

3. Законодательство о слияниях и поглощениях: существующее состояние и предложения по совершенствованию

3.1. Общий подход

Как уже отмечалось выше, вопрос слияний и поглощений с точки зрения государственного регулирования предполагает учет нескольких направлений: соответствие промышленной политике и общей стратегии реорганизации в рамках соответствующих секторов и отраслей, поддержание активного функционирования конкурентных механизмов в экономике, обеспечение прозрачности операций на рынке корпоративного контроля, защита прав акционеров (в том числе миноритарных), регулирование социальных конфликтов, порождаемых слияниями и поглощениями.

Современное российское законодательство, помимо общих норм ГК РФ, сосредоточено (в значительной мере формально) прежде всего на анти-монопольных аспектах (экономическая концентрация) и отдельных вопросах прозрачности и защиты прав акционеров, которые будут рассмотрены в отдельных разделах. Проблемы соответствия требований законодательства о слияниях и поглощениях промышленной политике вряд ли актуальны для рассмотрения в силу отсутствия какой-либо концепции промышленной политики в РФ. Социальные конфликты, возникающие при реорганизации, известны на практике, однако специальное регулирование (как, например, в ряде директив ЕС) отсутствует.

Термин «реорганизация», используемый в Гражданском кодексе РФ (ст. 57), относится лишь к правовым аспектам деятельности предприятий в части регламентации возможных промежуточных трансформаций юридических лиц в диапазоне между созданием и ликвидацией (но в содержательном плане включая последние, ибо реорганизация есть также способ как прекращения, так и возникновения новых юридических лиц). Законодательно установленные формы реорганизации ограничены следующим перечнем: слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование. При этом в законодательстве отсутствует какое-либо определение собственно реорганизации.

Следует также заметить, что установленные в Гражданском кодексе РФ формы реорганизации юридического лица не отражают всего многообразия

экономических форм реструктуризации (см. п. 2.1). Вместе с тем различающиеся по экономической мотивации и результирующей структуре собственности экономические формы реструктуризации часто подпадают под единую форму реорганизации юридического лица.

В настоящее время возникла очевидная потребность пересмотра существующего базового законодательства. Очевидно также, что такой пересмотр возможен лишь как комплексное решение – с принятием специального федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций», а также федеральных законов, вносящих поправки и изменения в Гражданский кодекс Российской Федерации, в Федеральные законы «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью» и ряд других.

Идеология соответствующих законопроектов⁵² предполагает, что действующее законодательство не только препятствует реорганизации, но и в силу своего несовершенства, неясности и противоречивости ведет к тому, что любая реорганизация, проводимая в настоящее время, несет в себе высокий риск признания ее незаконной. Проект Федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций», с точки зрения разработчиков, направлен на достижение двух основных задач – прозрачности и дешевизны процесса, а также баланса интересов собственников и кредиторов. Необходимы, прежде всего, изменения по следующим направлениям:

1) Расширение форм реорганизации. Определения, данные в Гражданском кодексе каждой из предусмотренных им форм реорганизации, исключают из сферы регулирования реорганизации такие распространенные (за рубежом) экономические операции, как выделение из одного юридического лица активов и пассивов с их передачей другому, уже существующему юридическому лицу или разделение одного юридического лица путем передачи всех его активов и пассивов другим (двум или более) уже существующим юридическим лицам. Необходимо ввести для коммерческих организаций (кроме унитарных предприятий) возможность использования двух дополнительных форм реорганизации – разделения путем приобретения и выделения путем приобретения (при этом обычные разделение и выделение именуются разделением и выделением путем создания новых организаций).

⁵² Подробно см. (Законопроекты, 2001) – проекты соответствующих законов и рабочих материалов, подготовленные сотрудниками и экспертами Министерства экономического развития и торговли РФ в конце 2001 г. (в том числе официальный сайт Минэкономразвития РФ). Авторы настоящего исследования участвовали в обсуждении данных проектов в рамках Рабочей группы по корпоративному управлению Государственной Думы РФ.

2) Необходимо обеспечение возможности комбинирования всех предусмотренных формы реорганизации, за исключением специально оговоренных случаев.

3) Обеспечение возможности участия в реорганизации коммерческих организаций различных организационно-правовых форм. Специальные законы о коммерческих организациях (Федеральные законы «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью», «О производственных кооперативах») регулируют только реорганизацию соответствующей организационно-правовой формы. Соответственно, сохраняется неясность в отношении того, как в реорганизации могут участвовать организации разных организационно-правовых форм (может ли, к примеру, акционерное общество слиться с производственным кооперативом или быть разделено на общество с ограниченной ответственностью и производственный кооператив).

Согласно новой редакции (2001 г.) Закона «Об акционерных обществах», АО может быть преобразовано как в ООО и производственный кооператив, так и в некоммерческое партнерство (при единогласном решении акционеров). Эта новация важна в связи с объективным процессом трансформации принудительно созданных в ходе массовой приватизации ОАО в иные организационно-правовые формы, более приемлемые для конкретных предприятий с точки зрения их размера, отраслевой специфики, функций и т.д. В перспективе необходима более развернутая правовая регламентация возможных изменений с учетом защиты интересов всех субъектов корпоративных отношений.

4) Обеспечение защиты интересов участников реорганизуемых коммерческих организаций (в первую очередь акционерных обществ). В проекте Федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций» должны быть установлены требования к информации, предоставляемой участникам коммерческих организаций для принятия ими решения о реорганизации, а также к порядку ее предоставления. С учетом того факта, что значительная часть участников реорганизуемых юридических лиц не искушена в вопросах, требующих ответа при принятии решения о реорганизации, необходимо предусмотреть разъяснение условий реорганизации со стороны и под ответственность совета директоров.

5) Также в целях защиты интересов участников коммерческих организаций должна быть предусмотрена обязательность привлечения независимого оценщика для определения рыночной стоимости акций (долей, паев), на основе которой при реорганизации должен быть определен коэффициент

обмена акций (долей участия, паев) и сумма выплачиваемой компенсации.

По аналогии с требованиями 3-й и 6-й директив Совета ЕС при реорганизации, помимо оценки, необходимо «обоснование» для всех компаний. Предполагается, что оно направлено на защиту мелкого акционера, а от оценки может быть добровольный отказ. С учетом известных проблем корпоративного шантажа не исключено, тем не менее, что круг обязательных случаев может быть сужен.

6) Исключение возможности принудительной реорганизации иначе, как по решению суда. Действующее законодательство допускает возможность принудительной реорганизации и ликвидации как по решению суда, так и по решению уполномоченного государственного органа. Необходимо исключить возможность несудебного порядка принудительной реорганизации и ликвидации в целях защиты коммерческой организации и ее участников от административного произвола со стороны государства.

7) Обеспечение возможности текущей деятельности коммерческих организаций с момента принятия решения о реорганизации (ликвидации) до момента ее завершения. В действующем законодательстве нет никакой ясности в том, в каких пределах может быть реализована правоспособность реорганизуемого и ликвидируемого юридического лица после принятия решения о его реорганизации (ликвидации). Например, может ли юридическое лицо, решение о реорганизации которого принято, совершать какие-либо сделки, не связанные с реорганизацией, или нет. Проблема правоспособности, в частности, касается реорганизации, осуществляемой внешним управляющим, назначаемым судом в случае принятия решения суда о принудительной реорганизации. Из закона пределы полномочий внешнего управляющего не ясны⁵³.

Решение проблемы правоспособности при реорганизации сделает этот процесс возможным для крупных коммерческих организаций. Учитывая, что процесс реорганизации длителен, особенно у крупных организаций,

⁵³ Более того, действующее законодательство дает основания считать, что возможность осуществления деятельности коммерческих организаций, принимающих участие в реорганизации, не предполагается. Об этом, в частности, свидетельствуют нормы о передаточном акте и разделительном балансе. Федеральные законы «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью» предусматривают одновременность принятия решения о реорганизации и решения об утверждении передаточного акта или разделительного баланса. В связи с этим не ясно, как должны отражаться в передаточном акте или разделительном балансе изменения, которые возникли в связи со сделками реорганизуемого хозяйственного общества.

они должны иметь возможность продолжать свою деятельность до момента завершения реорганизации. Естественно при этом, что все коммерческие организации, участвующие в реорганизации, должны иметь возможность своевременно отказаться от участия в реорганизации в случае существенных изменений в положении одной из них, делающих такую реорганизацию для них невыгодной. То же касается и ликвидации. Ликвидация крупных коммерческих организаций занимает большой срок, в течение которого их деятельность еще продолжается.

Необходима отмена требования об утверждении передаточного акта и разделительного баланса при принятии решения о реорганизации, относя решение соответствующих вопросов на договоры (в случае слияния, присоединения, разделения путем приобретения и выделения путем приобретения) или на само решение о реорганизации (в случае разделения путем создания новой организации и выделения путем создания новой организации).

3.2. Антимонопольное регулирование и защита конкуренции

Базовым актом в данном случае является Закон Российской Федерации «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» от 22.03.91 № 948-1 (ред. от 02.01.00) и, в частности, его 17-я, 18-я и, отчасти, 6-я статьи⁵⁴.

17-я статья Закона регулирует непосредственно случаи реорганизации, в основе механизма реализации которых лежат создание, слияние, присоединение коммерческих организаций и их объединений, ликвидация и разделение государственных и муниципальных унитарных предприятий.

18-я статья распространяется на четыре случая:

- 1) приобретение лицом (группой лиц) акций (долей) с правом голоса в уставном капитале хозяйственного общества, при котором такое лицо (группа лиц) получает право распоряжаться более чем 20% указанных акции (долей), не учитывая случаи образования общества, т.е. его учреждения (создания вновь). Следует отметить, что под приобретением акций (долей) в ус-

⁵⁴ Здесь и далее обзор соответствующего законодательства РФ и сопутствующих проблем, помимо действующих нормативно-правовых актов РФ, основан на следующих источниках: официальный сайт МАП РФ; Храброва, 2000; Варламова, 2000; Аистова, 2002; Звоненко, 1998. Обзор прав заинтересованных лиц подготовлен при участии аспиранта ИЭПП А.Евдокимова.

