

## Нормативно-правовое регулирование интеграционных процессов в России

### Правовое регулирование реорганизации акционерных обществ в форме слияния и присоединения

Российская нормативная база, регулирующая корпоративные отношения, начала складываться с начала девяностых годов прошлого столетия. Именно тогда были приняты основные законодательные акты, относящиеся к различным сторонам функционирования российских компаний, в том числе к слияниям и поглощениям. Следует особо подчеркнуть, что само словосочетание "слияния и поглощения" не зафиксировано в законодательных актах. Существует понятие слияния, которое наряду с присоединением, разделением, выделением и преобразованием является одной из форм реорганизации юридических лиц. Обычно слияния и поглощения осуществляются при помощи продажи контрольного пакета акций компании либо основных активов, принадлежащих компании-цели. Регулирование этих процессов осуществляется при помощи следующих **основных законодательных актов**:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах". В частности реорганизация юридических лиц регламентируется ст. 15 ФЗ об АО (Приложение 3).
3. Федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ "О приватизации государственного и муниципального имущества".
4. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39 "О рынке ценных бумаг".
5. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46 "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг".
6. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью".

В российском законодательстве "поглощение" подпадает под определение "присоединение", согласно ФЗ "Об Акционерных обществах" предполагает "прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей обществу, к которому они присоединяются"<sup>1</sup>.

Например, если компания А сливается с компанией В, то в результате такого слияния на деле компания А поглощает компанию В, в результате чего компания В ликвидируется ( $A = A + B$ ).

Слияние, согласно российскому законодательству, определяется как "возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних"<sup>2</sup>.

Например, если компания А объединяется (сливается) с компанией В, то в результате на рынке появляется новая компания С ( $C = A + B$ ), к которой переходят права и обязанности реорганизуемых компаний А и В.

Из определений следует, что между слиянием и присоединением существует ряд очевидных отличий. Рассмотрим основные из них с точки зрения слияния и поглощения акционерных обществ, как наиболее распространенной организационно-правовой формы современной российской компании. При слиянии обществ создается новое юридическое лицо, а реорганизуемые общества прекращают свое существование в качестве юридических лиц. Государственной регистрации в этом случае подлежит вновь созданное общество. При реорганизации в форме присоединения не возникает нового юридического лица, прекращается существование присоединяемого общества и, следовательно, изменяется правовое положение того лица, к которому произошло присоединение. В этом случае государственной регистрации подлежит не само общество, а изменения и дополнения к его учредительным документам. Общество, к которому произошло присоединение, считается реорганизованным не с момента государственной регистрации, как это происходит в случае слияния, а с момента исключения присоединяемого общества из реестра юридических лиц (п. 4 ст. 57 Гражданского кодекса Российской Федерации).

Началом правовой составляющей процесса реорганизации является проведение его инициаторами общего собрания акционеров для голосования по вопросу о реорганизации общества в форме слияния или присоединения. Такое начало обусловлено необходимостью получения положительного решения общего собрания о реорганизации, ее форме и согласия от акционеров на предлагаемую модель экономического развития общества, которая потребует от него соответствующих финансовых затрат. После одобрения общим собранием реорганизации общества совету директоров необходимо предоставить акционерам на рассмотрение договор о реорганизации в форме слияния или присоединения (договор о реорганизации). Такой договор должен быть одобрен на общем собрании акционеров каждого реорганизуемого общества и только после этого подписан уполномоченными представителями реорганизуемых обществ.

Подписанию договора о реорганизации предшествует долгая работа обществ по согласованию плана реорганизации в целом. Договор подписывается только после тщательного анализа и проработки всех деталей указанной процедуры.

Полная правовая конструкция и объем правового содержания договора о реорганизации зависят от различных факторов, среди которых - вид деятельности реорганизуемых обществ, количество аффилированных компаний, дружественная или враждебная реорганизация и т.д. (последнее не является правовой категорией, однако по согласованию сторон часто включается в договор в качестве условия сделки).

Законодательством об акционерных обществах не закреплен подробный перечень положений, которые должен содержать договор о реорганизации. Это обусловлено тем, что каждая отдельная реорганизация общества

<sup>1</sup> См. ст. 17 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах", ст. 57 ГК РФ.

<sup>2</sup> См. ст. 17 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

уникальна и требует индивидуального подхода в разработке правовой конструкции договора. Тем не менее, определенный минимум императивных норм должен быть прописан в обязательном порядке в любом договоре о реорганизации<sup>1</sup>:

1. Порядок и условия реорганизации.
2. Порядок конвертации акций каждого общества в акции нового общества.

До 2 февраля 2005 г. более подробно требования к договору о реорганизации в части конвертации акций и ее условий раскрывались в Указе Президента от 18.08.1996 № 1210 "О мерах по обеспечению интересов государства как собственника и акционера" (с изменениями от 9 августа 1999 года)<sup>2</sup>.

И хотя указ утратил силу, многие компании продолжают включать в договор о реорганизации такие пункты как:

- права владельцев всех типов размещаемых при реорганизации акций создаваемого или продолжающего существовать акционерного общества;
- сроки и порядок обмена акций реорганизуемых акционерных обществ на размещаемые акции этого общества, а также условия такого обмена, в том числе соотношение типов и номинальных стоимостей размещаемых акций, применяемое при обмене для каждого типа ранее выпущенных акций каждого реорганизуемого акционерного общества;
- условия, гарантирующие соблюдение прав владельцев голосующих акций, а также иных акций всех реорганизуемых обществ, подлежащих обмену на голосующие акции создаваемого или продолжающего существовать акционерного общества.

Кроме этого в договоре о слиянии по желанию акционеров компаний, участвующих в реорганизации, можно установить порядок голосования на совместном общем собрании акционеров, договор же о присоединении должен содержать эту информацию в обязательном порядке.

При проведении слияния/присоединения совет директоров (наблюдательный совет) каждого из объединяющихся обществ должен принять следующие решения:

1. созвать внеочередное общее собрание акционеров;
2. утвердить повестку дня общего собрания акционеров, включив в нее следующие вопросы:
  - о реорганизации в форме слияния/ присоединения,
  - об утверждении договора о слиянии/ присоединении, устава создаваемого общества (при слиянии),
  - об утверждении передаточного акта.

