении слияния и поглощения: реорганизация публичного общества, покупка активов и приобретение акций.

Наиболее распространенным способом приобретения корпоративного контроля является покупка акций, поскольку она является более быстрой процедурой, но в то же время в отношении данной процедуры установлены императивные требования законодателя, предусмотренные главой XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах».

Покупка активов компаний также распространена на практике как один из менее трудозатратных способов приобретения контроля, поскольку имеется возможность избежать контроля государства и не проводить обязательное согласование с антимонопольным органом в определенных случаях, как этого требует процедура реорганизации и приобретения акций. Кроме того, компании, используя данную процедуру, заинтересованы сохранять статус «инкогнито» при контроле за деятельностью компании-цели.

Реорганизация публичных обществ представляет собой наиболее сложным процессом объединения капиталов, как с экономической точки зрения, так и с юридической, поскольку не существует единого нормативно-

правового регулирования процедур реорганизации. Кроме того, являются спорными положения о невозможности реорганизации акционерных обществ с участием юридических лиц с иной организационно-правовой формой.

Наиболее подробно во второй главе анализируются положения ФЗ «Об акционерных обществах», регламентирующие порядок приобретения крупного пакета акций, изучена судебная практика по вопросу применения положений главы XI.I Закона об АО.

Выявлены следующие проблемы: отсутствие возможности у лица, направившего предложение о выкупе акций, поменять цену приобретения ценных бумаг, поскольку на практике это может привести к неблагоприятным последствиям в случаях снижения стоимости акций с момента отправления данного предложения до момента непосредственного приобретения; отсутствие необходимых норм для защиты интересов публичного акционерного общества и его работников. Так, предлагается закрепить в Законе обязанность лица, приобретающего акции, раскрыть информацию о целях приобретения, и о планах в отношении дальнейшей деятельности общества и его работников. Данную информацию предлагается указывать в обязательном порядке в тексте предложения, направленного акционерам. Кроме того, необходимо предусмотреть повышенную ответственность руководителей юридического лица и контролирующих лиц в случае совершения действий, направленных на умышленное занижение стоимости акций.

3 ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИТЫ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ ОТ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ

3.1 Сущность недружественных поглощений как составной части системы сделок слияния и поглощения

Вследствие пробелов в законодательной базе России за рамками правового регулирования остается множество вариантов для реализации социально-негативных поглощений, которые по нормам закона рассматриваются как правомерные. Недостаточная разработанность проблем правового регулирования слияний и поглощений приводит к возникновению такого негативного явления как недружественное поглощение, выражающегося в рамках законного захвата собственности против воли акционеров, из чего вытекает, что недружественное поглощение нельзя отнести к возможной новой форме реорганизации юридического лица, оно является самостоятельной формой приобретения собственности.

Приобретение даже самой незначительной доли в уставном капитале юридического лица, некоторые авторы в своих научных трудах рассматривают как недружественное поглощение, но такая позиция является не совсем точной. Только приобретение контрольного пакета акций влечет за собой как следствие, смену руководства, отчуждение имущества, реорганизации юридического лица, либо его ликвидации. Получается, что приобретение незначительной доли, можно рассматривать, как подготовительный этап к недружественному поглощению.

В правовой литературе существуют многообразные подходы к определению как недружественного поглощения, так и взаимосвязанного с ним явления рейдерства, без осмысления которого невозможно понять систему данного вида гражданско-правовых отношений¹.

¹ Дроздов В.Ю. Современные тенденции преступности, связанной с недружественными поглощениями предприятий (рейдерством) // Образование. Наука. Научные кадры. 2017. № 6. С. 46-51.

Необходимо отметить, что в российском праве отсутствует законодательные дефиниции понятий «недружественное поглощение» и «рейдерство». При этом термины содержатся во многих нормативных правовых актах, принятых федеральными и региональными органами государственной власти, например, в Указе Президента Российской Федерации «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года»¹, где отмечается необходимость профилактики, предупреждения и предотвращения рейдерских захватов.

Проанализировав мнения российских ученых в отношении сущности рейдерства, можно прийти к выводу, что рейдерство необходимо трактовать как совершение действий, направленных против воли собственника на незаконное, вне пределов действия гражданского законодательства, изменение права собственности на имущество предприятия.

При этом под недружественным поглощением юридического лица следует понимать деятельность юридических и физических лиц, направленную на установление полного или частичного контроля над хозяйствующим субъектом и завладение его активами с применением законных (легальных) юридических, физических, финансовых и иных способов и средств вопреки воле руководителей и собственников (в том числе акционеров) данного юридического лица.

