

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

имени М.В. Ломоносова

ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

БАКАЛАВРИАТ

«Защита прав акционеров и иных заинтересованных лиц при проведении реорганизации акционерных обществ в форме слияния и поглощения»

Дипломная работа

студентки IV курса

Федориной Анастасии Алексеевны

Научный руководитель

д.ю.н., профессор

Губин Евгений Парфирьевич

Дата защиты: «__» _____ 2017г.

Оценка: _____

Москва

2017г.

Содержание

Введение.....	4
Глава 1. Правовое регулирование слияний и поглощений акционерных обществ в России и за рубежом	6
1.1. Источники правового регулирования слияний и поглощений акционерных обществ в Российской Федерации.....	7
1.2. Источники правового регулирования слияний и поглощений в странах континентального и общего права.....	11
Глава 2. Юридические гарантии защиты прав акционеров и кредиторов при реорганизации акционерных обществ в форме слияния.....	20
2.1. Юридические гарантии прав акционеров при реорганизации акционерных обществ в форме слияния.....	20
2.1. Юридические гарантии прав кредиторов при реорганизации акционерных обществ в форме слияния.....	28
Глава 3. Юридические гарантии защиты прав акционеров при реорганизации акционерных обществ в форме поглощения.....	34
3.1. Добровольное и обязательное предложение как механизмы защиты прав акционеров.....	34
3.2 Гарантии прав миноритарных акционеров при принудительном выкупе акций.....	40
Заключение.....	45
Библиография.....	48

Введение

Актуальность темы.

«Концентрация капиталов и производств, комбинирование отдельных стадий производственного процесса и стремление к монопольному положению на рынке являются основными тенденциями современного экономического развития, а объединение предпринимателей – одним из основных приемов торговопромышленной деятельности, в котором эти тенденции находят свое выражение»¹. Эти слова принадлежат А.В. Венедиктову, который написал их в 1914 году. Можно с уверенностью сказать, что по прошествии 100 лет, ситуация не изменилась.

По данным статистики бюллетеня «Рынок слияний и поглощений», в начале 2017 года рынок слияний и поглощений с участием российских компаний продемонстрировал взрывной рост. Суммарная стоимость сделок за январь и февраль достигла почти \$7 млрд. — в 2,5 раза больше, чем за тот же период прошлого года².

Отличительной чертой данного рынка является повышенный к нему интерес не только делового российского сообщества и государственных структур, но и широкой общественности. Как представляется, причина кроется в том, что слияния, характеризующие процессы укрупнения бизнеса, имеют целью его развитие. В то же время иные формы реорганизации представляют собой выведение активов из неблагополучного предприятия, способ антимонопольного и антидемпингового регулирования.

Так как слияния и поглощения являются важным корпоративным событием, вопрос правовой защиты участников реорганизуемых обществ и иных заинтересованных лиц является особенно актуальным. Актуальности добавляет и вопрос о том, как обеспечить баланс между сохранением благоприятного климата для развития бизнеса и необходимостью корректировать сопутствующие экстерналии через регулятивное

¹ А.В. Венедиктов. Слияние акционерных компаний. Пг., 1914. С.1.

² Данные Информационного агентства АК&М. Ссылка на электронный ресурс: <http://mergers.akm.ru/stats/12>

вмешательство государства. Это вопрос о том, какой минимальный набор default rules следует признать необходимым и достаточным для законодательства о слияниях и поглощениях.

Цель и задачи исследования.

Целью настоящего исследования является анализ действующего российского законодательства, регулирующего вопросы защиты прав акционеров и иных заинтересованных лиц при реорганизации акционерных обществ в форме слияния и поглощения.

Достижение поставленной в работе цели потребовало постановки и решения следующих **задач**:

1) Проанализировать правовые конструкции слияний и поглощений в РФ и за рубежом;

2) определить круг правовых источников в сфере реорганизации акционерных обществ в форме слияния и поглощения;

3) изучить правовые конструкции защиты права акционеров и иных заинтересованных лиц в процессе слияний и поглощений акционерных обществ в РФ;

4) исследовать особенности законодательства зарубежных стран в сфере защиты прав акционеров и иных заинтересованных лиц в процессе регулирования слияний и поглощения акционерных обществ.