Образование органов вновь возникающего общества проводится на совместном общем собрании акционеров обществ, участвующих в слиянии. Порядок голосования на совместном общем собрании акционеров может быть определен договором о слиянии (присоединении) обществ. Общее собрание акционеров реорганизуемых обществ проводится по правилам, зафиксированным в ГК РФ и ФЗ "Об Акционерных обществах". Созыв общего собрания акционеров также регламентируется Постановлением ФКЦБ от 31.05.2002 № 17/пс, положениями уставов и иных внутренних документов реорганизуемых обществ.

Необходимо учитывать специальные требования к созыву общего собрания акционеров при реорганизации в форме слияния и присоединения, в частности:

1. сообщение о созыве общего собрания акционеров должно быть сделано не позднее чем за 30 дней до даты его проведения;
2. в сообщении о созыве общего собрания акционеров должны дополнительно указываться сведения о наличии у акционеров прав выкупа обществом принадлежащих им акций, цене и порядке выкупа<sup>3</sup>;
3. общество также обязано предоставить лицам, имеющим право на участие в общем собрании, документы, касающиеся отчетности общества.

Решение на общем собрании реорганизуемых обществ принимается большинством в три четверти голосов акционеров - владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

На общем собрании каждого реорганизуемого общества акционеры должны принять решение о реорганизации, одобрить договор о реорганизации, утвердить порядок конвертации акций и передаточный акт. В случае реорганизации в форме слияния также утверждаются учредительные документы нового юридического лица.

Акционеры реорганизуемых обществ, голосовавшие против реорганизации или не участвовавшие в реорганизации, вправе требовать выкупа обществом, акционерами которого они являются, принадлежащих им акций по рыночной стоимости, без учета изменений стоимости в результате принятия решения о реорганизации<sup>4</sup>. Этот принцип позволяет защитить права, главным образом, миноритарных акционеров, которые считают, что в результате реорганизации их имущественным интересам будет нанесен вред. Выкуп акций обществом осуществляется по цене, определенной советом директоров (наблюдательным советом) общества, но не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком без

<sup>1</sup> См. ст. 16, 17 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

<sup>2</sup> Утратил силу согласно Указу Президента Российской Федерации от 02.02.2005 года № 116 "О приведении некоторых актов Президента Российской Федерации в соответствие с Федеральным законом "О несостоятельности (банкротстве)" (Собрание законодательства Российской Федерации от 07.02.2005 №6 ст. 441).

<sup>3</sup> См. ст. 76 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

<sup>4</sup> См. п. 1 ст. 75 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций (в ред. Федерального закона от 07.08.2001 № 120-ФЗ).

Однако следует отметить, что общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10 % стоимости чистых активов общества на дату принятия решения о реорганизации. В случае если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом указанного выше ограничения, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

В данном случае с экономической точки зрения возможно установление завышенной или заниженной цены выкупа. Это зависит от того, насколько инициаторам реорганизации необходимо сокращение количества акционеров и какими финансовыми ресурсами они располагают для этого. Таким образом, механизм выкупа позволяет организаторам M&A регулировать взаимоотношения с "несогласными" акционерами в зависимости от собственных целей и финансовых возможностей.

В практике российских M&A наиболее распространено установление крайне непривлекательных условий выкупа. Как можно вынудить мелких акционеров согласиться с невыгодными условиями выкупа? Довольно просто: опубликовать информацию о низкой оферте заранее - рынок не замедлит отреагировать, и у акционеров уже не будет выхода, т.к. на рынке продать бумаги по цене выше предложенного выкупа будет возможно только в случае выгодного курса конвертации, который тоже можно сделать малопривлекательным.

В случае положительного решения общего собрания по всем предложенным вопросам можно переходить к завершающим этапам реорганизации.

Учитывая тот факт, что реорганизация затрагивает права и законные интересы многих групп лиц, российское законодательство требует от участников этого процесса осуществления целого комплекса "стабилизирующих" мероприятий. Так, реорганизуемые общества обязаны в тридцатидневный срок письменно уведомить всех своих кредиторов о предстоящей реорганизации и опубликовать информацию о принятом решении в печатном издании, предназначенном для публикации данных о государственной регистрации юридических лиц<sup>1</sup>. Указанный срок начинается со следующего дня после принятия решения обоими участвующими в реорганизации обществами. В случае если решение о реорганизации обществами было принято в разные дни, такой срок начинается со следующего дня после даты принятия решения о реорганизации последним из них.

Законодательство наделяет кредиторов правом в течение 30 дней с даты направления им уведомления или с даты опубликования сообщения о принятом решении о реорганизации юридического лица потребовать досрочного прекращения и исполнений соответствующих обязательств юридического лица и возмещения возникающих в связи с этим убытков<sup>2</sup>. Для целей исключения возможности невыполнения требований законодательства об информировании кредиторов реорганизуемые юридические лица не могут осуществить государственную регистрацию реорганизации без предоставления доказательств об уведомлении кредиторов<sup>3</sup>. Если разделительный баланс или передаточный акт не дает возможности определить правопреемника реорганизованного общества, юридические лица, созданные в результате реорганизации, несут солидарную ответственность по обязательствам реорганизованного общества перед его кредиторами.

Одной из завершающих стадий процедуры реорганизации является проведение совместного общего собрания акционеров всех реорганизуемых юридических лиц.

В случае реорганизации в форме слияния совместное общее собрание призвано образовать органы вновь созданного юридического лица в соответствии с положениями учредительных документов созданного юридического лица. Первоочередной задачей сформированных органов общества будет осуществление эмиссии и государственной регистрации выпуска ценных бумаг. В свою очередь, при присоединении совместное общее собрание принимает решение о внесении изменений в учредительные документы присоединяющего юридического лица. В данном случае имеются в виду, прежде всего, изменения, связанные с увеличением уставного капитала юридического лица, к которому осуществляется присоединение. Так, в акционерном обществе увеличение уставного капитала происходит на номинальную стоимость дополнительных акций, в которые были конвертированы акции присоединяемого общества.