тавном капитале хозяйственных обществ понимается не только покупка, но и получение иной возможности осуществления самостоятельно или через представителей воплощенных в этих акциях (долях) прав голоса на основании договоров доверительного управления, о совместной деятельности, поручения и др. (1-й признак);

2) получение в собственность или пользование одним хозяйствующим субъектом основных производственных средств или нематериальных активов другого хозяйствующего субъекта, если балансовая стоимость имущества, составляющего предмет сделки, превышает 10% балансовой стоимости основных производственных средств и нематериальных активов хозяйствующего субъекта, отчуждающего имущество (2-й признак);

3) приобретение лицом (группой лиц) прав, позволяющих определять условия ведения хозяйствующим субъектом его предпринимательской деятельности либо осуществлять функции его исполнительного органа (3-й признак);

4) участие физического лица в исполнительных органах, советах директоров (наблюдательных советах) двух и более хозяйствующих субъектов (4-й признак).

Различается предварительный (разрешительный) порядок согласования с антимонопольными органами указанных сделок и действий (на основании подачи ходатайства) и уведомительный (уведомление постфактум).

Детализация перечисленных случаев обращения в антимонопольные органы по ст.ст. 17, 18 Закона «О конкуренции...» дана в Положении о порядке представления антимонопольным органам ходатайств и уведомлений в соответствии с требованиями статей 17 и 18 Закона Российской Федерации «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», утвержденного приказом МАП России от 13.08.99 № 276. В частности, в Положении даны пороговые величины необходимости ходатайств и уведомлений (на основе балансовой стоимости активов юридических лиц и нахождения в Реестре хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара более 35%), перечень информации, предоставляемой в случае обращения, сроки и порядок рассмотрения и обращения.

6 статья Закона «О конкуренции...» распространяется на соглашения (согласованные действия) хозяйствующих субъектов, ограничивающих кон-

куренцию, т.е. касается наиболее мягких форм интеграции. Сложность формирования доказательной базы по этой статье делает ее практически не работающей в настоящее время. Единичные прецеденты ее применения стали возможны лишь в силу неаккуратных действий хозяйствующих субъектов или их слабой защиты на разбирательстве дел о нарушении 6 статьи.

При разработке Закона «О конкуренции...» 1991 г. наибольшее внимание было уделено опыту ЕС (подробно см. Варламова, 2000), в том числе структуре закона и принципам контроля и регулирования, на которых первоначально создавался закон о конкуренции. По имеющимся оценкам, такое заимствование не может быть признано правильным, в связи с особенностями конкурентного законодательства ЕС, которое: (1) имеет крайне специфическую цель создания – содействие объединению рынков; (2) распространяет свое действие на страны, в которых помимо него действует национальное законодательство о конкуренции, и вследствие этого законодательство ЕС может быть слабым; (3) действует в странах, в которых проблемы монополизма и концентрации не стоят с такой остротой, как в РФ. «Слабость» законодательства ЕС, в том числе с точки зрения использования его норм в России, проявляется, во-первых, в том, что в законодательстве нашел отражение «принцип контроля и регулирования», в соответствии с которым, при определенных условиях, любое ограничительное соглашение может быть признано законным. Во-вторых, данное законодательство имеет значительное количество изъятий (Комиссия ЕС обладает большой компетенцией по предоставлению различных изъятий как группового, так и индивидуального характера). В-третьих, проведением конкурентной политики в ЕС занимается всего один орган – Комиссия ЕС, компетенция которой достаточно ограничена.

Помимо проблем правовой рецепции, можно выделить целый ряд новаций и вопросов, где сохраняется неясность подходов.

1) По оценке самого МАП РФ, антимонопольный контроль сегодня является зачастую обременительным как для участников рынка, так и для МАП (выступление А.Цыганова – «Коммерсантъ», 2001). В среднем МАП РФ дает согласие примерно на 94% сделок, по 5% выдвигаются определенные условия, 1% получает отказ (см. также таблицу 6 Приложения 1).

Видимо, необходимо принятие поправок к закону о конкуренции, упрощающих процедуру антимонопольного контроля, так как многие реформы, особенно связанные с процессами слияний и поглощений, требуют одобрения министерства. МАП, в свою очередь, предполагает повысить порог размеров сделок, совершение которых требует разрешения антимонопольного

органа. Необходимо также упрощение системы рассмотрения заявок на осуществление слияний и поглощений и, в целом, введение новых правил (Кодекса) их осуществления.

2) Одной из серьезных проблем является неурегулированность (со стороны государства) взаимоотношений собственников, менеджеров, кредиторов и властных структур. В ситуации, когда правила не определены, любые переговоры недостаточны для технологичного и эффективного слияния. Соответственно, в правила контроля за экономической концентрацией необходимо включать возможность учета мнения о характере сделки третьих лиц.

3) Определение значения в более чем 50% голосующих акций (состава совета директоров, исполнительного органа, другого коллегиального органа хозяйствующего субъекта) как необходимого условия установления контроля над деятельностью хозяйствующего субъекта в антимонопольном законодательстве – слишком упрощенное толкование корпоративного взаимодействия.

4) Необходимость согласования с антимонопольными органами преодоления барьера в 20% голосующих акций несколько не соотносится с нормами корпоративного законодательства, где существенным для оказания влияния на хозяйствующий субъект является преодоление 25%-ного барьера в общем количестве голосующих акций общества, т.е. получение блока при голосовании квалифицированным большинством голосов.

5) В первоначальных редакциях Закон «О конкуренции...» не содержал указаний на срок действия заключения МАП России (при приобретении акций (долей) с правом голоса в уставном капитале хозяйственного общества, при котором приобретатель получит право распоряжаться в совокупности с имеющимися более 20% указанных акций (долей), достаточно было запросить согласие антимонопольного органа на максимальный для приобретателя пакет акций. Сделок же по его приобретению может быть сколь угодно много. Это же правило распространяется и на другие случаи подачи ходатайств в соответствии с требованиями ст. 18 Закона. Хозяйствующие субъекты, особенно функционирующие на высококонцентрированных рынках, могли в этой части моделировать свою интеграционную деятельность, снимая возможные проблемы с антимонопольными органами). В действующей редакции установлен годичный срок действия решения МАП России о согласии на совершение сделок, указанных в п. 1 ст. 18 Закона.

6) Новая редакция закона предоставляет федеральному антимонопольному органу право отклонения ходатайства, поданного в соответствии с требованиями п. 1 ст. 18, в случае непредставления сведений об источниках, ус-

ловиях получения и о размерах денежных средств, необходимых для совершения указанных сделок. Это меняет характер антимонопольного расследования, позволяя рассматривать ходатайство фактически сколь угодно долго (по оценкам самих руководителей МАП России).

Так, в 2000 г. МАП РФ получил право запрашивать сведения об источниках и объеме средств, появившихся на счетах предприятий. Согласно Федеральному закону № 3-ФЗ от 2 января 2000 г. «О внесении изменения и дополнения в статью 18 закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», федеральный антимонопольный орган вправе отклонить ходатайство (о сделке), если удовлетворение ходатайства может привести к возникновению или усилению доминирующего положения хозяйствующего субъекта (группы лиц) и/или ограничению конкуренции, либо представлена недостоверная информация, имеющая значение для принятия решения, либо участниками сделок в установленный срок по требованию федерального антимонопольного органа не представлены сведения об источниках, условиях получения и о размерах денежных средств, необходимых для совершения таких сделок. Федеральный антимонопольный орган вправе удовлетворить ходатайство в случае выполнения требований, направленных на обеспечение конкуренции (также см. приказ МАП РФ № 785 от 31 октября 2000 г.). Это позволит доказывать реальную связь между формально независимыми сделками. Эти данные МАП вправе запрашивать многократно и до тех пор, пока конечный бенефициар сделки не будет раскрыт.

7) Наиболее распространенная схема приобретения – покупка акций предприятия через аффилированные оффшорные компании или общества, зарегистрированные в зонах особого налогового статуса. Данная схема создает очевидные проблемы для осуществления антимонопольного контроля. Соответственно, анализ сделки осуществляется антимонопольными органами с учетом возможной квалификации сторон сделки, заинтересованных лиц (заимодавца, бенефициария и т.д.) в качестве субъектов соответствующего товарного рынка, в том числе в составе группы лиц, т.е. как участников отношений, влияющих на конкуренцию на товарных рынках Российской Федерации в соответствии со ст. 2 Закона.

В качестве типичного примера возможностей МАП в этой области можно привести скупку газораспределительных сетей, которые, как предполагается, осуществляла компания «Межрегионгаз» в 1999–2000 гг. Тем не менее у МАП нет данных о такой скупке именно со стороны «Межрегионгаз», так как поглощения осуществляются учрежденными «Межрегионгаз» компаниями, в которых доля учредителя формально невелика.

8) Много вопросов возникает относительно уведомлений антимонопольных органов при вхождении физических лиц в исполнительные органы, советы директоров (наблюдательные советы) двух и более хозяйствующих субъектов. Данная норма закона подразумевает обязательное уведомление и при повторном избрании (переизбрании), даже в случае имевшего место уведомления антимонопольных органов. По мнению многих специалистов в данной сфере, уведомление об участии физического лица в органах управления хозяйствующих субъектов – излишнее положение закона, поскольку такое участие представляет собой адекватное оформление контрольных функций, в подавляющем большинстве случаев основанных на участии в капитале, что и так контролируется антимонопольными органами. Если же такое участие не прослеживается непосредственно: имеет место сложная система аффилированных лиц, номинального держания акций и т.д. – то и ее «автор» не проявит себя в степени, требующей обращения в антимонопольные органы. Целесообразно ограничить антимонопольный контроль переплетения директоратов случаями возникновения группы лиц по критерию использования личной унии при отсутствии других признаков ее идентификации. Здесь также необходимо отметить необходимость снижения порогового значения представительства в коллегиальных органах управления хозяйствующего субъекта с 50% до одной трети их общего состава.

9) В целом признак «получение лицом (группой лиц) прав, позволяющих определять условия ведения хозяйствующим субъектом его предпринимательской деятельности» (п.1 ст. 18) может иметь достаточно широкое толкование и в настоящее время наименее раскрыт. По мнению МАП России, правом определять условия ведения предпринимательской деятельности является право выдачи одной стороной и обязательное исполнение другой стороной любых распоряжений, касающихся предпринимательской деятельности этой стороны. При определении такого права антимонопольный орган ссылается на положения ст. 105 Гражданского кодекса Российской Федерации, т.е. берет за основу нотификационные признаки дочернего общества. В итоге имеет место определенная непоследовательность этих шагов и при толковании аффилированности лиц⁵⁵.