5) изучить возможности и целесообразность заимствования зарубежного опыта для совершенствования правового регулирования слияний и поглощений в РФ.

Объект и предмет исследования.

Объектом настоящего исследования являются общественные отношения, возникающие в результате реорганизации в форме слияния и поглощения в РФ и зарубежных странах.

Предметом исследования являются нормативно-правовые акты, регулирующие слияние и поглощения акционерных обществ в РФ и зарубежных странах.

Степень научной разработанности проблемы.

Теоретическую основу исследования составляют научные труды М.М. Агаркова, М.И. Брагинского, С.Н. Братуся, А.В. Венедиктова, В.П. Грибанова, Д.Д.Гримма, В.С. Ема, И.О. Нерсесова, Б.П. Новицкого, В.А. Рясенцева, Е.А. Суханова, О.С. Иоффе, А.И. Каминки, О.А. Красавчикова, М.И. Кулагина, Д.И. Мейера, Е.А. Флейшиц, Б.Б. Черепахина и Г.Ф.Шершеневича.

Непосредственно вопрос защиты прав акционеров и иных заинтересованных лиц освещается в работах А.В. Габова, Н.В. Мирина, А.С. Могилевского, А.Е. Молотникова, Д.И.Степанова.

В ходе подготовки настоящей работы автором был проведен анализ нормативных актов и правоприменительной практики РФ по делам, связанным с реорганизацией акционерных обществ и защите прав акционеров и кредиторов реорганизуемых обществ.

Глава 1. Правовое регулирование слияний и поглощений акционерных обществ в Российской Федерации и за рубежом

В условиях глобализации концентрация капитала путем слияний и поглощений, – в том числе и международного масштаба – стала движущей силой развития экономики. В рыночных условиях капитал способен осуществлять хозяйственную деятельность, только будучи облеченным в определенный организационно-правовые формы. Наиболее известной из таких форм является акционерное общество. Акционерное общество - это правовая форма организации преимущественно крупного капитала. Она известна абсолютному большинству стран континентальной Европы, в Великобритании и Ирландии ей соответствуют так называемые публичные компании (public company).

Однако, несмотря на внешнее совпадение терминологии и общих принципов этой организационно-правовой формы, в странах с разными правопорядками ее деятельность регулируется по-своему. Различия состоят не только в рамках правового регулирования, но и на доктринальном уровне. Все это, безусловно, создает свои трудности при структурировании сделок, в которых есть иностранный элемент.

Далее в работе мы не раз будем обращаться к сравнительному анализу средств правовой защиты акционеров и кредиторов в разных юрисдикциях. В этой главе мы обратим внимание на общие вопросы правового регулирования слияний и поглощений.

1.1. Источники правового регулирования слияний и поглощений акционерных обществ в Российской Федерации

Источниками, регулирующими реорганизацию акционерных обществ в Российской Федерации являются Гражданский кодекс РФ³, Федеральный закон «Об акционерных обществах»⁴ и Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»⁵.

Общие положения о реорганизации юридических лиц содержатся в ст. 57-60 ГК, а ст. 104 ГК непосредственно посвящена вопросам реорганизации акционерных обществ.

В Гражданском кодексе содержатся общие моменты, относящиеся к реорганизации юридических лиц всех организационно-правовых форм. В ст. 57 ГК закреплена правовая позиция законодателя к правовому регулированию реорганизации, заключающийся в отказе от определения этого явления на основе выделения общих признаков, при наличии которых то или иное явление юридической действительности квалифицировалось бы как реорганизация⁶. ГК РФ не дает определение реорганизации, устанавливая формы реорганизации и круг лиц, имеющих право принимать решение о ее проведении, закрепляя гарантии прав кредиторов юридического лица при его реорганизации.