В случае слияния, равно как и в случае присоединения, голосование на совместном собрании акционеров происходит в порядке, определенном в договоре о реорганизации, и может отличаться от принципа "одна голосующая акция - один голос".

Реорганизация юридического лица в форме слияния считается состоявшейся с момента государственной регистрации вновь созданного юридического лица. Завершение реорганизации в форме присоединения определяется моментом внесения органом государственной регистрации в единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединяемого юридического лица. Переход имущества от реорганизованных юридических лиц на баланс юридических лиц — правопреемников осуществляется на основании передаточного акта. После завершения реорганизации увеличение имущества реорганизованного юридического лица может происходить по любым основаниям, предусмотренным законодательством.

Очевидно, что интеграция компаний в форме слияний или поглощений подпадает под определение понятия крупная сделка. Так, например, если предметом сделки является имущество, стоимость которого составляет

<sup>1</sup> См. п. 6 ст. 15 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

<sup>2</sup> См. ст. 15 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

<sup>3</sup> См. п. 6 ст. 15 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах" и п. 5 ст. 61 Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14 "Об обществах с ограниченной ответственностью"

от 25 до 50 процентов балансовой стоимости активов общества, принимается всеми членами совета директоров (наблюдательного совета) общества единогласно. В случае, если единогласие совета директоров (наблюдательного совета) общества по вопросу об одобрении крупной сделки не достигнуто, по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества вопрос об одобрении крупной сделки может быть вынесен на решение общего собрания акционеров. В таком случае решение об одобрении крупной сделки принимается общим собранием большинством голосов акционеров-владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

В случае же если сделка совершается с имуществом, стоимость которого составляет более 50 процентов балансовой стоимости активов общества, то решение принимается только общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов акционеров - владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

Если ранее размер крупной сделки устанавливался на основе данных бухгалтерской отчетности на дату принятия решения о заключении крупной сделки (что являлось достаточно проблематичным), то теперь размер определяется на основании данных на последнюю отчетную дату, предшествующую принятию решения о совершении крупной сделки. Это в значительной мере упрощает совершение такой сделки, а также позволяет контрагенту иметь полную информацию о заключаемой сделке и, соответственно, снижает риск признания ее недействительной в случае нарушения порядка, предусмотренного ст. 79 Закона "Об Акционерных обществах". Крупная сделка, совершенная с нарушением требований, может быть признана недействительной по иску общества или акционера.

Следует учитывать статью 80 Закона "Об Акционерных обществах", регулиющую порядок приобретения 30 и более процентов обыкновенных акций общества с числом акционеров-владельцев голосующих акций более 1000. Во-первых, она касается последствий приобретения такого пакета акций с нарушением установленного статьей 80 Закона "Об АО" порядка. Если ранее лицо, приобретшее акции с нарушением такого порядка, вправе было голосовать на общем собрании акционеров по акциям, общее количество которых не превышает 30 процентов голосующих акций общества, то теперь право голоса дают лишь акции, приобретенные с соблюдением требований статьи 80 Закона "Об АО". Данное требование призвано защитить акционеров общества, поскольку обладание тридцати процентным пакетом акций общества позволяет блокировать принятие ряда решений (пп. 1-3, 5 и 17 п. 1 ст. 48, п. 2 с. 79 Закона). Во-вторых, статья устанавливает правило, в соответствии с которым ее применение распространяется не только на случаи приобретения 30 процентного пакета размещенных обыкновенных акций, но и на случаи, когда приобретение небольшого пакета размещенных обыкновенных акций в совокупности с уже имеющимся пакетом размещенных обыкновенных акций составляет 30 %, а также на приобретение каждых 5 процентов размещенных обыкновенных акций свыше 30 процентов размещенных обыкновенных акций. В-третьих, Закон "Об АО" устанавливает срок (15 дней с момента принятия акционером предложения о приобретении у него акций), в течение которого должны быть оплачены выкупаемые акции. Отсутствие этого срока позволяло устанавливать в предложении акционерам о приобретении акций неоправданно большие сроки оплаты акций.

Ряд существенных моментов закреплен в главе IX Закона "Об АО", регламентирующую вопросы заинтересованности в совершении обществом сделки. В частности законодательно оформлено в п. 2 ст. 83 Закона "Об АО", выработанное практикой правило, согласно которому, при принятии решения об одобрении советом директоров сделки, в которой имеется заинтересованность, в случае, если количество незаинтересованных директоров составляет менее определенного кворума для проведения заседания совета директоров общества, решение по данному вопросу принимается общим собранием акционеров. Перечень лиц, которые могут быть заинтересованы в совершении сделки, содержится в ст. 81 Закона "Об АО", однако для полного выявления заинтересованных лиц необходимо обратиться к понятию "аффилированных лиц", сформулированному в ст. 4 Закона РСФСР "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках".

На практике часто встречались случаи, когда сделки, прошедшие одобрение в установленном законом порядке, признавались недействительными по тому основанию, что в решении об одобрении не было условий одобряемой сделки. Данный пробел законодательства восполняется п. 6 ст. 83 Закона "Об АО". В таком решении должны быть указаны: лицо (лица), являющееся стороной (сторонами) сделки, выгодоприобретателем (выгодоприобретателями), цена, предмет сделки и иные ее существенные условия.

Несмотря на довольно детальную проработку правового института реорганизации, существует ряд процессуальных сложностей при осуществлении сделок по слиянию и поглощению.

Известно, что для осуществления реорганизации компании должны четко соблюдать все необходимые формальности, предусмотренные законом. Так, например, важно на стадии due diligence учесть (и соответственно проверить), что ст. 2 Закона "Об АО" запрещает акционерным обществам совершать сделки, не связанные с учреждением общества, до оплаты ими 50 % акций общества, которая должна произойти в течение трех месяцев с момента регистрации общества. Причем такие сделки будут являться ничтожными, поскольку закон не указывает на их оспоримость. Поэтому при заключении сделок с недавно созданными обществами следует проверять не только учредительные документы общества, но и оплату ими 50 % акций общества. Игнорирование вышеперечисленных процедур может привести к невозможности завершения процедуры реорганизации либо к оспариванию ее результатов со стороны третьих лиц на основании п.6 ст. 79 ФЗ "Об АО".

