

Автор подробно и со знанием дела разбирает юридические казусы, обусловленные неполнотой российского корпоративного законодательства.

Законодательные основы российских сделок по слияниям и поглощениям

А. В. ЗАЛЕТИН,
Московский гуманитарный университет

Результаты операций по слияниям и поглощениям вызывают самые разноречивые оценки. И все же такие операции могут быть полезны не только их непосредственным (заинтересованным) участникам, но и экономике государства в целом.

В качестве примера можно привести ряд крупных сделок, оказавших положительное влияние на российскую экономику. Среди них – приобретение в 2002 г. компанией «Ренова» ОАО «Аэропорт Кольцово». Сегодня «Ренова» намерена реализовать инвестиционный проект стоимостью более 70 млн дол.

Проект группы «Гута» (предусматривающий перевод цехов кондитерской фабрики «Красный Октябрь» с Болотного острова в центре Москвы на территорию концерна «Бабаевский») позволит кондитерской фабрике увеличить производственные мощности, а инвестору – построить на прежнем ее месте целый жилой квартал. Стоимость проекта оценивается в 500 млн дол. В числе серьезных компаний-операторов рынка слияний и поглощений называют ИК «Росбилдинг». Помимо проектов компании, касающихся Московской тонкосуконной фабрики им. Петра Алексеева, полиграфического комбината «Машмир», заводов «Мосэлектротрибор» и «Знамя», «Росбилдинг» создала центр трудоустройства для высвобожденного персонала приобретенных предприятий.

© ЭКО 2007 г.



Но успешной реализации проектов по слиянию и поглощению часто мешает неотлаженная законодательная база, призванная регулировать такие операции на территории РФ.

Особенности слияния и поглощения предприятий, эмитирующих ценные бумаги (в данном случае речь идет, прежде всего, об акционерных обществах), связаны с таким объектом гражданских прав, как бездокументарные ценные бумаги. Специфичность данного объекта связана, во-первых, с появлением новых участников процесса слияний и поглощений (Федеральная служба по финансовым рынкам, регистратор), а также новых способов получения контроля над предприятием (дополнительная эмиссия акций, манипуляции с привилегированными акциями и т. д.).

В конечном итоге цель процесса слияния и поглощения – получить контроль над бизнесом в целом или над активами предприятия. Ошибочно было бы полагать, что такая цель достигается исключительно последовательной скупкой акций, доведением своего пакета до контрольного, сменой менеджмента предприятия, реорганизацией в случае необходимости или заключением сделок, направленных на вывод активов компании. Длительность реализации данного процесса и высокая затратность подобных процедур уменьшают привлекательность легитимных слияний в глазах потенциальных инвесторов.

Чтобы избежать трудоемкой и длинной процедуры, на практике используют множество методов и схем, которые основаны на действующем корпоративном законодательстве, вернее, на его противоречивости.

Рассмотрим некоторые случаи.

Любой процесс слияния и поглощения связан с получением информации об интересующем предприятии. Поскольку на некоторых эмитентах возложена обязанность по раскрытию информации (в том числе опубликование ежеквартальных отчетов), часть сведений может быть почерпнута из общедоступных источников (Интернет, лента новостей). Более подробную информацию можно получить напрямую, если запросить ее у компании, действуя по доверенности от лояльного акционера (ст. 91 ФЗ об акционерных обществах), далее – ФЗ. Но, несмотря

на то, что в акционерном законодательстве прописаны гарантии получения акционером информации о деятельности компании, указанные положения далеко не совершенны.

Например, в соответствии с Постановлением ФКЦБ 2002 г. № 17/пс («Об утверждении положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров» компания в годовом отчете обязана указать все существенные условия совершенных в течение года крупных сделок и сделок с заинтересованностью. Если в нарушение возложенной законом обязанности данные сведения в годовом отчете не представлены, акционер не может ознакомиться с текстом договора, поскольку договоры как документы бухгалтерского учета предоставляются исключительно акционерам, владеющим более 25% акций компании.

Акционер, даже располагая сведениями, что компанией совершены сделки, не может получить судебную защиту своих прав, поскольку обращение в суд с требованием о признании сделки недействительной без приложения текста самого договора в большинстве случаев влечет возврат искового заявления. Таким образом, право акционера требовать признания недействительными крупных сделок и сделок с заинтересованностью, совершенных компанией с нарушением действующего законодательства, фактически сводится на нет из-за отсутствия доступа к документам, которыми оформлены эти сделки (договоры).