⁵⁵ Кроме того, в качестве иных оснований получения прав определения условий ведения предпринимательской деятельности, МАП России, исходя из практики, считает косвенный контроль, конвертацию акций, получение кредита и др. Таким образом, толкование применения этого признака в каждом конкретном случае остается за антимонопольными органами, что в принципе должно увеличить количество нарушений антимонопольного законодательства, поскольку велика вероятность широкой трактовки применения этого признака.

10) Ряд трудностей существует также при использовании доверенностей на участие в общем собрании акционеров. В данном случае представитель, действуя от чужого имени и в чужом интересе и наделенный правом самостоятельно принимать решения по всем вопросам повестки дня общего собрания акционеров в объеме более 20% пакета голосующих акций, обязан соблюсти требования п. 1 ст. 18 Закона «О конкуренции...». Более сложный случай имеет место при получении доверенностей на участие в общем собрании акционеров от разных лиц. Здесь необходим анализ не только текстов доверенностей, но и поведения доверенного лица по результатам голосования на предмет возможного установления фактов согласованных действий ряда акционеров.

11) Если случай приобретения акций – более или менее процедурно отрегулированный вопрос при антимонопольном контроле, то другие проблемы, например приобретение в собственность основных производственных средств, не так ясны на практике. Так, с разных позиций может рассматриваться совокупность сделок по передаче основных средств при учреждении дочерних обществ, если стоимость имущества, передаваемого одному дочернему обществу, не превышает 10% балансовой стоимости основных производственных средств и нематериальных активов материнской компании. МАП России указывает на наличие группы лиц среди обществ, участников сделок и уточняет, что может иметь место ситуация, когда сделка по передаче основных производственных средств материнским обществом первому дочернему не подпадает под действие п. 1 ст. 18 (не превышен порог в 10%). Однако дальнейшие сделки такой передачи второму, третьему и т.д. дочерним обществам подпадают под действие указанной статьи (в совокупности превышает 10%-ный порог). Вероятно, корректное разрешение данного вопроса возможно в случае обоснования критериев отнесения сделок к взаимосвязанным, которых на настоящее время нет в корпоративном законодательстве.

12) Актуальным остается и более общий вопрос о степени регулирования (контроля) «экономической концентрации» (в терминах антимонопольного законодательства) и деятельности фактических контролирующих собственников (и их менеджеров), которая может осуществляться в ущерб иным группам акционеров (дивиденды, трансфертное ценообразование, занижение экспортных цен, вывод активов, налоги, вывоз капитала и др.).

В России, как и в США, все крупные слияния и поглощения формально подвергаются антимонопольному контролю уже на самых ранних этапах. Вместе с тем на практике обращение в МАП РФ происходит «постфактум»,

когда необходимый пакет акций заранее приобретен на N-е количество формально независимых компаний, и требуется легализация приобретенного группой контроля (по разным причинам, включая реорганизацию группы).

Федеральное правительство в США может претворять в жизнь антимонопольное законодательство двумя путями: через гражданское ходатайство Министерства юстиции или через процедуру слушаний в Федеральной торговой комиссии. Принципиально важно, что конкуренты или третьи лица, которые считают, что они будут затронуты поглощением, также вправе подавать антимонопольные иски.

Следует также отметить, что в США Министерство юстиции и Федеральная торговая комиссия имеют право требовать постановления суда, приостанавливающего слияние. МАП РФ имеет аналогичные возможности. Общим для России и США является тот факт, что за последние годы на основе антимонопольного законодательства было отменено (отклонено) очень незначительное количество сделок. Различие, тем не менее, принципиально. Если в США это связано с общим крайне жестким регулированием возможностей слияния, то в России, по всей видимости, — с невозможностью установления реальных участников сделки и вовлеченных в сделку активов.

Соответственно, одним из ключевых в данном случае является вопрос о бенефициарном владении и общей структуре формирующейся группы. Видимо, проблема идентификации бенефициарных владельцев должна решаться по следующим основным направлениям:

- ужесточение законодательства с точки зрения открытости структуры собственности (в том числе конечных бенефициаров) для выявления целей и заинтересованных сторон в сделках;
- либерализация пороговых значений в законодательстве, при которых требуется согласие государственных органов;
- определение меры ответственности собственников, а при невозможности идентификации — менеджеров (за предоставление ложной информации, потенциальный ущерб различным сторонам сделки и участникам корпоративных отношений и т.д.);
- идентификация интегрированной структуры, имеющей унифицированную для хозяйствующих субъектов и органов государственного управления основу и корректную теоретико-методическую базу, корреспондирующуюся с мировыми стандартами учета групповых форм организации бизнеса (включая

регулирование вопросов консолидированной финансовой и налоговой отчетности);

- уточнение с позиции вариативности корпоративных отношений понятия «аффилированных лиц» и в целом совершенствование концепции аффилированных лиц в части определения формулировок, корректировки понятийного аппарата, обоснованного расширения и рационализации критериев признания связи между лицами. Методические разработки в этой области позволяют подойти к идентификации интегрированной корпоративной структуры с позиции введения единогообразного понятия «группы компаний»⁵⁶; в терминологию российского хозяйственного оборота (в том числе и на законодательном уровне);
- государственный антимонопольный контроль, с одной стороны, базируется на недостаточно соответствующих реалиям определениях предпринимательской деятельности либо не в полной мере обоснованных критериях идентификации группового бизнеса; с другой – в случае превентивного регулирования распространяется на нецелесообразно широкий круг хозяйствующих субъектов. Корректный анализ позиционирования группы компаний, распространение на нее норм антимонопольного контроля для хозяйствующих субъектов возможны при унификации соответствующих положений антимонопольного и корпоративного законодательства⁵⁷.

Принятие детального закона «Об аффилированных лицах» могло бы стать важным шагом в решении вопросов, связанных с корпоративными группами и аналогичными средствами установления контроля. Целесообразно в этой связи изучение подходов к проблемам корпоративного контроля и ответственности, имеющихся в немецком законе о корпоративных группах и французском торговом праве. Это, возможно, позволило бы заглянуть за «фасад» корпорации. В своем существующем виде российский закон «Об акционерных обществах» (в комплексе с нормами Гражданского ко-

⁵⁶ Такие структуры в современном западном законодательстве имеют различные названия: связанные предприятия, система компаний, организация организаций, товарищество товариществ, товарищество второй группы, холдинги, финансово-промышленные группы, группы компаний или просто группы.

⁵⁷ Подробнее см. также: Храброва, 2000.

декса РФ) ограничивает такую возможность. В результате блокируются усилия по привлечению контролирующей компании к ответственности за действия, навязанные ею «дочерней» компании, и убытки, нанесенные таким образом акционерам меньшинства последней (см. ОЭСР, 2002).

13) В основе методик определения антимонопольными органами конкретных случаев экономической концентрации лежит установление долей хозяйствующих субъектов (группы лиц) на рынке соответствующего товара (с использованием данных Российского статистического агентства, что уже указывает на возможность получения неадекватных выводов). Наиболее же спорным кажется установление пороговых значений для признания хозяйствующего субъекта доминирующим на рынке определенного товара в 35% (доказуемое доминирование) и 65% (безусловное доминирование). Превышение этих же долей грозит и включением в Реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара более 35%, что требует дополнительного согласования при заключении сделок в соответствии со ст. 17 и 18 Закона «О конкуренции...»⁵⁸.

14) Согласно закону, в ряде случаев, даже если то или иное действие может привести к ограничению конкуренции, антимонопольные органы могут его разрешить: 1) если положительный эффект от данного действия превысит негативные последствия для рассматриваемого товарного рынка; 2) в случае выполнения требований, направленных на развитие конкуренции. Применение изложенных норм связано с определенными сложностями. Закон о конкуренции не содержит критериев, при выполнении которых то или иное действие может быть разрешено.

⁵⁸ Симптоматично, что содержание Реестра не отражает реальной картины концентрации на рынках. Одной из причин является его статичность: изменение Реестра происходит с опозданием на два шага от изменений на рынке. Однако, справедливости ради, следует отметить крайне низкую информационную обеспеченность антимонопольных органов. Другая же, более весомая причина заключается в методологических просчетах. Призванный отражать состояние процесса концентрации, Реестр заиклен на предприятиях-производителях, абсолютно игнорируя положение на рынке интегрированных структур. Большим достижением следует считать хотя бы включение в Реестр естественных монополистов РАО «Газпром», РАО «ЕЭС России» с долевой разбивкой по их дочерним структурам. Основная же масса интегрированных структур проходит мимо Реестра. Это и неудивительно. Учитывая трудности идентификации группы лиц, обособление производства и собственности (классический случай — производство на давальческой основе), далеко не прозрачные отношения собственности аффилированных лиц той или иной группы и их постоянную перетасовку, определить рыночную долю интегрированной структуры — задача если и выполнимая, то несопоставимая по трудоемкости с возможным выигрышем (Храброва, 2000).

Так, крупнейшая сделка 2000 г. в алюминиевой отрасли (консолидация 70% активов в рамках «Русского алюминия»), безусловно, выходит за рамки рядового решения МАП. ООО «Русский алюминий» было зарегистрировано весной 2000 г. в г.Омске, однако пакеты акций алюминиевых и глиноземных предприятий оставались в собственности оффшорных компаний. Соответственно, не возникало и предмета для деятельности МАП, так как происходило «просто перераспределение капиталов внутри акционерных обществ... Одни оффшорные компании продавали другим те пакеты, которые им принадлежали»⁵⁹. Официальная точка зрения МАП, тем не менее, состояла в том, что структура типа «Русский алюминий» имеет право на существование в силу доминирующей экспортной ориентации, а наличие трех холдингов в отрасли (помимо «Русского алюминия», «СУАЛ» и «Северо-Запада») обеспечивает достаточную внутреннюю конкуренцию.

В то же время, например, в США антимонопольные органы разработали целую систему таких требований, в частности требование организациям, заключающим сделку, заключать договоры между собой о том, что при решении тех или иных вопросов они не будут в дальнейшем придерживаться единой политики (*agreement to hold separate*). Перечень возможных требований целесообразно предусмотреть и в российском законодательстве⁶⁰.