Таким образом, основанием разграничения рассматриваемых понятий выступает соблюдение законодательства, т.е. «недружественное поглощение» осуществляется в рамках закона, а «рейдерство» в рамках прямого нарушения норм той или иной отрасли права.

На современном этапе развития общества, недружественные поглощения стали неотъемлемой частью экономики, что приводит к дестабилизации всех процессов. Технологии недружественных поглощений

¹ Указ Президента РФ от 13 мая 2017 г. N 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» // Собрание законодательства РФ. 2017. № 20. Ст. 2902.

эволюционируют постоянно, нарушаются права и интересы акционеров, подрывается доверие к Российскому фондовому рынку.

Законодательная база России в вопросах слияния и поглощения не стоит на месте, она направлена на регулирование мирных процессов реорганизации юридических лиц, что способствует появлению спорных норм, на фоне которых происходит злоупотребление правом¹. Нормативно-правовая база нашей страны не позволяет разграничивать цивилизованный метод слияния и поглощения – дружественное поглощение и недружественное поглощение, а также незаконный способ – рейдерство.

Необходимо разработать комплексный акт, содержащий вопросы, касаемо мер регулирования сделок слияния и поглощения. Сюда можно отнести вопросы защиты прав собственности, мажоритарных и миноритарных акционеров, реализацию способов правовой защиты и применение санкций за недружественное поглощение, рейдерство, урегулирования проблемы взаимодействия органов государственной власти и юридических лиц.

3.2 Правовые способы защиты юридических лиц от недружественных поглощений

К гражданско-правовым механизмам защиты от недружественных поглощений можно отнести последовательный алгоритм действий со стороны юридического лица, права акционеров которого не защищены и нарушаются, основанный на существующей правовой базе, нацеленной на сохранение активов общества и направленный минимизировать риски, связанные с использованием способов защиты.

Для того чтобы определить эффективные способы противодействия недружественному поглощению, представляется целесообразным обозначить

¹ Панина К.Г. Правовая регламентация сделок слияний и поглощений, как основа противодействия рейдерству в Российской Федерации // Юридические науки, правовое государство и современное законодательство. Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение». 2019. С. 137-141.

те способы, которые применяются при недружественных поглощениях акционерных обществ:

а) недружественное поглощение акционерного общества с распределенными среди большого количества собственников акциями, при условии, что ни один из них не имеет значимого пакета¹;

Наиболее доступными для акционерного общества-агрессора является организация, акции которой распределены между большим количеством собственников. Главная особенность, чтобы ни у кого не было значимого пакета акций. Механизм захвата такого акционерного общества достаточно прост — и сводится к приобретению акционерным обществом-агрессором максимально возможного количества акций, как следствие, формирование контрольного пакета акций. Затем акционерное общество-агрессор проводит внеочередное собрание акционеров, на котором формирует новые исполнительные органы организации и последним этапом является операцию по перехвату управления.

б) недружественное поглощение акционерного общества, в котором проводились дополнительные эмиссии акций с нарушением требований действующего законодательства РФ;

Руководители акционерных обществ используют дополнительные эмиссии акций по закрытой подписке среди узкого круга своих приближенных с целью формирования контрольных пакетов. Данные дополнительные эмиссии осуществляются зачастую с нарушением действующего законодательства. Именно эти нарушения и используют компании-агрессоры.

Механизм данного вида поглощения следующий: проводится полный анализ фактических обстоятельства выпуска дополнительных акций, выявляются серьезные нарушения законодательства, и компания-агрессор приступает к массовой скупке акций первоначального выпуска,

¹ Демченко А.С. Правовые способы защиты от «Недружественных поглощений» в РФ // Актуальные проблемы российского права. 2018. №8. С. 84-90.

одновременно оспаривая в судебном порядке второй выпуск и все последующие.

в) недружественные поглощения с использованием прав, предоставляемых привилегированными акциями¹;

Согласно законодательству РФ, регулирующему деятельность акционерных обществ, акционерное общество вправе выпускать акции двух типов: обыкновенные и привилегированные. Названные типы акций отличаются по объему прав, которые они предоставляют.