О покупке акций в закрытых акционерных обществах

Традиционно считается, что создание юридического лица в форме закрытого акционерного общества гарантирует неприкосновенность бизнеса, поскольку в законе об акционерных обществах закреплено преимущественное право акционеров на приобретение акций, отчуждаемых другим акционером. Между тем практикуется множество способов обхода третьими лицами преимущественного права, начиная от простейших (договор дарения) до достаточно изощ-

ренных (внесение акций в уставный капитал вновь создаваемых юридических лиц).

Нормы действующего законодательства (ст. 7 ФЗ) предусматривают только один способ защиты нарушенного преимущественного права акционеров закрытого акционерного общества – требование в судебном порядке перевода прав и обязанностей покупателя на себя.

Запоздалые иски акционеров о переводе прав и обязанностей покупателя по сделкам купли-продажи акций, совершенных с нарушением преимущественного права, ни к чему не приводят. Поскольку после исполнения сделки купли-продажи акций фигура покупателя исчезает – появляется собственник акций, и в данном случае возможность истребования акций у их собственника не возникает. Чаще всего акционеры узнают о нарушении своего преимущественного права намного позже исполнения договора, что на практике означает, что законодательные ограничения на вхождение в состав акционеров закрытых акционерных обществ третьих лиц превращаются в фикцию.

Институт добросовестного приобретателя призван обеспечить стабильность гражданского оборота, соблюдение баланса прав собственника и лица, которое не догадывалось о порочности сделок, в результате которых оно стало владельцем спорных акций. Между тем правами добросовестного приобретателя повсеместно злоупотребляют, реализуя схемы, при которых пакет акций в результате сделок, совершенных с нарушением закона, отчуждается и впоследствии многократно передается, что в конечном итоге ведет к появлению акционера. А доказать факт, что тот знал или мог знать о порочности сделок, не представляется возможным.

В последнее время государство предпринимает попытки сделать процесс поглощения предприятий прозрачнее. Например, Федеральной службой по финансовым рынкам РФ разработан проект закона о поглощениях. Суть предлагаемых нововведений сводится к тому, что лицо, приобретающее более 25% акций компании, должно сделать предложение остальным акционерам о продаже ему имеющихся у них акций по цене приобретения тех первых 25%. Проще гово-

ря, приобретающий акции должен раскрыть информацию о покупке и обязан купить любой пакет из оставшихся. Однако при желании подобные процентные ограничения на покупку акций можно обойти, поскольку лица, заинтересованные в получении контроля над предприятием, практически не действуют напрямую.

Кроме того, не следует забывать, что процесс слияния и поглощения – это сфера частного права, где основным методом регулирования является диспозитивность, предполагающая, прежде всего, добровольное вступление сторон в договорные отношения. А нововведения, предлагаемые ФСФР, обязывающие приобретателя акций заключить договор купли-продажи акций с остальными акционерами, причем по заранее установленной цене, прямо противоречат ст. 421 ГК РФ, закрепляющей принцип свободы договора.

Надо отметить, что, стараясь сделать процесс слияния и поглощения максимально цивилизованным, государство предпринимает попытки так или иначе обязать одних купить (как в данном случае), а других продать (в случае с законопроектом об обязанности миноритарных акционеров продать свой пакет). Хотелось бы, чтобы принуждение в сфере договорного права имело самое ограниченное применение.

Особенности бездокументарных ценных бумаг, а именно их нематериальная природа, требуют особого порядка учета прав на указанный объект гражданских прав – запись по лицевому счету в реестре акционеров. Более того, согласно ФЗ об акционерных обществах именно запись по лицевому счету в реестре акционеров становится доказательством права собственности на акции. Поскольку именно получение права собственности на акции компании является целью большинства сделок слияния и поглощения, ни один корпоративный конфликт не обходится без участия профессионального участника рынка ценных бумаг – регистратора.