⁵⁹ Приводятся точки зрения министра по антимонопольной политике И.Южанова, зам. министра по антимонопольной политике А.Цыганова и А.Голомолзина, изложенные в их интервью газете «Коммерсант» 2000 г.

⁶⁰ В зарубежной юридической литературе высказывается несколько точек зрения по вопросу о том, в каких случаях концентрация может быть разрешена, даже если она оказывает вред на конкуренцию. Согласно одной из них, даже если слияние причинит значительный вред конкуренции, оно может быть позволено, если результатом его будет эффект для производства больший, чем вред, причиненный конкуренцией. Другая точка зрения заключается в том, что слияние может быть разрешено в том случае, если будет иметь место эффективность производства плюс выгода потребителей, которая будет выражаться в понижении цены на товар или в улучшении качества товара (Pittman, 1997). Так, например, согласно румынскому закону о конкуренции антиконкурентные слияния могут быть позволены при следующих условиях: 1) концентрация приведет к возрастанию экономической эффективности, улучшению качества продукции, технологическому прогрессу или росту конкурентоспособности на зарубежных рынках, 2) положительный эффект концентрации существенно снижает негативные последствия, 3) потребитель получает значительные преимущества, особенно в результате понижения цены. Имеются и иные варианты решения этого вопроса. Согласно последним Правилам о слияниях США, антимонопольные органы могут разрешить слияние, уменьшающее конкуренцию, если оно удовлетво-

15) В российском законодательстве о контроле за концентрацией также не предусмотрены особенности процедуры проведения проверок в различных сферах деятельности⁶¹. Видимо, целесообразно ужесточить требования к концентрации для одних отраслей и ослабить для других, в зависимости от конкурентной ситуации на том или ином рынке.

При этом по российскому законодательству все виды слияний регулируются одинаково. Видимо, необходим более взвешенный набор критериев для определения степени жесткости подхода антимонопольных органов и процедур согласования горизонтальных и вертикальных слияний.

3.3. Права заинтересованных лиц

3.3.1. Общие положения

Очевидно, что реорганизация юридических лиц вызывает много проблем, связанных не только с контролем государственных органов за концентрацией экономической мощи и с расширением правоспособности компаний, поглощающих другие предприятия, занятые в иных сферах хозяйственной деятельности (см. Кулагин, 1997). Не менее существенные проблемы, которые должны решаться в рамках национального или унифицированного законодательства – это проблемы охраны интересов целого круга субъектов, затрагиваемых данными решениями⁶².

ряет двум условиям одновременно: результатом его будет значительная эффективность и слияние – это единственный способ достигнуть этой эффективности. Кроме того, в названных Правилах указаны еще 4 момента, при существовании которых будет позволено слияние: 1) фирма неизбежно встретит финансовые трудности в ближайшем будущем, если не будет иметь место данное слияние, 2) фирма не может быть реорганизована другим образом, 3) фирма провела большой поиск альтернативных вариантов, но данные поиски были безуспешны, 4) без слияния имущество разоряющейся фирмы не будет эффективно использоваться в дальнейшем (так называемая теория падающей фирмы).

⁶¹ К примеру, в Японии имеется особенность регулирования процессов концентрации в третичной сфере (рекламное дело, коммуникации и др.). Здесь законодательство о конкуренции в первую очередь защищает интерес мелкого бизнеса, в связи с чем в данных областях хозяйствования антимонопольные органы проводят рассмотрение дела даже тогда, когда доля образовавшейся компании не достигает величины, при которой необходимо согласование с антимонопольными органами.

⁶² Права заинтересованных лиц при слияниях и поглощениях рассматриваются только применительно к акционерным обществам.

Реорганизация акционерного общества, независимо от формы ее проведения, затрагивает права широкого круга лиц, так или иначе связанных с реорганизуемым АО: кредиторов, акционеров, работников, иных лиц, связанных с АО. Порядок реорганизации и поглощения общества должен обеспечивать интересы этих лиц и возможность осуществления ими контроля за действиями органов управления общества в процессе реорганизации и поглощения. Защите прав этих лиц при реорганизации посвящено достаточное количество норм действующего законодательства. Однако в силу отсутствия единого кодифицированного нормативного акта о реорганизации юридических лиц, нормы, содержащие гарантии прав заинтересованных лиц при реорганизации юридических лиц, в том числе и акционерных обществ, распределены среди множества нормативных актов различного уровня⁶³. Подобная ситуация препятствует реализации заинтересованными лицами своих прав, а с другой стороны – затрудняет безоговорочно законное осуществление реорганизаций даже при добросовестности руководства компаний.

В ГК РФ основной акцент сделан на обеспечение гарантий прав кредиторов юридического лица при его реорганизации (ст. 60 ГК РФ).

О правах акционеров реорганизуемого общества ГК РФ не упоминает прямо, ограничиваясь лишь некоторыми общими нормами. Частично этот пробел компенсируется в Федеральном законе «Об акционерных обществах».

Ни ГК РФ, ни Закон «Об акционерных обществах» не упоминают о такой категории лиц, чьи права могут быть затронуты реорганизацией АО, как работники. Вместе с тем указанная категория лиц, как правило, гораздо многочисленнее двух вышеуказанных. Очевидно, что реорганизация, часто сопровождающаяся сокращением численности или штата работников, затронет интересы работников не меньше, чем интересы кредиторов и акционеров. В настоящее время права работников находят защиту в нормах не гражданского права, а трудового, прежде всего в Кодексе законов о труде.

О гарантиях прав лиц, перед которыми юридическое лицо несет ответственность за вред, причиненный жизни или здоровью, говорится лишь в ст. 1093 ГК РФ (глава посвящена не юридическим лицам, а обязательствам вследствие причинения вреда). В соответствии с пунктом 1 ст. 1093 ГК РФ, в случае реорганизации юридического лица (следовательно, и АО), приз-

⁶³ Например, Стандарты эмиссии акций и облигаций и проспектов эмиссий при реорганизации коммерческих организаций (утв. Постановлением ФКЦБ России от 12 февраля 1997 года № 8 в редакции Постановления ФКЦБ России от 11 ноября 1998 года № 48). Эти специальные вопросы в настоящей работе не рассматриваются.

нанного в установленном порядке ответственным за вред, причиненный жизни или здоровью, обязанность по выплате соответствующих платежей несет его правопреемник. К нему же предъявляются требования о возмещении вреда. Аналогичная норма закреплена и в Правилах возмещения работодателями вреда, причиненного работникам увечьем, профессиональным заболеванием либо иным повреждением здоровья, связанным с исполнением ими трудовых обязанностей (утверждены Постановлением Верховного Совета РФ от 24 декабря 1992 г.). Статья 42 Правил предусматривает, что в случае реорганизации предприятия выплата сумм в возмещение вреда производится правопреемником реорганизованного предприятия.

Ситуация, когда на уровне ГК РФ отдается приоритет одной категории лиц, чьи права могут пострадать при реорганизации общества, нельзя считать приемлемой⁶⁴. Необходимо установить законодательное определение единого перечня категорий лиц, чьи права должны быть гарантированы при реорганизации общества. Этот перечень может быть включен в качестве дополнения в ГК РФ, в главу, посвященную юридическим лицам, либо должен стать одним из разделов специального закона о реорганизации юридических лиц (наличие закона о реорганизации юридических лиц было бы логически связано с законом о государственной регистрации юридических лиц и с законом о несостоятельности (банкротстве), предусмотренными ГК РФ).

3.3.2. Права кредиторов

Прежде всего кредиторы вправе получать информацию о реорганизации общества. Гарантией этого права является установленная ГК РФ и законом «Об акционерных обществах» обязанность акционерного общества уведомлять кредиторов о реорганизации.

Согласно требованиям ГК РФ (ст. 60 «Гарантии прав кредиторов юридического лица при его реорганизации»), (1) учредители (участники) юридического лица или орган, принявший решение о реорганизации, обязаны письменно уведомить об этом кредиторов реорганизуемого юридического лица, (2) кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательства, должником по которому является реорганизуемое юридическое лицо, и возмещения убытков, (3) если разделительный баланс не дает возможности определить правопреемника, вновь возникшие юридические лица несут солидарную ответственность по обязательствам реорганизованного юридического лица перед его кредиторами.

⁶⁴ Подробно см. также: Звоненко, 1998; Ганеев, 2002.

В соответствии с пунктом 1 ст. 60 ГК РФ уведомление должно быть сделано в письменной форме. В соответствии с новой редакцией ст. 15 ФЗ «Об акционерных обществах» общество при принятии решения о реорганизации обязано:

а) письменно уведомить о принятом решении кредиторов. При этом уведомление должно направляться в следующие сроки: не позднее 30 дней с даты принятия решения о реорганизации (при реорганизации путем выделения, разделения и преобразования), не позднее 30 дней с даты принятия решения о реорганизации последним из обществ, участвующих в реорганизации (при реорганизации путем слияния или присоединения);

б) и что является нововведением – опубликовать сообщение о принятом решении в печатном издании, предназначенном для публикации данных о государственной регистрации юридических лиц. При этом сообщение должно публиковаться в следующие сроки: не позднее 30 дней с даты принятия решения о реорганизации (при реорганизации путем выделения, разделения и преобразования), не позднее 30 дней с даты принятия решения о реорганизации последним из обществ, участвующих в реорганизации (при реорганизации путем слияния или присоединения).

Таким образом, хотя уведомить кредиторов и опубликовать сообщение в печатном издании должны все общества, участвующие в реорганизации, общества, реорганизуемые путем слияния и присоединения, могут отсчитывать данный тридцатидневный срок с даты принятия решения о реорганизации последним из обществ. Также следует отметить, что строго регламентированного текста уведомлений кредиторам и текста сообщения о принятом решении законодательно не установлено. Кредиторы общества, в соответствии с новой редакцией статьи, вправе письменно потребовать досрочного прекращения или исполнения обязательств общества и возмещения убытков в следующие сроки: в течение 30 дней с даты направления им уведомлений о принятом решении о реорганизации или в течение 30 дней с даты опубликования сообщения о принятом решении о реорганизации.