В соответствии с ч. 1 ст. 17 Закона "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" слияние и присоединение коммерческих организаций суммарная балансовая стоимость активов которых по последнему балансу превышает 30 млн. тысяч минимальных размеров оплаты труда, осуществляются с предварительного согласия антимонопольного органа. Антимонопольные органы должны проверить условия предполагаемой реорганизации на предмет возникновения или усиления доминирующего

положения на рынке реорганизуемой компании. Лица или органы, принимающие решение о слиянии либо присоединении коммерческих организаций, представляют в антимонопольный орган помимо документов, представляемых в регистрирующий орган в соответствии с законодательством Российской Федерации, ходатайство о даче согласия на слияние либо присоединение коммерческих организаций, сведения об основных видах деятельности и объеме производимой и реализуемой на соответствующих товарных рынках продукции (работ, услуг) и иную информацию, в том числе на магнитном носителе, предусмотренную перечнем, утвержденным федеральным антимонопольным органом.

Антимонопольный орган не позднее 30 дней со дня получения необходимых документов сообщает заявителю в письменной форме о принятом решении. В случае возникновения необходимости указанный срок может быть увеличен антимонопольным органом, но не более чем на 20 дней.

Антимонопольный орган отклоняет ходатайство, если при рассмотрении представленных документов обнаружено, что содержащаяся в них информация является недостоверной, а равно, если удовлетворение ходатайства может привести к ограничению конкуренции на товарном рынке. Однако даже в случае ухудшения конкурентных условий ходатайство может быть удовлетворено, если лица или органы, принимающие решения о слиянии либо присоединении коммерческих организаций, докажут, что положительный эффект от их действий, в том числе в социально-экономической сфере, превысит неблагоприятные последствия для рассматриваемого товарного рынка.

Антимонопольный орган должен быть уведомлен в течение 45 дней со дня государственной регистрации (со дня внесения изменений и дополнений в единый государственный реестр юридических лиц) о слиянии и присоединении компаний, если суммарная стоимость их активов по последнему балансу превышает 2 млн. установленных законом минимальных размеров оплаты труда.

Здесь необходимо также обратить внимание на возможность появления дополнительных сложностей. Например, это может быть связано с существующей системой лицензирования. Лицензия представляет собой разрешение на осуществление определенного вида деятельности при обязательном соблюдении соответствующих требований и условий. При этом данный документ выдается строго определенному лицу. Таким образом, лицензия теряет юридическую силу и считается аннулированной с момента прекращения деятельности общества в результате реорганизации (п. 2 ст. 13 ФЗ "О лицензировании отдельных видов деятельности"). При этом закон не предоставляет гарантий правопреемнику реорганизованного юридического лица в получении лицензии. В определенных ситуациях именно это обстоятельство может практически заблокировать процесс реорганизации компании. Наглядным примером является ситуация вокруг присоединения ОАО "ВымпелКом-Регион" к ОАО "ВымпелКом". Именно неопределенность с последующим переоформлением лицензий и стала причиной того, что две сотовые компании не могли завершить процесс реорганизации.

Таким образом, правовой институт реорганизации не может удовлетворить все потребности российского бизнеса в совершении интеграционных сделок. Все больше в научных и периодических изданиях встречаются аргументы в пользу создания единого нормативного акта регулирующего деятельность в области слияний и поглощений.

### **Стабилизация компании в случае поглощения**

В первой части этой главы мы говорили о ситуации, когда компании добровольно вступают в процесс интеграции. Однако, как показывает анализ российской практики, наши компании чаще пользуются механизмами недружественных поглощений. В связи с этим встает вопрос о технологиях стабилизации или защиты компании после ее захвата.

После недружественного поглощения, наконец-то достигнув желаемой цели, новый собственник начинает думать о развитии только что приобретенного предприятия, о его включении во внутреннюю структуру своей компании. При этом зачастую не берутся в расчет интересы сторонних лиц, которые могут представлять существенную опасность для нового владельца.

### **Можно выделить следующих потенциальных агрессоров:**

1. Бывшие владельцы захваченного предприятия. Рассматриваемая группа представляет наибольшую угрозу для компании. Это вызвано не только обидой прежних собственников, их стремлением поправить, пошатнувшуюся деловую репутацию, но и тем, что они досконально владеют информацией о различных сторонах деятельности утраченного предприятия. Помимо этого, покидая компанию, они могли оставить новым собственникам неприятные сюрпризы, в качестве которых могут выступать кабальные договоры с контрагентами, преднамеренно утерянные правоустанавливающие документы компании и иные уловки, которые могут облегчить атаку на предприятие.
2. Конкурирующие компании, имеющие интерес к данной бизнес-единице. Как правило, осуществить захват предприятия намного проще именно в переходный период, когда прежние собственники уже отстранены от управления делами фирмы, а новые еще не освоились и тем более не успели создать эффективную систему обороны своего приобретения. Опасность данной группы существенно повышается, если она вступает в сговор с бывшими владельцами компании, ведь, используя, с одной стороны, финансовые возможности и политические связи, а с другой — владея информацией о деятельности предприятия, зачастую обладая его акциями, намного проще добиться желаемого результата.
3. Представители органов государственной власти, и местного самоуправления. Действия этих лиц довольно редко направлены именно на захват предприятия, обычно это имеет место в случае "заказа" со стороны лиц, упомянутых в предыдущих двух группах. Однако если в собственности того или иного уровня власти уже находится определенный пакет акций захваченной компании или так называемая

"золотая акция" (специальное право по управлению обществом), не исключено, что некоторые государственные служащие захотят приобрести полный контроль над компанией.

Принимая во внимание угрозу со стороны вышеперечисленных лиц, необходимо быть готовым к тому, что после удачного захвата компании придется выступать в противоположном качестве, направив все усилия на ее оборону от новоявленных захватчиков. В связи с этим хотелось бы привести известное выражение одного древнего восточного мудреца: "Готовясь к взятию города, думай о его дальнейшей обороне".