В случае оспаривания права собственности на акции именно на регистратора возлагается обязанность внести запись по лицевому счету или, наоборот, запрет на ее внесение. Именно регистратор обладает полной информацией о движении акций. Немаловажна роль регистратора и в под-

готовке и проведении общих собраний акционеров общества – он предоставляет реестр акционеров и осуществляет функцию счетной комиссии. Оперативность реагирования этого профессионального участника рынка ценных бумаг на требования непосредственных участников корпоративного конфликта или, наоборот, искусственное затягивание им исполнения возложенных на него обязанностей определяет успех тех или иных мероприятий сторон. Во многих случаях поддержка со стороны регистратора, формально независимого, решает судьбу корпоративных споров.

Но бывают ли независимые регистраторы – вопрос риторический. Именно злоупотребления с реестром акционеров привели к идее создания некоего единого регистратора – централизованной системы учета прав на ценные бумаги. Идея не получила воплощения хотя бы потому, что благие цели, преследуемые ее разработчиками, обернулись бы ухудшением положения: желающим была бы обеспечена фактическая возможность получать информацию из единого источника. Причем, практически обо всех эмитентах.

Как правило, приобретение пакета акций акционерного общества является только началом собственно процесса слияния и поглощения.

В случае консолидации достаточного пакета акций в одних руках второй целью бывает смена менеджмента. На деле по инициативе МНС РФ получилось так, что прекращение полномочий единоличного исполнительного органа общества и избрание нового генерального директора зависит не от получения простого большинства голосов на общем собрании акционеров, а от хороших отношений с бывшим генеральным директором.

С легкой руки МНС РФ (согласно изданному данным министерством ненормативному акту) заявление в регистрирующий орган о смене единоличного исполнительного органа управления должен подписывать не новый легитимно избранный директор, а старый директор. Тем самым возможность легализации вновь избранного генерального директора акционерного общества в условиях противоборства участников – мажоритарных акционеров – становится фор-

мально неосуществимой и создает повод для нового менеджмента со стороны старого руководства. Между тем органы государственной власти в лице МЧС РФ посчитали, что данный способ будет эффективным методом борьбы. Нельзя не одобрить благие намерения, которыми руководствовалось МЧС РФ, но способы, которыми государство борется с захватом чужой собственности, должны быть разумными, цивилизованными и соответствовать основным принципам корпоративного законодательства.

В случае, когда конечной целью поглощения предприятия являются его активы, а не бизнес в целом, способом достижения такой цели служит заключение сделок по отчуждению активов. В большинстве своем отчуждение активов относится к крупным сделкам (ст. 78 ФЗ) или к сделкам с заинтересованностью (ст. 81 ФЗ), что определяет особый порядок их одобрения. Необходимо понимать, что лица, контролирующие предприятие, в целях снижения привлекательности бизнеса для захватчиков могут предпринять точно такие же действия по выводу активов еще на стадии покупки акций заинтересованным лицом.

В середине марта 2007 г. в первом чтении приняты поправки к закону «Об акционерных обществах», расширяющие перечень сделок, которые не являются сделками с заинтересованностью. Согласно действующей редакции ФЗ «Об акционерных обществах» к последним относятся сделки, в которых имеется заинтересованность члена совета директоров общества, единоличного исполнительного органа или акционера, имеющего совместно с его аффилированными лицами 20% и более голосующих акций общества. Законом предусмотрены случаи, когда сделки с заинтересованностью не требуют одобрения органами управления общества. Круг таких исключений законодатели и предложили расширить. Согласно поправке специального одобрения не потребуют договоры возмездного оказания услуг, тарифы на которые устанавливает государство, а также договоры, «совершение которых обязательно в силу закона». Изначально цель этих поправок – упростить процедуру заключения сделок, прежде всего, естественными монополиями.

Между тем довольно пространная формулировка исключений не решает проблему сокращения числа корпоративных конфликтов, а, скорее, наоборот. В целом под определение с известной долей условности подпадают и случаи заключения основного договора на основании предварительного договора.

Надо отметить, что закон и так изобилует неоднозначными понятиями, которые совершенно по-разному применяются арбитражными судами. Например, согласно ФЗ, к нескольким взаимосвязанным сделкам, связанным с приобретением, отчуждением и возможностью отчуждения обществом прямо или косвенно имущества, стоимость которого составляет 25% и более балансовой стоимости активов общества, применяется порядок одобрения, предусмотренный для крупных сделок. Но определения в тексте Закона не содержится. В итоге отсутствие точной законодательной формулировки позволяет распродавать активы общества по частям, обходя при этом законодательный порог для признания сделки крупной и, следовательно, требования об особом порядке ее одобрения.