Таким образом, в новой редакции статьи унифицированы сроки предъявления требований кредиторами вне зависимости от способа реорганизации общества. Представляется, что при подсчете кредиторами 30-дневного срока они, скорее всего, будут руководствоваться следующим. Так как данный срок отсчитывается либо с даты направления уведомлений кредиторам, либо с даты опубликования соответствующего сообщения, то моментом, с которого кредиторы вправе потребовать прекращения обязательств, может считаться дата более раннего уведомления (т.е. либо дата письменного уве-

домления кредиторов, либо дата публикации сообщения). А срок, в течение которого кредиторы вправе потребовать досрочного прекращения обязательств, может считаться истекшим через 30 дней с даты более позднего уведомления (т.е. либо дата письменного уведомления кредиторов, либо дата публикации сообщения). В итоге весь срок, в течение которого кредиторы могут предъявлять требование о выкупе, может растянуться более чем на 30 дней.

Еще одно нововведение – реорганизуемое общество обязано документально подтверждать выполнение им своих обязанностей по уведомлению кредиторов для представления этих документов в регистрирующий орган. При этом государственная регистрация обществ, созданных в результате реорганизации, и внесение записей о прекращении деятельности реорганизованных обществ будет осуществляться только при наличии этих доказательств.

В новой редакции Закона (как и в старой), в соответствии со ст. 16, 17, 18, 19 и 20, документами, на основании которых права и обязанности реорганизуемых обществ переходят к создаваемым в результате реорганизации (а при реорганизации путем присоединения права и обязанности присоединяемого общества переходят к обществу, к которому осуществляется присоединение), являются разделительный баланс при реорганизации путем выделения и разделения и передаточный акт при реорганизации путем слияния, присоединения и преобразования. Однако в старой редакции статьи был указан только разделительный баланс, как документ, на основании которого определяется правопреемник реорганизованного общества. Законодатель устранил юридическую неточность и добавил передаточный акт, который используется при реорганизации в форме слияния, присоединения и преобразования.

Законодательство, устанавливая обязанность акционерного общества уведомлять кредиторов о реорганизации, вместе с тем не дает точного указания на то, кто именно должен осуществлять уведомление. Пункт 1 ст. 60 ГК РФ налагает обязанность уведомления на учредителей (участников) или орган юридического лица, принявших решение о реорганизации. Следуя логике ГК РФ и исходя из того, что согласно закону об АО решение вопроса о реорганизации может принять только общее собрание акционеров АО, возникает обязанность общего собрания акционеров уведомлять кредиторов о реорганизации. Однако представляется по меньшей мере странной ситуация, когда уведомление направляется от имени общего собрания акционеров. Отсутствует ясность и в Законе «Об акционерных обществах», ст. 15

которого просто формулирует положение о том, что общество в письменной форме уведомляет своих кредиторов, хотя именно в этой статье закона было бы целесообразно определить лицо или орган, ответственный за уведомление.

Анализ норм закона об АО позволяет прийти к выводу, что обязанность от имени общества письменно уведомлять кредиторов лежит на исполнительном органе общества. В подтверждение этого положения можно сослаться на следующие нормы закона об АО: исполнительный орган общества организует выполнение решений общего собрания акционеров (абз. 2 п. 2 ст. 69); ответственность за своевременное представление сведений о деятельности общества, передаваемых кредиторам, несет исполнительный орган общества (п. 2 ст. 88).

В соответствии с ГК РФ и с Законом «Об акционерных обществах», исполнительный орган АО может быть коллегиальным и/или единоличным. Если в уставе АО предусмотрено наличие одновременно коллегиального и единоличного исполнительных органов, то согласно абз. 2 п. 1 ст. 69 закона об АО, лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа общества (директор, генеральный директор), осуществляет также функции председателя коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции). Абз. 2 п. 2 ст. 70 закона об АО предусматривает положение, согласно которому лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа общества, подписывает все документы от имени общества.

Таким образом, согласно нормам закона об АО, обязанность письменного уведомления кредиторов общества о реорганизации лежит на директоре АО или ином лице, осуществляющем функции единоличного исполнительного органа АО. Однако если на общем собрании акционеров будет составлено и направлено уведомление кредиторам, обязанность АО по уведомлению кредиторов о реорганизации также можно считать выполненной.

Помимо права на информацию, кредиторы вправе требовать от общества прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков. Данная гарантия соблюдения интересов кредиторов установлена п. 2 ст. 60 ГК РФ и находит свое подтверждение в п. 5 ст. 15 Закона об АО. Согласно данному пункту, кредитор вправе требовать от общества прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков путем письменного уведомления в срок: не позднее 30 дней с даты направления обществом кредитору уведомления о реорганизации в форме слияния, присоединения или преобразования; не позднее 60 дней с даты направления

обществом кредиторам уведомления о реорганизации в форме разделения или выделения.

Установленные законом сроки призваны дать кредиторам возможность проанализировать ситуацию, складывающуюся в связи с реорганизацией АО и определить целесообразность предъявления требований, предусмотренных п. 2 ст. 60 ГК РФ.

Очевидно, что перед тем, как выносить вопрос о реорганизации на повестку дня общего собрания акционеров, совет директоров (наблюдательный совет) совместно с исполнительным органом АО должны провести тщательную подготовительную работу. Возможна тем не менее ситуация, когда, несмотря на предоставление разъяснений со стороны общества, кредиторы решат воспользоваться своим правом требования прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков.

Закон об АО не дает ответа на вопрос, в течение какого срока общество обязано исполнить требования кредиторов. В нем имеется указание только на срок, в течение которого кредитор вправе заявить свое требование (30 или 60 дней с даты направления обществом уведомления о реорганизации, в зависимости от формы реорганизации). В данной ситуации необходимо руководствоваться общим правилом о сроках исполнения обязательств, установленным ст. 314 ГК РФ. Данная статья предусматривает следующие варианты: 1) если обязательство предусматривает или позволяет определить день его исполнения или период времени, в течение которого оно должно быть исполнено, обязательство подлежит исполнению в этот день или, соответственно, в любой момент в пределах такого периода; 2) если обязательство не предусматривает срок его исполнения и не содержит условий, позволяющих определить этот срок, оно должно быть исполнено в разумный срок после возникновения обязательства.

Обязательство, не исполненное в разумный срок, а равно обязательство, срок исполнения которого определен моментом востребования, должник обязан исполнить в семидневный срок со дня предъявления кредитором требования о его исполнении, если обязанность исполнения в другой срок не вытекает из закона, иных правовых актов, условий обязательства, обычаев делового оборота или существа обязательства.

В том случае, когда кредиторы после получения уведомления о реорганизации АО не заявили своих требований, в передаточный акт (разделительный баланс) должны быть включены положения о правопреемстве по всем обязательствам реорганизуемого юридического лица в отношении всех его кредиторов, включая и обязательства, оспариваемые сторонами. И здесь не-

обходимо упомянуть еще о двух важных гарантиях прав кредиторов: 1) представление вместе с учредительными документами передаточного акта (разделительного баланса), а также отсутствие в них положений о правопреемстве по обязательствам реорганизованного юридического лица влекут отказ в государственной регистрации вновь возникших юридических лиц (ч. 2 п. 2 ст. 59 ГК РФ); 2) если разделительный баланс не дает возможности определить правопреемника реорганизованного юридического лица, вновь возникшие юридические лица несут солидарную ответственность по обязательствам реорганизованного юридического лица перед кредиторами (п. 3 ст. 60 ГК РФ, п. 5 ст. 15 Закона «Об акционерных обществах»).

В настоящее время одной из наиболее актуальных новаций в ГК РФ должно быть исключение возможности кредиторов препятствовать реорганизации без должных оснований (см. Законопроекты, 2001). Принципиальное значение имеют пересмотр норм ст. 60 «Гарантии прав кредиторов юридического лица при его реорганизации», согласно которым кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательства, должником по которому является реорганизуемое юридическое лицо, и возмещения убытков. В соответствии с Гражданским кодексом все специальные законы о коммерческих организациях предусмотрели, что кредиторы реорганизуемого юридического лица имеют право требовать досрочного исполнения его обязанностей перед ними и связанных с таким исполнением убытков. Как показывает практика, именно это положение является в настоящее время наиболее существенным препятствием для реорганизации. Установленное законом право кредиторов требовать досрочного исполнения обязанностей не зависит от того, затрагивает ли реорганизация их интересы или нет. Во многих случаях реорганизация улучшает положение кредиторов, однако, даже в этих случаях они зачастую пользуются своим правом, делая реорганизацию невозможной.

Необходимо введение механизма, который, с одной стороны, эффективно защищал бы интересы кредиторов (расширял варианты их защиты), а с другой стороны, давал бы реорганизуемой организации возможность избежать досрочного исполнения обязательств в случае, если она (ее правопреемники) докажет, что проводимая реорганизация не ущемляет интересы кредиторов. Соответственно, необходимо предусмотреть, что кредиторы реорганизуемой организации по-прежнему вправе обратиться в суд с требованием о прекращении или досрочном исполнении соответствующих обязательств реорганизуемой организации и возмещении им связанных с этим убытков и/или о возложении на принимающие организации солидарной от-

ветственности по обязательствам передающего. Тем не менее должно быть определено также, что суд отказывает в удовлетворении таких требований, если реорганизуемая организация или ее правопреемники докажут, что в результате реорганизации опасности ненадлежащего исполнения обязательства не возникает.

3.3.3. Права акционеров

Традиционно защита прав различных типов акционеров при слияниях и поглощениях занимает весомое место в законодательстве развитых стран. Она может осуществляться по нескольким направлениям:

- общее регулирование правил слияний и поглощений (в соответствии со спецификой конкретных форм, предусмотренных в национальных правовых системах);
- общие механизмы защиты прав миноритарных акционеров при поглощении (публичная оферта, право принятия решений, «справедливая цена» и др.);
- защита прав миноритарных акционеров, возражающих против реорганизации⁶⁵;
- определение условий, при которых лицо, установившее определенный порог контроля в процессе поглощения, вправе завершить консолидацию (аннулирование защитных механизмов, скупка остающихся акций и др.);
- требования раскрытия информации о процедуре слияния или поглощения;
- обеспечение прозрачности структуры собственности и изменений в структуре собственности;
- нормы, регулирующие особенности эмиссии и конвертации ценных бумаг;
- контроль со стороны регулирующих органов и саморегулирующихся организаций;
- судебная практика разрешения споров, возникающих в процессе слияний и поглощений.