Проведя анализ ситуации в акционерном обществе цели, агрессор определяет, что привилегированные акции имеют право голоса, так как, например, на последнем годовом собрании акционеров решение о выплате дивидендов по ним не принималось, а размер дивиденда определен уставом. В свою очередь у миноритарных акционеров имеется достаточное количество обыкновенных акций. Следовательно, незамедлительно проводится скупка акций, при этом компания-агрессор приобретает как привилегированные, так и обыкновенные акции.

г) недружественные поглощения с использованием технологий блокировки пакетов акций/долей. Основной задачей компании-агрессора является блокировка крупных пакетов акций, принадлежащих акционерному обществу, которая должна быть поглощена;

д) формирование параллельных органов управления и (или) незаконное проведение собраний акционеров (участников) общества и принятие решений, связанных, как правило, со сменой генерального директора поглощаемого юридического лица, совета директоров, принятие решения об одобрении крупной сделки по отчуждению объектов недвижимости или ценных бумаг, находящихся на балансе юридического лица; внесение изменений в учредительные документы поглощаемого юридического лица.

¹ Демченко А.С. Особенности становления правового регулирования сделок слияния и поглощения в российской Федерации // Проблемы экономики и юридической практики. 2018. №1. С. 75-79.

Так, для создания параллельных органов управления в обществе захватчики проводят внеочередные общие собрания акционеров с повесткой дня, содержащей, как правило, вопросы об избрании новых органов управления общества - генерального директора и (или) совета директоров.

Все меры, предпринимаемые в целях защиты акционерного общества от недружественного поглощения, целесообразно разделить на стратегические и тактические¹.

Стратегические меры всегда направлены на превентивную защиту от недружественного поглощения, они подразумевают, в том числе, и серьезные изменения в структуре самого бизнеса. Такие способы защиты применяются для плановой организации обороны предприятия, причем тогда, когда реальная угроза нападения еще не видна. К стратегическим способам защиты бизнеса от недружественного поглощения относятся:

- формирование защищенной корпоративной структуры;
- обеспечение эффективной экономической безопасности предприятия с помощью мониторинга текущей ситуации;
- эффективная мотивация и ограничение полномочий руководителей предприятия;
- создание условий, препятствующих массовой скупке акций - перекрестное владение акциями, перекрестный залог акций, установление взаимовыгодных отношений с акционерами;
- конструктивное взаимодействие с регистратором общества;
- создание системы контроля за кредиторской задолженностью компании-цели, формирование подконтрольной кредиторской задолженности.

Тактические меры защиты обеспечивают оперативное решение проблем акционерного общества-цели в ситуации, когда угроза нападения стала реальной. К тактическим методам относятся следующие: контркупка

¹ Рыжих И.В., Тумаков А.В. Недружественные поглощения акционерных обществ // Вестник Московского университета МВД России. 2017. С. 67-70.

акций (долей); срочная реструктуризация активов организации-цели; блокировка пакета акций, приобретенного организацией-агрессором, с одновременным проведением дополнительной эмиссии или принятием решения о реорганизации; работа с акционерами; «защита через нападение».

Правовые механизмы защиты от недружественных поглощений имеют скорее превентивный, чем ситуативный характер, а их использование предполагает более тесное и постоянное взаимодействие с группами разнопрофильных юристов, которые могут провести корпоративный аудит компании и осуществить правоприменительные технологии, направленные на предотвращение неблагоприятных последствий¹.

В качестве способов юридической защиты от недружественных поглощений следует считать, во-первых, правовую диагностику, одну из частей комплексного корпоративного аудита. Правовая диагностика направлена на выявление всех параметров компании, заслуживающих внимания при проведении следующего этапа корпоративного аудита — проверки соответствия деятельности и документации компании применимому законодательству.

Во-вторых, проверку соответствия деятельности и документации компании применимому законодательству. Проведение подобной процедуры начинается с определения применимого права, а также устанавливается сфера деятельности компании и перечень подлежащих соответствующей проверке документов. На следующем этапе проводится соответствующая проверка, которую можно рассматривать как «юридический рентген» компании. Данная процедура выявляет слабые места компании, позволяя своевременно принимать меры для приведения бизнеса в более юридически защищенное состояние.

В-третьих, оценка рисков, предполагающая не только выявление рисков, качественную и количественную оценку рисков, но и определение

¹ Рыжих И.В., Тумаков А.В. Недружественные поглощения акционерных обществ // Вестник Московского университета МВД России. 2017. С. 67-70.