Особенности таких объектов гражданских прав, как акции, порождают и такие специфические способы получения контроля над эмитентом, как дробление пакета акций противника с помощью дополнительной эмиссии акций и размещения их по закрытой подписке.

Несомненно, получение контроля над предприятием таким способом – процедура долгая, дорогая и рискованная, поскольку каждый этап эмиссии предполагает как раскрытие информации, так и соблюдение прав акционеров, голосовавших против такого решения органов управления общества. Считается, что дополнительную эмиссию акций достаточно легко оспорить, но вследствие неоднозначности законодательства исполнить решение о признании недействительным выпуска ценных бумаг чаще всего не представляется возможным. И вот почему.

По истечении трех месяцев с даты регистрации отчета о размещении ценных бумаг происходит объединение дополнительного выпуска ценных бумаг с первым выпуском. И

вынесенное судебное решение о признании недействительным дополнительного выпуска ценных бумаг и изъятии из обращения таких ценных бумаг не может быть исполнено, поскольку дополнительного выпуска больше не существует. Таким образом, годичный срок исковой давности для признания выпуска недействительным, предусмотренный ФЗ, на практике не отвечает целям защиты прав акционеров, чья доля в уставном капитале общества в результате подобных действий сократилась.

Так или иначе, в России ни один процесс слияния и поглощения не обходится без судебных разбирательств.

Между тем лицо, требующее судебной защиты, сталкивается с проблемами еще на стадии подачи искового заявления, а именно на стадии выбора компетентного суда.

С момента принятия Арбитражно-процессуального кодекса РФ и Гражданского процессуального кодекса РФ прошло несколько лет, но единого решения относительно подведомственности корпоративных споров так и не выработано.

Статья 33 АПК РФ относит к подведомственности арбитражных судов дела по спорам между акционером и акционерным обществом, участниками иных хозяйственных обществ и товариществ, вытекающих из деятельности хозяйственных товариществ и обществ. Данная статья до сих пор вызывает споры не только среди участников корпоративных конфликтов, но и среди судей. Например, иски акционеров к обществу и бывшим акционерам о нарушении последними преимущественного права на покупку акций до сих пор успешно рассматриваются как арбитражными судами, так и судами общей юрисдикции. Фактически заинтересованной стороной дано право выбора более удобных для нее правил судебного разбирательства и места нахождения суда, что создает почву для злоупотребления процессуальными правами.

Критерии определения подведомственности, разработанные Верховным судом РФ (Ответы Судейской коллегии по гражданским делам Верховного суда РФ на вопросы судов по применению норм Гражданского процессуального кодекса Российской Федерации, утвержденные Президиумом Вер-

ховного суда РФ в марте 2004 г.), тоже оставляют желать лучшего, поскольку в соответствии с позицией Верховного суда РФ арбитражным судам, традиционно более осведомленным о реалиях корпоративного права, подведомственны исключительно те дела, сторонами которых являются общество и акционер. Между тем огромный пласт корпоративных отношений между участниками обществ отдается на откуп судам общей юрисдикции. Результатом такой неопределенности становятся нередкие в настоящее время случаи принятия мировыми судьями южных республик РФ (и не только) определений об аресте недвижимого имущества градообразующих предприятий, находящихся за несколько тысяч километров от суда.

Качество принимаемых судебных актов также не назовешь высоким. И в данном случае речь вовсе не идет о заведомо купленных судебных решениях. В России в принципе нет единства судебной практики. Решения, принимаемые арбитражными судьями, их мотивировка различаются между собой в зависимости от судебного округа, в котором выносится судебный акт. Отчасти тому виной коллизии и противоречивость корпоративного законодательства, которое находится в стадии становления и существует от силы лет десять, а квалифицированные специалисты, в том числе и компетентные судьи, появились у нас еще позже.

Вывод из сказанного очевиден и прост: создание соответствующего правового поля и определение основных «правил игры», в рамках которых могут и должны цивилизованно осуществляться операции по слияниям и поглощениям, является важным направлением совершенствования корпоративных отношений в России.