Очевидно, что согласование решения о реорганизации может привести к конфликтам прежде всего в открытых акционерных обществах, где один или несколько акционеров владеют крупными пакетами акций, а множество

⁶⁵ Например, законодательство отдельных штатов США предусматривает специальные меры защиты акционеров, возражающих против реорганизации. На практике они сводятся к праву акционера потребовать покупки акций по рыночной цене.

мелких акционеров в отдельности имеют незначительное количество акций. Хорошо известно также, что именно реорганизация стала одним из наиболее часто используемых в России каналов «вывода» аутсайдеров в 1998–2002 гг.

Нормы, закрепляющие права акционеров при реорганизации акционерного общества, содержатся прежде всего в законе об АО, который, помимо прочего, «обеспечивает защиту прав и интересов акционеров» (п. 1 ст. 1 закона об АО). В этой связи необходимо указать на гарантии прав акционеров, которые предусмотрены законом об АО (см. также таблицу 7 Приложения 1):

- 1) Решение вопроса о реорганизации акционерного общества находится в исключительной компетенции общего собрания акционерного общества. Данное положение прямо закреплено п. 1 ст. 103 ГК РФ и п. 1 ст. 48 закона об АО.
- 2) Решение о реорганизации принимается квалифицированным большинством голосов акционеров. В силу п. 4 ст. 49 закона об АО, решение по вопросу о реорганизации принимается общим собранием акционеров большинством в 3/4 голосов акционеров-владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров. Поскольку в соответствии с п. 3 ст. 32 закона об АО правом голоса на общем собрании акционеров по вопросу о реорганизации АО обладают владельцы привилегированных акций АО, то с, необходимые для принятия решения о реорганизации АО, определяются от числа всех акционеров, принимающих участие в общем собрании, а не только от акционеров – владельцев обыкновенных голосующих акций.
- 3) В новой редакции закона об АО в ст. 15 законодательно введено ограничение на формирование имущества общества, создаваемого в результате реорганизации – оно осуществляется только за счет имущества реорганизуемых обществ. Таким образом, никакие денежные или вещественные увеличения имущества реорганизованного (реорганизованных) общества со стороны акционеров или иных лиц не допускаются. Введение этого ограничения объясняется возможностью нарушения прав акционеров при возникновении необходимости делать дополнительные денежные или имущественные вклады при реорганизации общества. При реорганизации не может происходить изменения объема прав акционеров.

4) Право акционеров требовать от акционерного общества выкупа принадлежащих им акций. П. 1 ст. 75 предоставляет акционерам-владельцам голосующих акций (применительно к реорганизации владельцам как обыкновенных, так и привилегированных акций) право требовать от АО выкупа всех или части принадлежащих им акций в случае реорганизации АО. Единственным условием реализации этого права является позиция акционера: акционер либо голосовал против принятия решения о реорганизации АО, либо не принимал участия в голосовании.

Выкуп акций обществом осуществляется по рыночной стоимости этих акций, определяемой без учета ее изменения в результате действия общества, повлекшего возникновение права требования оценки и выкупа акций (п. 3 ст. 75 закона об АО). Иными словами, если после принятия общим собранием акционеров решения о реорганизации АО курс акций общества резко упал, то выкуп акций должен производиться по цене, существовавшей на эти акции до принятия решения о реорганизации.

Порядок осуществления акционерами права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций регламентируется ст. 76 закона об АО. Согласно этому порядку, АО обязано информировать акционеров о наличии у них права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, о цене и порядке осуществления выкупа. Письменное требование акционера о выкупе принадлежащих ему акций направляется обществу с указанием места жительства (если акционером является юридическое лицо – места нахождения) акционера и количества акций, выкупа которых он требует.

Требования акционеров о выкупе принадлежащих им акций должны быть предъявлены обществу не позднее 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров. По истечении указанных 45 дней, общество обязано выкупить акции у акционеров, предъявивших требования о выкупе, в течение 30 дней. Таким образом, вся процедура выкупа акций у акционеров, заявивших соответствующее требование, не может превышать 75 дней с даты принятия общим собранием акционеров решения о реорганизации.

Необходимо отметить, что закон об АО содержит обязательное требование о том, что общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения о реорганизации. В том случае, если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает

количество акций, которое может быть выкуплено с учетом 10%-ного ограничения, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

5) П. 8 ст. 49 закона об АО предусматривает право акционера обжаловать в суде решение, принятое общим собранием акционеров с нарушением требований закона об АО, иных правовых актов, устава общества, в случае, если он не принимал участия в общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения. Указанное решение общего собрания акционеров не должно нарушать права и законные интересы акционера. Вместе с тем суд вправе, с учетом всех обстоятельств дела, оставить в силе обжалуемое решение, если имеется совокупность следующих условий: голосование акционера не могло повлиять на результаты голосования; допущенные нарушения не являются существенными; решение не повлекло причинения убытков данному акционеру.

6) Уже в Указе Президента РФ от 18 августа 1996 г. № 1210 «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера» содержался запрет на размещение акций среди лиц, не являющихся акционерами общества, при реорганизации акционерных обществ. Некоторые документы ФКЦБ в конце 90-х гг. вводили требование пропорционального распределения акций новых обществ при реорганизации среди существующих акционеров. Тем не менее только в 2001 г. в новой редакции закона об АО законодательно предусмотрено, что акционеры реорганизуемых в форме разделения или выделения АО, которые были против реорганизации или не участвовали в голосовании, имеют право на получение акций каждого созданного общества пропорционально числу принадлежащих им акций.

Важнейшей проблемой является защита интересов различных типов акционеров при поглощении. В российском законодательстве минимальные нормы, регулирующие данный вопрос, содержатся в ст. 75 и 80 закона об АО (для сравнения ниже приводятся также предложения экспертов Комиссии ЕС по реформированию соответствующего законодательства в странах ЕС):

Ст. 80 «Приобретение 30 и более процентов обыкновенных акций общества» Федерального закона «Об акционерных обществах» (в ред. Федерального закона от 07.08.2001 №20-ФЗ)	Предложения группы экспертов ЕС по проблеме поглощений (декабрь 2001 г.) ⁶⁶ .
1. Лицо, имеющее намерение самостоятельно или совместно со своим аффилированным лицом (лицами) приобрести 30 и более процентов размещенных обыкновенных акций общества с числом акционеров - владельцев обыкновенных акций более 1000 с учетом количества принадлежащих ему акций, обязано не ранее чем за 90 дней и не позднее чем за 30 дней до даты приобретения акций направить в общество письменное уведомление о намерении приобрести указанные акции.	Обеспечение «единого игрового поля» («a level playing field for takeover bids») в странах ЕС для обеспечения равных прав акционеров (equal treatment of shareholders): <ul style="list-style-type: none"> • в том случае, если предложение о покупке компании увенчалось успехом, по меньшей мере приведя к покупке 75% или более акционерного капитала⁶⁷ приобретаемой компании, oferent должен иметь право контролировать состав совета директоров и содержание устава ком-

⁶⁶ Очередной проект Тринадцатой Директивы о поглощениях был отклонен 4 июля 2001 г. по итогам голосования в Европарламенте. Необходимо принять во внимание и проблему, связанную с сопротивлением новациям в данной сфере. Так, в 1993 г. 5 из 12 стран ЕС выступили против принятия директивы Европейской комиссии о регулировании сделок по слияниям и поглощениям компаний. Как показал анализ, именно на эти страны приходилось 70% всех подобных операций и 94% всех попыток враждебного поглощения (Кобяков, 1997). Заметное место среди этих стран принадлежало Германии, традиционно считающейся страной «корректной» корпоративной культуры. Если в США во второй половине 90-х гг. количество враждебных поглощений уменьшилось (с 1995 по 1999 гг. объем сделок снизился с 50 до 10 млрд долл.), то Европа стала мировым лидером по враждебным поглощениям (Леонов, 2000). При этом доля враждебных сделок возросла как на фоне всех сделок по слияниям и поглощениям, так и в структуре межстрановых враждебных поглощений в Европе. Величина всех враждебных поглощений в Европе в 1999 г. составила 393 млрд долл. (т.е. в 4 раза больше, чем за весь период 1990-1998 гг.) из 1487 млрд долл. всех слияний и поглощений в Европе. После кризиса 1997 г. отмечен и резкий рост анрессивных сделок в азиатских и других развивающихся странах.

⁶⁷ В англоязычной версии доклада Группы используется термин «risk-bearing share capital», более строгое значение которого – «ценные бумаги, владельцы которых принимают участие в разделе прибыли компании».

2. Лицо, которое самостоятельно или совместно со своим аффилированным лицом (лицами) приобрело 30 и более процентов размещенных обыкновенных акций общества с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций более 1000, с учетом количества принадлежащих ему акций, в течение 30 дней с даты приобретения обязано предложить акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции общества и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции... Уставом общества или решением общего собрания акционеров может быть предусмотрено освобождение от указанной в настоящем пункте обязанности. Решение общего собрания акционеров об освобождении от такой обязанности может быть принято большинством голосов владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, за исключением голосов по акциям, принадлежащим лицу, указанному в настоящем пункте, и его аффилированным лицам.

3. Предложение лица, которое приобрело обыкновенные акции в соответствии с настоящей статьей, о приобретении обыкновенных акций общества направляется всем акционерам – владельцам обыкновенных акций общества в письменной форме.

пании пропорционально своему участию в ее капитале, невзирая ни на какие положения устава или других внутренних документов компании, которые препятствовали бы установлению такого контроля;

- только сами акционеры (а не совет директоров) должны оценить предложение о покупке и принять решение, продавать ли свои акции oferенту и по какой цене;

- должна быть пропорциональность между акционерным капиталом и контролем: только держатели акций, дающих неограниченное право на участие в прибыли или на решение о ликвидации, должны осуществлять контрольные права пропорционально своей доле (соответственно риску);

- полное раскрытие компанией, акции которой имеют листинг, информации о ее капитале и структуре контроля (с постоянным обновлением);

- после объявления предложения о покупке совет директоров компании может принять меры по срыву поглощения только с разрешения общего собрания акционеров (большинством голосов);

- когда oferент приобретает определенный процент акционерного капитала компании (не выше 75% для всех стран ЕС), он имеет право незамедлительно отменить все защитные механизмы (в уставе и структуре управления), препят-

4. Акционер вправе принять предложение о приобретении у него акций в срок не более 30 дней с момента получения предложения. В случае принятия акционером предложения о приобретении у него акций, такие акции должны быть приобретены и оплачены не позднее 15 дней с даты принятия акционером соответствующего предложения.