методов реагирования на потенциальные риски с целью их предупреждения. На практике — это тщательный и всесторонний анализ, как правило, основанный на результатах правовой диагностики и соответствия деятельности и документации компании применимому законодательству, который имеет форму выражения в виде потенциальной шкалы рисков с определением нескольких способов их предотвращения и указанием последствий — негативных и позитивных¹.

К активным методам защиты от враждебного поглощения, прибегают редко, она в отличие от превентивного метода не отличается разнообразием и оставляет немного шансов на успешную защиту организации от недружественного поглощения.

Рассмотрим метод обездвижения акций, который может быть как эффективной мерой защиты от недружественного слияния и поглощения, так и пустой тратой времени. Для запуска данного механизма, необходимо получить поддержку большого числа миноритарных акционеров, владеющих в совокупности контрольным пакетом акций. Обездвиживание по своей природе является передачей этих акций другому юридическому лицу, что делает невозможным их свободное обращение. Данные обездвиженные акции переходят в уставной капитал другого юридического лица. Смысл данной процедуры заключается в том, что руководство юридического лица организует новое юридическое лицо, получает полный контроль над созданным обществом, тем самым контролируя и основное общество. Выкуп данных обездвиженных акций невозможен.

Если появляется реальная угроза утраты контроля и завладения организацией, руководством может быть применен перекрестный залог. В этом случае каждый акционер одновременно является залогодателем для своих акций и залогодержателем акций другого акционера.

¹ Дроздов В.Ю. Современные тенденции преступности, связанной с недружественными поглощениями предприятий (рейдерством) // Образование. Наука. Научные кадры. 2017. № 6. С. 46-51.

По нормам Гражданского Кодекса Российской Федерации залог призван обеспечивать основное обязательство, например, заем. Но в конкретном случае залог может обеспечивать обязательство не продавать принадлежащие залогодателю акции. Реальный действующий механизм, с привлечением перекрестного залога, создать сложно, как и разрушить ее, а выйти из данного механизма достаточно проблематично. Это связано с тем, что обременение ценных бумаг происходит посредством залогового распоряжения, так и снятие происходит при предоставлении реестродержателю данного залогового распоряжения.

Разрешение вопроса о недружественных поглощениях важно для российской экономики. Иностранные инвесторы не желают вкладываться в российскую экономику из-за боязни отъема их собственности. Недружественные поглощения — это проблемы многочисленных корпораций на разных уровнях: в масштабе одной компании; региональном; российском; мировом уровнях. При отсутствии должного внимания со стороны государства могут возникнуть проблемы стратегического характера: отсутствие инвесторов, в том числе и иностранных; исчезновение рентабельных предприятий и стратегически важных заводов; становление недружественных поглощений в качестве профессиональной услуги.

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод о необходимости законодательно закрепить основные механизмы обеспечения прав акционеров, установить процедуру своевременного и полного информирования акционеров о намерениях и действиях возможного приобретателя, установить усложненную процедуру принятия решения о защите при сделках слияния и поглощения в целях предоставления акционерам права выбора более эффективного собственника, создание механизма реализации права миноритарных акционеров.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Слияние и поглощение коммерческих организаций в целом и публичных обществ в частности, является эффективным способом концентрации капитала в руках наиболее крупных компаний на рынке, что способствует его устойчивому развитию и наращиванию экономического потенциала в условиях конкурентной борьбы.

На основании проведенных исследований были рассмотрены определения слияний и поглощений, проанализированы позиции представителей западной и отечественной доктрин, выявлены общие характеристики, определены широкое и узкое понимание данных терминов.

Главная специфика исследуемого объекта заключается в том, что базовая терминология в сфере слияний и поглощений не отвечает одному из важнейших требований, предъявляемых ко всякой терминологии, - требованию определенности: не существует единого целостного теоретического понимания сделок по слиянию и поглощению ни в западной доктрине, ни в отечественной. Тем не менее, можно выделить комплексное регулирование данного института в законодательстве некоторых государств, что свидетельствует о возможности унификации несмотря на отсутствие единой теоретической базы.

Во второй главе проведен анализ способов слияний и поглощений публичных акционерных обществ, проанализированы правовые проблемы, которые создают препятствия для развития эффективного регулирования корпоративных отношений. Особое внимание уделено наиболее распространенному, но наиболее проблематичному способу «поглощения» компании – путем покупки крупного пакета акции. В рамках второй главы также проанализирована судебная практика на предмет того, каким образом суды определяют баланс интересов миноритарных акционеров и преобладающих акционеров в ходе разрешения корпоративных споров

относительно выкупной цены и при решении вопросов об обоснованности требований о возмещении убытков в пользу миноритарных акционеров.