Именно поэтому планировать защиту компании от сторонних притязаний следует еще на этапе подготовки ее поглощения. В качестве подобных мероприятий, как правило, выступают следующие:

1. Выявление потенциальных агрессоров.
2. Анализ направлений возможных действий со стороны указанных агрессоров.
3. Установление "узких мест" в корпоративной обороне компании.
4. Выработка контрмер по отношению к потенциальным агрессорам.

Разумеется, нельзя безгранично полагаться на те наработки, которые были сделаны в процессе подготовки к захвату. Ведь действительная картина дел может отличаться от предполагаемой. В связи с этим уже после поглощения особую роль приобретает тщательное изучение учредительных и иных правоустанавливающих документов компании для детального выявления уязвимых мест в ее юридическом статусе. Особое внимание необходимо уделять следующим документам:

- документы, связанные с созданием общества;
- документы, связанные с регистрацией выпусков акций общества (в случае с АО);
- документы, подтверждающие оплату уставного капитала общества;
- документы, подтверждающие право собственности и имущество, находящееся на балансе компании и иные права общества (имущественные и личные неимущественные);
- документы, связанные со спорами, имеющими отношение к созданию и деятельности общества, а также с участием в нем и т.д.

Анализ этой документации поможет более четко представить реальную картину дел, связанных с активами компании, а также поможет выявить неприятные сюрпризы, оставленные предыдущей командой менеджеров.

Вряд ли есть необходимость подробно останавливаться на необходимости изучения документов, свидетельствующих об оплате акций, либо осуществлении процедур, связанных с их регистрацией. Ведь, согласно Федеральному закону "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг", совершение владельцем ценных бумаг любых сделок с принадлежащими ему ценными бумагами до их полной оплаты и регистрации отчета об итогах их выпуска запрещается.

Однако следует помнить, что на многих предприятиях, созданных в результате приватизации, могут ненадлежащим образом быть оформлены, а иногда и вовсе отсутствовать документы, подтверждающие право собственности на объекты недвижимости, принадлежащие обществу. Разумеется, это не относится к наиболее ценным производственным корпусам компании, как правило, право собственности на них зарегистрировано, а подтверждающие свидетельства уже получены. Однако с иными активами может наблюдаться противоположная картина.

Вот почему, изучив эти документы, необходимо выявить все узкие места, которые могут облегчить недоброжелателям доступ к активам компании. В целях предупреждения враждебного поглощения необходимо уделять серьезное внимание изучению внешней корпоративной обстановки и установлению возможного интереса по отношению к компании со стороны структур, которые могут произвести попытку захвата. В качестве сигналов неприятельской атаки могут выступать:

- биржевая скупка акций компании, а также иные способы массового приобретения акций у миноритарных акционеров компании;
- появление исков в отношении компании со стороны ее нынешних и прежних участников (акционеров);
- концентрация долговых обязательств в руках одного лица (взаимосвязанной группы лиц) и т.д.

При этом следует помнить, что, установив один из указанных фактов, необходимо как можно быстрее принять решение по противодействию враждебным мерам. В частности, установив факт скупки акций компании, целесообразно попытаться выяснить, в чьих целях брокеры (если это происходит на бирже) или инвестиционные компании (при массовой скупке) осуществляют свою деятельность. Дело в том, что очень часто подобные манипуляции с ценными бумагами на вторичном рынке проводятся биржевыми спекулянтами в целях повышения рыночной стоимости акций и не имеют ничего общего с недружественным поглощением.

Если же удастся определить, что биржевые спекулянты не причастны к скупке акций, необходимо проанализировать устойчивость собственного положения как владельца компании. Допустим, захват предприятия был осуществлен во многом благодаря тому, что кто-либо из крупных акционеров выдал захватчикам доверенность на право голосования на общем собрании акционеров либо пакет акций был получен в доверительное управление. В этом случае нельзя забывать, что доверенность может быть отозвана, а договор доверительного управления имуществом расторгнут.

Поэтому в подобной ситуации рекомендуется начинать встречную скупку акций, пытаясь перехватить инициативу из рук противника.

Особое значение для нового собственника приобретает выработка схемы поведения в зависимости от результатов анализа документации предприятия, а также внешней корпоративной обстановки:

- изменение структуры органов управления общества;
- пересмотр политики управления дочерними компаниями общества, а также филиалами и представительствами;
- дополнительная эмиссия акций;
- вывод активов общества и т.д.

Известно, что многие отечественные хозяйственные общества имеют довольно сложную структуру управления. В связи с этим главной целью нового собственника становится именно упрощение и повышение прозрачности управленческой структуры компании.

Во многих компаниях действует такой орган, как правление, при этом, не существует каких бы то ни было объективных предпосылок для его существования (например, сложная внутренняя структура компании, наличие большого числа удаленных структурных подразделений и т.д.). При этом нельзя забывать, что лица, входящие в его состав, выдвигались на свои должности еще старой командой управленцев и, скорее всего, сохранили ей лояльность, что может негативным образом отразиться на положении компании при попытке ее захвата уже со стороны прежних владельцев. При учете этого первым желанием нового собственника может стать переизбрание членов правления, в результате которого позиции в этом органе управления займут представители новой команды. Однако подобный шаг может отрицательно отразиться на отношениях между собственниками компании и ее трудовыми ресурсами, ведь бывшие члены правления, потеряв место в этом формальном органе управления, будут продолжать занимать ключевые рабочие места на предприятии (например, главный инженер, начальник отдела маркетинга и т.д.). Свое переизбрание они воспримут как личную обиду, что в конечном итоге отразится и на производительности труда, и на их отношении к новому руководству.

Во избежание этого рекомендуется внести изменения в устав компании, в результате чего в управленческой структуре будет функционировать только единоличный исполнительный орган - генеральный директор. Это помогло бы снять напряженность в компании: люди поймут, что их не отстранили от занимаемых должностей, а просто-напросто ликвидировали орган управления. Кроме того, это обезопасит нового собственника от враждебных действий со стороны членов правления.