5. Предложение акционерам о приобретении у них акций должно содержать данные о лице, которое приобрело обыкновенные акции общества (имя или наименование, адрес или место нахождения) в соответствии с настоящей статьей, а также указание количества обыкновенных акций, которые оно приобрело, предлагаемой акционерам цены приобретения акций, срока приобретения и оплаты акций.

6. Лицо, приобретшее акции с нарушениями требований настоящей статьи, вправе голосовать на общем собрании акционеров по акциям, общее количество которых не превышает количества акций, приобретенных им с соблюдением требований настоящей статьи.

7. Правила настоящей статьи распространяются на приобретение каждых 5 процентов размещенных обыкновенных акций свыше 30 процентов размещенных обыкновенных акций общества.

Рыночная цена – не ниже средневзвешенной цены за шесть месяцев, предшествующих дате приобретения.

Согласно ст. 75 «Выкуп акций обществом по требованию акционе-

ствующие осуществлению контроля;- правило разрушения защитных механизмов должно быть применимо и к «золотой акции», дающей специальные контрольные права государствам ЕС (в той мере, в какой это допустимо законодательством ЕС, страны, желающие сохранить контроль в компании, должны сделать это законодательным актом в рамках принципов публичного права);

- положения устава компании, ограничивающие возможность передачи акций, не должны действовать против оферента, который сделал предложение о покупке акций компании;

- Комиссия ЕС должна рассмотреть случаи, когда пирамидальные структуры и кросс- и циркулярные холдинги должны регулироваться на общих основаниях и какие меры по защите миноритарных акционеров должны быть приняты странами ЕС.

Определение понятия справедливой цены («equitable price»), которая платится миноритарным акционерам:

- «equitable price»: в том случае, если оферент приобретает контроль

ров», выкуп акций обществом (в том числе при реорганизации) осуществляется по цене, определенной советом директоров (наблюдательным советом) общества, но не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций.

Весной 2002 г. подготовлен проект концепции федерального закона о добровольном публичном предложении о поглощении, предусматривающего такую возможность для мажоритарного акционера.

Согласно ст. 75 «Выкуп акций обществом по требованию акционеров», акционеры – владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях: реорганизации общества или совершения крупной сделки, решение об одобрении которой принимается общим собранием акционеров в со-

над компанией, то цена, которую в соответствии с Директивой должен предложить oferent за остающиеся акции, должна, как правило, быть высшей из цен, которые oferent заплатил за акции в период от 6 до 12 месяцев до того, как он приобрел контроль, включая период приобретения контроля.

Право мажоритарного акционера выкупать миноритарные доли («squeeze-out procedure»): в том случае, когда oferent приобретает более установленного процента акций компании (процент должен быть установлен на уровне от 90 до 95%), или же, альтернативно, когда его предложение о покупке акций принимается владельцами 90% и более акций компании, у oferenta должно быть право принудительного выкупа остающейся миноритарной доли по справедливой цене (справедливой ценой считается цена, по которой было сделано первоначальное предложение).

При этом тогда, когда oferent приобретает более определенного процента акций компании (аналогично устанавливаемого на уровне 90–95% от всех акций), у остающихся миноритарных акционеров должно быть симметричное право требовать выкупа своих акций oferentом по справедливой цене.

ответствии с п. 2 ст. 79 настоящего Федерального закона, если они голосовали против принятия решения о его реорганизации или одобрении указанной сделки либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам; (в ред. Федерального закона от 07.08.2001 №20-ФЗ) внесения изменений и дополнений в устав общества или утверждения устава общества в новой редакции, ограничивающих их права, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании.

В этой связи важно также упомянуть неоднозначное отношение исследователей к публичному предложению о покупке акций. Если некоторые авторы рассматривают его как институт, защищающий интересы мелких акционеров (более выгодные условия продажи акций, чем на бирже, плюс косвенный контроль менеджмента), то другие не столь оптимистичны. Если контролирующая группа обращается с предложением к мелким акционерам выкупить их акции, то перед этим могут быть приложены определенные усилия (снижение дивидендов, манипулирование информацией) по снижению рыночных котировок для создания иллюзии выгоды сделки для мелких акционеров. Аналогичные проблемы могут возникать и при операциях по захвату контроля.

В целом необходимо существенное продвижение в сфере регулирования корпоративных поглощений в России. Если для корпоративного управления неким стандартом могут быть Принципы корпоративного управления ОЭСР, то для защиты интересов акционеров при поглощениях целесообразно изучить многолетний опыт наднационального регулирования слияний и поглощений ЕС, формализованный в предложениях экспертов Комиссии ЕС. Наиболее существенным в идеологии кодекса является сдвиг от интересов «агрессора» (которые реализуются в праве многих стран-членов ЕС прежде всего за счет отсутствия весомых ограничений для поглощений) к интересам поглощаемой компании и ее акционеров. Согласно кодексу, миноритарные акционеры поглощаемой компании получают право блокировать целый ряд принимаемых решений в случае дискриминации их интересов. Контин-

ментальная ориентация на «социальное партнерство» обусловила также появление требований о превентивном уведомлении работников поглощаемой компании.

Существенно также, что регулирование поглощений, предусмотренное в ст. 80 закона об АО, касается только открытых акционерных обществ с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций свыше 1000. В этой связи интересно привести определение Конституционного Суда РФ от 6 декабря 2001 г. №55-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы граждан Ежова Владимира Николаевича и Варзугиной Юлии Александровны на нарушение их конституционных прав ст. 80 Федерального закона «Об акционерных обществах»:

Конституционный Суд Российской Федерации..., заслушав на пленарном заседании заключение судьи Г.А.Гаджиева, проводившего на основании статьи 41 Федерального конституционного закона «О Конституционном Суде Российской Федерации» изучение жалобы граждан В.Н.Ежова и Ю.А.Варзугиной, установил:

1. Как следует из представленных материалов, летом 1999 г. гражданин И.В. Литвинов приобрел 6376 обыкновенных акций ОАО «Центральный Гастроном», что соответствовало 63,3% от общего числа размещенных в акционерном обществе. 26 сентября 1999 г. общее собрание акционеров ОАО «Центральный Гастроном» избрало гражданина В.Н. Ежова новым генеральным директором, однако затем было решено считать собрание несостоявшимся в связи с отсутствием кворума, поскольку И.В. Литвинов на нем не присутствовал. 10 октября 1999 г. при новом голосовании В.Н. Ежов генеральным директором избран не был. Граждане В.Н. Ежов и Ю.А. Варзугина, полагая, что при определении кворума на общем собрании акционеров ОАО «Центральный Гастроном» 26 сентября 1999 г. не были учтены требования ст. 80 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующей вопросы приобретения 30 или более процентов обыкновенных акций в акционерных обществах с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций более одной тысячи, обратились в Октябрьский районный суд города Мурманска с иском о признании решения от 10 октября 1999 г. недействительным. Как указано в исковом заявлении, И.В.Литвинов вопреки требованиям данной статьи не направил в ОАО «Центральный Гастроном» письменное заявление о намерении приобрести размещенные обыкновенные акции и не предложил акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции общества по определенной цене. Октябрьский районный суд города Мурманска в иске отказал, поскольку, как указано в его

решении от 10 февраля 2000 г., ст. 80 Федерального закона «Об акционерных обществах» распространяется на акционерные общества с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций более одной тысячи, а потому ее требования неприменимы к ОАО «Центральный Гастроном», насчитывающему 53 акционера, в связи с чем гражданин И.В.Литвинов, владеющий 63,3% акций, был вправе голосовать на общем собрании акционеров всеми принадлежащими ему акциями. Судебная коллегия по гражданским делам Мурманского областного суда оставила данное решение без изменения, а кассационную жалобу истцов без удовлетворения.

В своей жалобе в Конституционный Суд Российской Федерации граждане В.Н. Ежов и Ю.А. Вазургина просят признать ст. 80 Федерального закона «Об акционерных обществах» не соответствующей ст. 17 и 19 Конституции Российской Федерации. Неконституционность оспариваемой статьи заявители усматривают в том, что ее положения распространяются лишь на акционерные общества с числом акционеров более одной тысячи, ставя тем самым в неравные условия акционеров крупных акционерных обществ и акционеров акционерных обществ с меньшей численностью.

2. Положение ст. 19 (ч. 1) Конституции Российской Федерации «все равны перед законом и судом» означает, что при равных условиях субъекты права должны находиться в равном положении. Если же условия не являются равными, федеральный законодатель вправе установить для них различный правовой статус. Так, в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» в обществе с числом акционеров – владельцев голосующих акций менее пятидесяти устав общества может предусматривать, что функции совета директоров общества (наблюдательного совета) осуществляет общее собрание акционеров (ст. 64), в обществе с числом акционеров – владельцев голосующих акций общества более ста создается счетная комиссия (ст. 56).

Предоставление дополнительных правомочий акционерам акционерных обществ с числом владельцев обыкновенных акций более одной тысячи обусловлено необходимостью антимонопольного регулирования процессов перераспределения власти, особенно актуального в крупных по своему составу акционерных обществах, и имеет своей целью обеспечить права акционеров, как того требует ст. 35 (ч. 1) Конституции Российской Федерации, в соответствии с которой «право частной собственности охраняется законом». В целях предотвращения нарушений прав акционеров в результате концентрации акций в одних руках установлен государственный контроль за соблюдением антимонопольного законодательства, который

осуществляется в порядке, определенном Законом Российской Федерации «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках». В силу его ст. 18 юридическое или физическое лицо, намеревающееся приобрести значительное количество акций с правом голоса, при котором данное лицо может получить право распоряжаться более чем 20 процентами указанных акций, должно обратиться с ходатайством в федеральный антимонопольный орган и получить его предварительное согласие. Распространяя средства правовой защиты акционеров, предусмотренные ст. 80 Федерального закона «Об акционерных обществах», только на общества с числом акционеров свыше тысячи, законодатель исходил из того, что это необходимо, поскольку именно большое количество акционеров обуславливает меньшую вероятность их альянсов среди мелких акционеров, способных противостоять акционеру с крупным пакетом голосов, и потому должны вводиться дополнительные антимонопольные механизмы. Подобное регулирование не противоречит конституционному принципу равенства всех перед законом, тем более что акционеры акционерных обществ с числом акционеров менее одной тысячи, согласно тому же Федеральному закону, вправе включить в свой устав правила, аналогичные тому, которое содержится в оспариваемой норме (п. 3 ч. 3 ст. 11). Следовательно, конституционные права акционеров акционерных обществ, насчитывающих менее одной тысячи акционеров, ст. 80 Федерального закона «Об акционерных обществах» не нарушаются, а потому жалоба граждан В.Н. Ежова и Ю.А. Варзугиной не может быть принята Конституционным Судом Российской Федерации к рассмотрению, как не отвечающая критерию допустимости в соответствии с Федеральным конституционным законом «О Конституционном Суде Российской Федерации».