Вследствие пробелов в законодательной базе России за рамками правового регулирования остается множество вариантов для реализации социально-негативных поглощений, которые по нормам закона рассматриваются как правомерные. Необходимо законодательно закрепить основные механизмы обеспечения прав акционеров, установить процедуру своевременного и полного информирования акционеров о намерениях и действиях возможного приобретателя, установить усложненную процедуру принятия решения о защите при сделках слияния и поглощения в целях предоставления акционерам права выбора более эффективного собственника, создание механизма реализации права миноритарных акционеров.

Таким образом, на сегодняшний день можно говорить о наличии ряда проблем, связанных с правовым обеспечением механизмов слияния и поглощения публичных акционерных обществ. Данные проблемы вызваны, прежде всего, недостаточно эффективной законодательной базой, регламентирующей указанные правовые проблемы, что приводит к затягиванию сделок по слияниям и поглощениям, ограничению прав и свобод субъектов хозяйственной деятельности, а также нарушению прав акционеров и иных лиц, заинтересованных в сделках по слияниям и поглощениям публичных акционерных обществ.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативно-правовые акты:

1. Конституция РФ. Принята 12 декабря 1993 г. всенародным голосованием (ред. от 21.07.2014) // Собрание законодательства РФ. – 2014. – № 31. – Ст. 4398.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ (ред. от 27.12.2019) // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.
3. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ред. от 04.11.2019) // Собрание законодательства РФ. – 1996. – №1. – Ст. 1.
4. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 27.12.2019) // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.
5. Федеральный закон от 08 февраля 1998 г. N 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (ред. от 04.11.2019) // Собрание законодательства РФ. – 1998. – №7. – Ст. 785.
6. Федеральный закон от 08 августа 2001 г. N 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» (ред. от 26.11.2019) // Собрание законодательства РФ. – 2001. – № 33 (Часть I). – Ст. 3431.
7. Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. N 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» (ред. от 04.11.2019) // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 4. – Ст. 251.
8. Федеральный закон от 5 января 2006 г. N 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 04.11.2019) // Собрание законодательства РФ. – 2006. – № 2. – Ст. 172.

9. Федеральный закон от 26 июля 2006 г. N 135-ФЗ «О защите конкуренции» (ред. от 27.12.2019) // Собрание законодательства РФ. – 2006 г. – № 31 (часть I). – Ст. 3434.

10. Указ Президента РФ от 16 ноября 1992 г. N 1392 (ред. от 26.03.2003) «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» (вместе с «Временным положением о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества») // Российская газета. – 1992. – 20 нояб. – № 251.

11. Указ Президента РФ от 13 мая 2017 г. N 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» // Собрание законодательства РФ. – 2017. – № 20. – Ст. 2902.

12. Постановление Совета Министров - Правительства РФ от 17 февраля 1993 г. N 138 «Об учреждении Российского акционерного общества "Газпром"» // Собрание актов Президента и Правительства Российской Федерации. – 1993 г. – № 9. – Ст. 748.

13. Распоряжение Правительства РФ от 08 декабря 2011 г. N 2227-р «Об утверждении Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года» (ред. от 18.10.2018) // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

14. Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. N 714-О-П «По жалобе гражданина Петрова Александра Федоровича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона "Об акционерных обществах"» // Вестник Конституционного Суда РФ. – 2007. – № 2.

15. Определение Конституционного Суда РФ от 03 июля 2007 г. N 713-О-П "По жалобе гражданина Цуркина Михаила Юрьевича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона "Об акционерных обществах" во взаимосвязи с частью 5 статьи 7

Федерального закона "О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" // Вестник Конституционного Суда РФ. – 2007. – № 2.

16. Определение Конституционного Суда РФ от 02 ноября 2011 г. N 1486-О-О "По жалобе гражданина Саттарова Шавката на нарушение его конституционных прав положениями пункта 1 статьи 81 и пункта 1 статьи 84 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Вестник Конституционного Суда РФ. – 2011. – № 3.

17. Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 28.08.2017 N 19АП-5091/2017 по делу N A14-5231/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

18. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 19.06.2017 N Ф02-1162/2017 по делу N A19-6341/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

19. Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда от 27.12.2016 N 04АП-4640/2015 по делу N A19-6341/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

20. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 4 декабря 2017 г. по делу N A46-15936/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

21. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 14 декабря 2017 г. по делу N A14-5231/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

Учебная и научная литература

22. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2014. – 1008 с.