Начиная управление только что приобретенной компанией, следует уделить особое внимание ее "дочкам", а также структурным подразделениям, расположенным вне места ее нахождения (филиалам и представительствам). Как это ни печально, многие отечественные предприятия имеют сложную и запутанную структуру дочерних активов.

Скорейшая инвентаризация дочерних активов не только поможет отыскать лакомые и доселе неизвестные захватчику активы, но и поспособствует выявлению уязвимых мест в юридическом статусе компании.

#### **Комплекс мер по недопущению потери ценных активов может включать в себя:**

1. Проведение инвентаризации активов как в головной компании, так и на дочерних предприятиях.
2. Получение сведений о степени участия головной компании в так называемых "дочках" (ведь многие компании оставались дочерними не в силу участия основной организации в их уставном капитале, а из-за заключенных договоров по переработке сырья, изготовлению продукции и т.д.).
3. Сбор данных о руководителях дочерних компаний. Составление их психологического портрета.
4. Установление возможности доведения пакета акций головной компании в структуре акционерного капитала дочерних предприятиях как минимум до контрольного. Планирование мероприятий по массовой скупке акций, приобретение ценных бумаг у их крупных владельцев.
5. В случае невозможности приобретения контрольного пакета акций компании разработка мероприятий по перезаключению договоров с головной компанией в целях установления большей зависимости от "материнского предприятия", вступление в сговор с руководителями компании в целях заключения сделок по отчуждению ликвидных активов (принимая во внимание положений Закона об акционерных обществах).
6. После осуществлений указанных мероприятий рассмотрение возможности перевода компаний на "единую акцию".

Указанные мероприятия позволили не только упрочить позицию головной компании в дочерних организациях, но и отбить несколько атак прежнего руководства, которое пыталось вернуть утраченные активы.

Подводя итоги, следует отметить, что операция по защите компании от внешних воздействий должна планироваться еще до проведения мероприятий по захвату предприятия.

#### **Актуальные тенденции развития законодательства, влияющие на процесс управления интеграционными сделками в России**

Современная концепция развития законодательной базы в РФ характеризуется тенденцией либерализации норм, регулирующих отношения субъектов предпринимательской деятельности и государства. Большое внимание уделяется развитию концепции саморегулируемых организаций, что также можно выделить в качестве положительной тенденции развития законодательства в России.

Так, подготовлен и готовится к принятию законопроект "О саморегулируемых организациях", который направлен на реализацию единой государственной политики по защите интересов субъектов предпринимательской деятельности и снижению степени давления государства на свободные рыночные предпринимательские и профессиональные отношения.

В условиях современной России представляется исключительно важным изначально задать правовые рамки объединения предпринимателей в саморегулируемые организации (СРО) с тем, чтобы обозначить четкие пределы вмешательства государства в процесс саморегулирования.

Федеральный закон "О саморегулируемых организациях" включает в себя общие нормы регулирования процедур создания и функционирования саморегулируемых организаций, важнейшими из которых являются нормы определяющие содержание регулятивных полномочий СРО. Путем последовательного создания СРО в самых различных областях предпринимательской и профессиональной активности, развития "самосознания" таких организаций государство будет вытесняться из сферы регулирования тех коммерческих отношений, присутствие в которых государственного элемента представляется излишним и неоправданным с точки зрения основных функций государственного регулирования.

Важнейшей функцией СРО, отмеченной в законопроекте, определена защита интересов предпринимателей в их отношениях с государством. При возникновении любых конфликтов и споров между федеральным (региональным) органом исполнительной власти и участником СРО, противостоять государству от имени данного участника будет сама такая организация, что автоматически переводит весь процесс разбирательства конфликта в качественно иную плоскость. Индивидуальное противостояние предпринимателей государству заменяется коллективным противостоянием.

В законопроекте саморегулирование оформляется как комплексное явление с особой системой взаимоотношений хозяйствующих субъектов друг с другом и с государством, которому присущи следующие цели:

- поддержание высоких стандартов предпринимательской деятельности и деловой этики в отрасли;
- создание альтернативных механизмов разрешения споров субъектов саморегулирования и потребителей, а также субъектов саморегулирования и государства.

Законопроект базируется на следующих основных принципах:

- добровольного объединения субъектов предпринимательской деятельности в саморегулируемые организации;
- последовательной активизации процессов дебиюкратизации экономики и поддержки формирования в стране гражданско-правовых институтов, нацеленных на закрепление добросовестной практики ведения хозяйственной деятельности.

Также можно отметить, что осуществляется большая работа в части регулирования антимонопольной политики государства. В 2005 году готовится к принятию законопроект "О защите конкуренции", который сменит ныне действующий Закон РСФСР "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках".

Законопроект содержит уточненное понятие товарного рынка. Определение товарного рынка предлагается конкретизировать с учетом технической и иной возможности приобретателя приобрести товар на соответствующей территории. В отличие от действующей редакции закона РСФСР "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках", законопроект не ограничивает товарный рынок государственными границами Российской Федерации. Новое определение товарного рынка в части его географических границ позволит антимонопольному органу при установлении доминирующего положения хозяйствующего субъекта на товарном рынке вовлекать в анализ характеристики мирового рынка конкретного товара, данные о конкурентах российских хозяйствующих субъектов, а также емкости данного рынка с учетом иностранных потребителей. Новация в определении товарного рынка позволит дать адекватную оценку степени концентрированности российских товарных рынков, а также оценку доли отдельных крупнейших хозяйствующих субъектов на соответствующих рынках.

Законопроект расширяет понятийный аппарат законодательства о защите конкуренции, включая в него такие типичные формы негативного влияния на конкуренцию, как координация деятельности хозяйствующих субъектов третьим лицом, наносящая ущерб конкуренции, а также понятие согласованных действий, которое получило свое определение в законопроекте.