Проблемы защиты прав акционеров (прежде всего миноритарных) при слияниях и поглощениях тесно связаны с обеспечением прозрачности структуры собственности (акционерного капитала).

Принципы корпоративного управления ОЭСР (ОЭСР, 1999) рекомендуют дать рынкам корпоративного контроля возможность функционировать эффективным и прозрачным образом. Нормативные акты, регулирующие поглощения, как правило, должны быть нацелены на обеспечение равноправия акционеров в процессе перехода контроля из одних рук в другие. Другая цель этих правил состоит в том, чтобы с помощью средств противодействия поглощениям не позволить руководителям компаний, имеющих широкий круг акционеров, проводить авантюристскую, оппортунистическую политику, прикрываясь рынком поглощений.

В некоторых странах ОЭСР, как и в России, руководство компаний и владельцы контрольных пакетов акций используют корпоративные структуры, такие как группы компаний, пирамиды и соглашения между акционерами, чтобы обеспечить перераспределение контроля над компанией без соблюдения принципа пропорциональности. Как следствие, некоторые акционеры принимают на себя больший риск по сравнению с другими, хотя они и являются держателями одинаковых инструментов. Эффективный контроль и стратегическое управление основным акционером сами по себе не являются чем-то нежелательным для предприятия, тем не менее структуры собственности и контроля должны быть прозрачными в любых обстоятельствах (подробно см. ОЭСР, 2002). Поскольку внешним инвесторам, чтобы оценить свою собственную позицию и заинтересованность в акционерном финансировании, необходимо иметь возможность четко выяснить, каким образом осуществляется контроль. Кроме того, следует отметить, что в таких ситуациях, когда рынок узок, а владельцы пакетов акций представляют собой доминирующую форму контроля, может быть, имеет смысл устанавливать более жесткий режим, который в дополнение к раскрытию информации предусматривал бы активную защиту акционеров меньшинства и увеличение ответственности контрольных органов.

Один из нюансов российской ситуации состоит в том, что в России мониторинг крупных сделок по приобретению акций (соответственно крупного участия в акционерном капитале) в целях антимонопольного регулирования осуществляется с низкой эффективностью. В то же время такой мониторинг (прозрачность системы участия) не менее важен для предотвращения инсайдерских сделок в ущерб «внешним»/«мелким» акционерам, не получающим доступа (в отличие от менеджеров/крупных акционеров) к не раскрываемой публично информации об АО.

Действующие нормативные акты ФКЦБ предусматривают достаточно подробное раскрытие эмитентами информации относительно ведущих акционеров, требуя данных о любой доле в другом предприятии, превышающей 5%⁶⁸. Тем не менее существующие требования ФКЦБ касательно квартальных отчетов и информации о существенных событиях АО для рассматриваемых целей недостаточны. Закон «Об акционерных обществах» обязывает

⁶⁸ См., в частности, постановления ФКЦБ России от 12 августа 1998 г. № 32 «Об утверждении положения о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг» и от 11 августа 1998 г. № 31 «Об утверждении положения о ежеквартальном отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг».

ваает раскрывать такую информацию, начиная с 25%-ной доли.

Как уже отмечалось выше, контролирующие акционеры часто скрывают свою собственность, приобретая акции через одну или несколько оффшорных компаний – «почтовых ящиков» – формально не связанных с владельцем-бенефициаром. У регулирующих органов нет возможности официально идентифицировать конечных собственников (бенефициаров). Еще одним средством перераспределения контроля над акционерной собственностью, рисков и официальных прав являются соглашения между акционерами. Согласно действующим правилам, никто не обязан раскрывать сведения о такого рода соглашениях, даже если они могут нанести ущерб интересам акционеров меньшинства. Более того, не требуется и раскрытия информации о внебалансовых сделках, связанных с передачей контроля, таких, как перекрестные гарантии по задолженности между аффилированными компаниями. Это подрывает эффективность правил по сделкам с заинтересованными лицами, «инсайдерским» операциям, конфликтам интересов и антимонопольной политике. Характерной российской проблемой в этой связи является роль государства как крупного акционера множества больших акционерных обществ: управление государственными долями остается неэффективным, тогда как в странах ОЭСР наблюдается явная тенденция к использованию государственных долей в качестве инструмента обеспечения большей прозрачности механизмов корпоративного управления.

Как указывалось выше, при поглощении, предусматривающем приобретение более 30% обычных акций, российский Закон «Об акционерных обществах» требует обязательную заявку на все выпущенные в обращение акции. Детально этот механизм не разработан. Более того, это правило можно отменить путем внесения соответствующего положения в устав, и его нарушение не влечет за собой никаких санкций. Эти нормативные положения еще не прошли длительную проверку в реальных условиях, но по мере развития российского рынка поглощений они могут показать свою весьма малую эффективность (см. ОЭСР, 2002). Помимо рассмотренных выше возможных рекомендаций (в том числе с учетом мирового опыта), необходимо урегулирование таких вопросов, как:

- введение ряда правил конвертации акций (долей участия), которые должны исключить возможность «размывания», «выдавливания» и других способов злоупотребления крупными участниками своей возможностью определять условия реорганизации;
- развитие нормативного регулирования сделок с долговыми

обязательствами (в настоящее время существует возможность снижения стоимости сделки для получения контроля посредством покупки долговых обязательств и сохранения «инкогни-то»).

Большое значение имеют также специфические налоговые аспекты проблемы (см. Владимирова, 1999; Саркисянц, 1998). В мировой практике поглощение компании может оказаться сделкой как подлежащей налогообложению, так и освобожденной от налогов. Если акционеры поглощаемой компании рассматриваются налоговыми органами как продавцы акций, то они должны платить налог на приращение капитала. Если же акционеров поглощаемой компании рассматривают как лиц, обменивающих старые акции на такие же новые, то ни прирост, ни потери капитала в этом варианте не принимаются во внимание.

Налоговый статус данной сделки оказывает влияние и на величину налогов, которые компания платит уже после поглощения. При признании сделки налогооблагаемой происходит переоценка активов присоединенной компании, и возникающее повышение или понижение их стоимости рассматривается как прибыль или убыток, подлежащие налогообложению. В случае признания самой сделки не подлежащей налогообложению объединенная компания рассматривается так, как если бы обе слившиеся компании существовали вместе вечно, поэтому сама сделка уже ничего не меняет в применении к ним налогового механизма.

Акционерное законодательство Франции, например, предусматривает целый ряд новаций, направленных на облегчение фузии и разделения акционерных обществ (см. Кулагин, 1997, с. 136). Тем не менее в стимулировании проведения реорганизации французских компаний главную роль сыграло не законодательство о торговых товариществах, а налоговое право. Так, закон от 12 июля 1965 г. ввел льготный режим налогообложения для сливающихся и разделяющихся фирм.

В России одной из проблем, с которой сталкивались компании при слиянии, являлась проблема двойного налогообложения акций. Налог на операции с ценными бумагами (0,8% суммы выпуска) до 1998 года взимался в большинстве случаев с вновь создаваемого АО независимо от того, каким путем оно создавалось. В итоге АО, созданное в процессе слияния «старых» АО, платило налог за одни и те же ценные бумаги дважды – при образовании АО и при их слиянии. Среди предлагавшихся новаций можно отметить: освобождение от уплаты налога номинальной суммы выпуска ценных бумаг созданного в результате слияния или присоединения АО; освобождение от

налога дополнительной эмиссии на сумму конвертации ценных бумаг присоединяемого АО в размере его уставного капитала (так как данные изменения не приводят к приросту уставных капиталов); освобождение от налога эмиссии ценных бумаг в случае консолидации или дробления ранее размещенных акций АО. Очевидно, что данные решения имеют смысл в том случае, если государство намерено проводить осознанную политику укрупнения российского бизнеса.

Согласно Закону РФ «О налоге на операции с ценными бумагами» (в редакции от 23.03.98 № 6-ФЗ), объектом обложения не являются: 1) номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества, образованного в результате реорганизации в форме слияния, разделения или выделения акционерных обществ; 2) номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества, конвертируемых в акции акционерного общества, к которому осуществляется присоединение, не превышающая размера уставного капитала присоединяемого акционерного общества; 3) номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества при консолидации или дроблении размещенных ранее акций без изменения размера уставного капитала акционерного общества; 4) номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества при конвертации размещенных ранее акций одного типа в акции другого типа без изменения размера уставного капитала акционерного общества. Редакция от 30 мая 2001 г. № 9-ФЗ внесла ряд дополнений и изменений (касательно реструктуризации задолженности, государственных ценных бумаг и др.), однако задача дальнейшей модификации данного аспекта законодательного регулирования реорганизации остается актуальной.

Наконец, защита прав различных типов акционеров остается фикцией при неэффективном правоприменении⁶⁹. Неопределенность в данных вопросах остается весомым фактором для сохранения высоких рисков корпоративного управления и инвестирования в России. Соответственно, судебная реформа (идеалом которой должен быть независимый и прозрачный суд, в котором и только в котором обвинение в полемике с защитой должно доказывать необходимость тех или иных процессуальных действий, санкционируемых только судом) является в настоящее время объективным индикатором истинных намерений государственной власти в этой сфере.

⁶⁹ См. специальное исследование ИЭПП 2002 г. по проблемам правоприменения (информента).