23. Гохан, П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер. с англ. / П. Гохан. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишерз, 2010. – 741 с.

24. Депамфилис, Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы: пер. с англ. / Д. Депамфилис. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – 960 с.

25. Ломакин, Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах / Д.В. Ломакин. – М.: Статут, 2018. – 509 с.

26. Макарова, О. А. Корпоративное право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / О. А. Макарова, В. Ф. Попондопуло. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Издательство Юрайт, 2019. — 413 с.

27. Поваров, Ю.С. Акционерное право России: учебник для магистров / Ю.С. Поваров. — 3-е изд., испр. и доп. — М.: Издательство Юрайт, 2017. — 705 с.

28. Шиткина, И.С. Корпоративное право: Учебный курс. В 2 т. Т. 1: Учебно-методическое пособие / И.С. Шиткина. – М.: Статут, 2017. – 976 с.

Публикации в научных журналах, сборниках и СМИ

29. Беялова, А.М. Слияние и присоединение как консолидирующие формы реорганизации юридических лиц: зарубежный опыт и российское законодательство / А.М. Беялова // Проблемы экономики и юридической практики. – 2018. – №6. – С. 146-149.

30. Вакула, И.М., Цымлянская, О.А. Особенности понимания сделок «Слияние и поглощение» в современном российском праве / И.М. Вакула, О.А. Цымлянская // ЮП. – 2017. – №4 (83). – С. 142-146.

31. Горохова, А.В. Нормативно-правовое регулирование сделок слияния и поглощения компаний в РФ / А.В. Горохова // Аллея Науки. – 2018. – №10 (26) – С. 22-28.

32. Демченко, А.С. Правовые способы защиты от «Недружественных поглощений» в РФ / А.С. Демченко // Актуальные проблемы российского права. – 2018. – №8. – С. 84-90.

33. Демченко, А.С. Особенности становления правового регулирования сделок слияния и поглощения в российской Федерации / А.С. Демченко // Проблемы экономики и юридической практики. – 2018. – №1. – С. 75-79.

34. Дроздов, В.Ю. Современные тенденции преступности, связанной с недружественными поглощениями предприятий (рейдерством) / В.Ю. Дроздов // Образование. Наука. Научные кадры. – 2017. – № 6. – С. 46-51.

35. Панина, К.Г. Правовая регламентация сделок слияний и поглощений, как основа противодействия рейдерству в Российской Федерации / К.Г. Панина // Юридические науки, правовое государство и современное законодательство: сборник статей IX Международной научно-практической конференции. В 2 ч. Ч. 1. – Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение». – 2019. – С. 137-141.

36. Решетникова, Т. В., Валиева, Ф. И. Генезис понятия «слияния и поглощения» в миронаучном знании / Т.В. Решетникова, Ф.И. Валиева // Известия УГГУ. – 2017. – Вып. 3(47). – С. 93-96.

37. Рыжих, И.В., Тумаков, А.В. Недружественные поглощения акционерных обществ / И.В. Рыжих, А.В. Тумаков // Вестник Московского университета МВД России. – 2017. – №6 – С. 67-70.

38. Степанов, Д.И. Следует ли допускать аннулирование обязательного предложения при поглощениях? / Д.И. Степанов // Закон. – 2017. – N 10. – С. 83–87.

39. Цымлянская, О.А. Диалектика компаративистского подхода слияний и поглощений компаний / О.А. Цымлянская // Философия права. – 2018. – № 5 (78). – С. 112-118.

40. Шимбатрова, А.Н. Особенности законодательного регулирования слияний и поглощений в России и за рубежом / А.Н. Шимбатрова // Аллея науки. – 2018. – № 10 (26). – С. 819-825.

41. Хаперская, К.С. Слияния и поглощения - уточнение терминологии / К.С. Хаперская // КНЖ. – 2018. – №1 (22). – С. 189-191.

Источники на электронных носителях

42. Правила независимости аудиторов и аудиторских организаций аудиторской ассоциации «Содружество» протокол № 225 от 22 июля 2016 г. (редакция №7 от 18.10.2018). Официальный сайт СРО ААС [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://auditor-sro.org/about/documents/pravila_nezavisimosti_auditorov_i_auditorskih_organizacij/

43. Рынок слияний и поглощений: статистика I полугодия 2019 года. Информационное агентство АК&М [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://mergers.akm.ru/pages/stats>