О либерализации свидетельствует тот факт, что в законопроекте существенно модифицировано понятие доминирующего положения хозяйствующего субъекта. Предлагается снизить пороговое значение доли хозяйствующего субъекта на товарном рынке с 65 % до 50 %, начиная с которого положение такого хозяйствующего субъекта на товарном рынке признается доминирующим (если такой хозяйствующий субъект не докажет обратное).

Серьезной проблемой является эффективность государственного контроля экономической концентрации на товарных и финансовых рынках.

В качестве критериев контроля экономической концентрации законопроект вводит пороговые значения оборотных показателей хозяйствующих субъектов - участников сделки, подлежащей контролю.

Законопроект предусматривает упрощение процедур антимонопольного контроля. Принципиально новый подход к контролю экономической концентрации заключается в изменении и существенном сужении круга сделок, требующих согласования или уведомления антимонопольного органа. При осуществлении контроля приобретения прав на акции (доли) в хозяйственных обществах предлагается сохранить такой порядок лишь в отношении тех сделок, в результате которых у приобретателя впервые возникает право распоряжаться блокирующим пакетом акций, контрольным пакетом акций, а также пакетом акций в 75 %.

Анализ применения антимонопольного законодательства выявил также необходимость отказа от государственного контроля за такими действиями финансовых организаций, как увеличение уставного капитала. Законопроектом увеличение уставного капитала финансовыми организациями не рассматривается как действие, подлежащее согласованию.

Действующие нормы, устанавливающие основания и порядок антимонопольного контроля, признаны необоснованными административными барьерами при осуществлении предпринимательской деятельности.

В целях повышения действенности антимонопольного законодательства в законопроекте конкретизированы нормы, определяющие обязанность хозяйствующего субъекта раскрывать (декларировать) определенную законом информацию, в том числе о реальных выгодоприобретателях (бенефициариях) и об участвующих в сделках офшорных компаниях.

Также можно отметить, что большая работа ведется Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР России), которая в 2005 году намерена еще активнее заняться контролем и регулированием интеграционных сделок.

Федеральная служба по финансовым рынкам в I квартале 2005 года планирует создать экспертный совет по корпоративному управлению. Об этом было объявлено на III Национальном конгрессе корпоративных директоров, прошедшем в начале декабря 2004. По словам заместителя главы ФСФР России Владимир Гусаков задачей совета станет разработка новой редакции Кодекса корпоративного управления и совершенствование корпоративного законодательства. Помимо представителя ФСФР России, в его состав войдут представители эмитентов, совместно с которыми планируется разработка этических норм и стандартов корпоративного поведения. Эти стандарты будут обеспечены соответствующей законодательной базой. При разработке стандартов корпоративного управления планируется учесть те изменения, которые произошли с 2002 года в нормах корпоративного поведения.

Действительно, действующий Кодекс корпоративного поведения по своему формату крайне неудобен. Поэтому компаниям предоставляется шанс самим поучаствовать в разработке документа. Хотя формально процесс приема предложений по внесению изменений в Стандарты эмиссии ценных бумаг завершен, федеральная служба по-прежнему рассматривает все возникшие у участников рынка замечания.

Комиссия выдает лицензии на организацию биржевой торговли, осуществляет или контролирует лицензирование биржевых посредников, биржевых брокеров, организует рассмотрение жалоб участников биржевой торговли на злоупотребления и нарушение законодательства в биржевой торговле.

Кроме того, в 2005 году Федеральная служба по финансовым рынкам намерена обязать российских эмитентов торговать в течение полугода на отечественных площадках перед тем, как начать размещение акций на западных биржах. Такое решение необходимо для того, чтобы дать возможность отечественным и западным инвесторам понять, что заработать деньги можно не только на западном, но и на отечественном рынке. Он также добавил, что компании, стремящиеся разместить свои ценные бумаги на иностранных фондовых биржах, должны будут соответствовать ряду требований. В частности, они обязаны раскрывать финансовую информацию по стандарту МСФО, а также в течение 6 месяцев перед размещением эмитент обязан обеспечить достижение определенных показателей по объему торгов на российском фондовом рынке.

Не останутся без внимания и регионы. Уже на исходе 2004 года ФСФР России начала открывать свои представительства в субъектах Федерации. Всего их будет 60. По словам представителей федеральной службы, это происходит в рамках реформирования региональной политики ФСФР России.

Очередная попытка принять закон об инсайте будет предпринята в текущем году. Рабочая группа при думском Комитете по кредитным организациям и финансовым рынкам начнет процедуру подготовки законопроекта "Об инсайдерской информации и манипулировании на финансовых рынках". Такое решение было принято 1 декабря на заседании комитета. Законодательные ограничения недобросовестных методов торговли на рынке ценных бумаг, в том числе инсайдерской торговли, позволят обеспечить надлежащее функционирование механизмов рыночного ценообразования и защиту прав участников рынка. Концепция законопроекта подготовлена с учетом международного опыта.

В законе планируется прописать определения основных понятий, таких, как инсайдерская информация, манипулирование рынком, определить категорию лиц, обладающих правом доступа к инсайдерской информации, и категорию лиц, располагающих финансовой информацией. В законопроект планируется ввести положение, устанавливающее всеобъемлющий запрет на инсайдерскую торговлю, включая запрет на совершение сделок с использованием инсайдерской информации, а также положения, запрещающие манипулирование рынком. По предварительным оценкам членов комитета, законопроект об инсайдерской информации может быть вынесен на рассмотрение Госдумы в 1 квартал 2005 года.

Министерство экономического развития и торговли на исходе 2004 года объявило о том, что в настоящее время работает над программой развития финансовых рынков, которая предусматривает создание единой госсистемы мониторинга состояния финансовых рынков. Об этом сообщил замминистра экономического развития и торговли Андрей Шаронов в ходе инвестиционного форума руководителей предприятий и профессиональных участников финансового рынка.

Программа предусматривает развитие финансовой инфраструктуры, усовершенствование системы правоприменения в сфере финансовых рынков, стимулирование выхода эмитентов на организованные финансовые рынки, стимулирование инвестора к работе на внутреннем рынке. Для того чтобы данная программа была действенной, требуется доработка закона о саморегулируемых организациях; принятие единого закона о бирже и биржевой деятельности; принятие мер по развитию товарной и биржевой систем в России и создание условий прозрачного ценообразования.

Надо сказать, что первые шаги на этом пути уже обретают реальные черты. Так, 1 декабря в Минюсте, за номером 6158, был зарегистрирован совместный приказ Минэкономразвития, ФСФР, ФАС и Министерства сельского хозяйства от 02.11.2004 года № 04-601/ПЗ-Н/293/507/149 "О Комиссии по товарным биржам при Федеральной службе по финансовым рынкам". Согласно документу, комиссия создается для осуществления контроля за деятельностью товарных бирж, товарных секций валютных и фондовых бирж, а также биржевых посредников и биржевых брокеров, совершающих фьючерсные и опционные сделки в биржевой торговле.

Комиссия также выдает лицензии на организацию биржевой торговли, осуществляет или контролирует лицензирование биржевых посредников, биржевых брокеров, организует рассмотрение жалоб участников биржевой торговли на злоупотребления и нарушение законодательства в биржевой торговле.

Также, Минэкономразвития России одобрило изменения в Закон "О рынке ценных бумаг", касающиеся раскрытия информации при слиянии и поглощении компаний

Поправки в действующее законодательство подготовила и Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Они содержат механизм раскрытия информации о своих намерениях компаниями, которые планируют слияние либо поглощение активов.

Федеральный закон "о внесении изменений в ФЗ" "О рынке ценных бумаг" был принят Госдумой 07.07.2004.

## **Заключение**

Руководители компаний во всем мире уделяют особое внимание интеграционному процессу и поиску эффективных организационных форм объединения. В современном корпоративном управлении ключевым элементом победы в конкурентной борьбе являются слияния и стратегические альянсы. Для одних это путь завоевания рынка, для других - доступ к финансовым ресурсам. Становится очевидным, что именно интеграция дает возможность быстро достичь поставленных целей, динамично среагировать на изменения внешней среды и получить эффект мультипликатора, недоступный компании в одиночку. Искусство проведения интеграции позволяет принимать решения, которые отвечают особенностям конкретной ситуации и учитывать многие факторы: долгосрочные цели объединенной компании, уникальные источники создания стоимости и организационную эффективность. Вместе с тем можно сформулировать общее правило: добиться высоких результатов можно только в том случае, если подход к интеграции будет систематическим и структурированным.

Мировой опыт свидетельствует, что основополагающий ведущий к успеху путь к становлению конкурентоспособных промышленных структур - концентрация капитала и производственных мощностей, их интеграция по вертикальному технологическому или конкурентному горизонтальному принципу. Данное обстоятельство имеет принципиальное значение и особенно актуально в условиях экономики нашей страны, которой предстоит найти свой путь для достижения высококонкурентной позиции на мировом рынке.

Интеграционные стратегии могут стать решающим инструментом, для достижения этой цели в рамках консолидации предприятий единого технологического цикла (возможно путем вертикальной интеграции) или объединения усилий для конкурентной борьбе с зарубежными ТНК (в рамках горизонтальной интеграции).

В 2004 году рост российского рынка слияний и поглощений подтверждает необходимость интеграции для российских компаний. Рыночный механизм заставляет компании обращаться к мировому опыту, использовать новейшие технологии. Можно с уверенностью сказать, что повышается качество российского менеджмента, внутри страны накапливается свой опыт проведения интеграционных сделок, учитывающий российскую специфику корпоративного управления. Это позволяет сделать вывод, что российские слияния, хотя и отличаются яркой спецификой, все же развиваются в рамках мировой тенденции интеграции. В 2005 году сохраняются тенденции, характерные для рынка в 2004 году, таких как рост интереса инвесторов к эффективному бизнесу, рост стоимости бизнеса, обусловленная, с одной стороны, увеличением числа предложений о продаже средних компаний, с другой - снижением риска инвестиций, повышение активности игроков среднего эшелона, увеличение продолжительности сделок.

Все это позволяет говорить о том, что риски вложения средств в покупку бизнеса снижаются - инвесторы уже не требуют, чтобы инвестиции возвращались им за один год, а ориентируются на долгосрочное развитие приобретенных компаний.

Развиваются технологии осуществления сделок, в частности, привлекаются кредитные источники финансирования, что говорит о создании благоприятного климата на рынке кредитных услуг. Кроме того, увеличивается процент собственников, которые готовы рассматривать вариант продажи фирмы в рассрочку. Развитие банковского и страхового рынков в России расширяют возможности проведения интеграции для средних компаний, увеличивают разнообразие методов финансирования сделок, что, в свою очередь, положительно сказывается на повышении их прозрачности и легитимности.

Анализ нормативно-правовой базы показал что, институт реорганизации в российском корпоративном праве проработан достаточно детально. Сложность заключается в том, что проведение интеграционных сделок требует от менеджеров знаний в разных отраслях права (гражданской, налоговой, иногда даже уголовной). Тенденции развития законодательства свидетельствуют об ужесточении контроля за соблюдением прав миноритарных акционеров, тогда как процессуальные вопросы (особенно в области антимонопольного законодательства) становятся более удобными. Создаются условия для побуждения малого и среднего бизнеса к активному участию на корпоративном рынке России. Общая тенденция либерализации законодательных норм, особенно в области антимонопольного регулирования, свидетельствует об упрощении процедур и улучшения качества правового поля в России. Это же подтверждается и правовой тенденцией саморегулирования организаций предпринимательской деятельности. Путем последовательного создания

саморегулируемых организаций в самых различных областях, развития "самосознания" таких организаций государство будет вытесняться из сферы регулирования тех коммерческих отношений, присутствие в которых государственного элемента представляется излишним и неоправданным с точки зрения основных функций государственного регулирования. В рамках данных тенденций важнейшим элементом определена защита интересов предпринимателей в их отношениях с государством.

Е.О. Гончаренко,  
ведущий специалист  
ЗАО "И.Л.Т.С."

Источник: Гончаренко Е.О. Слияния и поглощения. Учебный модуль. ГОУВПО Всероссийская академия внешней торговли Минэкономразвития России. –М.: ВАВТ, 2006