С практической точки зрения ФЗ об АО в ст. 15-20 регулирует учреждение, реорганизацию и ликвидацию акционерных обществ. Так, ст. 15 Закона устанавливает основные принципы реорганизации акционерных обществ, а ст. 16-20 определяют условия и порядок реорганизации, в том числе и путем слияния. Кроме того, применяются ст. 75-76 Закона, регулирующие процедуру выкупа обществом акций по требованию акционеров.

³ Гражданский кодекс РФ (часть первая) // «Собрание законодательства Российской Федерации» от 5 декабря 1994 г. № 32 ст. 3301.

⁴ ФЗ № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. «Об акционерных обществах» // "Российская газета" от 29 декабря 1995 г. № 248

⁵ ФЗ от 8 августа 2001 г. № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // "Российская газета" от 10 августа 2001 г. № 153.

⁶ Габов А.В. Реорганизация и ликвидация юридических лиц: научно-практический комментарий к статьям 57-65 Гражданского Кодекса Российской Федерации. – М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации: ИНФА-М, 2015. С. 3

Не смотря на то, что изучение данного вопроса не является целью настоящего исследования, стоит обратить внимание на тот факт, что в Проекте закона о внесении изменений в ГК № 47538-6 предлагалось сформулировать особенность реорганизации некоторых организаций следующим образом: «особенности реорганизации кредитных организаций определяются законами о кредитных организаций»⁷. В итоговой версии поправок законодатель пошел по пути расширения перечня организаций, реорганизация которых может регулироваться отдельными законами. Так, в настоящее время действуют Федеральный закон «О банках и банковской деятельности», Федеральный закон «Об инвестиционных фондах»⁸, Федеральный закон «Об организации страхового дела в РФ»⁹. В целом указанный подход представляется верным. Однако стоит иметь в виду, что у некоторых перечисленных юридических лиц в настоящее время никаких закрепленных особенностей нет¹⁰. Кроме того, указанный подход не учитывает тот факт, что реорганизация иных организаций также может обладать спецификой.

Отдельные нормы, имеющие отношение к процедуре реорганизации содержатся и в других Федеральных законах и подзаконных актах. Например, порядок составления передаточного акта и разделительного баланса регулируется Федеральным законом «О бухгалтерском учете»¹¹, «Методическими указаниями по формированию бухгалтерской отчетности при

⁷ Габов А.В. Реорганизация и ликвидация юридических лиц: научно-практический комментарий к статьям 57-65 Гражданского Кодекса Российской Федерации. – М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации: ИНФА-М, 2015. С. 15.

⁸ ФЗ № 156-ФЗ от 29.11.2001 г. «Об инвестиционных фондах» // «Собрание законодательства Российской Федерации» от 10 декабря 2007 г. N 50 ст. 6247

⁹ ФЗ № 4015-1 от 27.11.1992 г. «Об организации страхового дела в РФ» // "Российская газета" от 12 января 1993 г.

¹⁰ Например, Закон о народных предприятиях гласит, что к ним применяются правила Закона об акционерных обществах; не находим мы в специальном законе (Законе о клиринге) никаких особенностей реорганизации клиринговых организаций; ст. 15.2 Закона о рынке ценных бумаг не содержит особенностей реорганизации обществ проектного финансирования.

¹¹ ФЗ № 129-ФЗ от 21.11.1996 г. «О бухгалтерском учете» // "Собрание законодательства РФ", 25.11.1996, N 48, ст. 5369.

осуществлении реорганизации организаций», утвержденными Приказом Минфина РФ от 20 мая 2003 г. № 44н¹².

Порядок конвертации акций общества на акции вновь созданного и их эмиссия регулируются Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ¹³, Положением о стандартах эмиссии ценных бумаг¹⁴.

Федеральный закон «О защите конкуренции» содержит вопросы государственного контроля за осуществлением реорганизации в форме слияния (получение разрешения антимонопольного органа)¹⁵.

Вопросы правопреемства в отношении налоговой ответственности при реорганизации юридического лица регулируются ч. 1 ст. 50 Налогового Кодекса РФ, а в отношении административной ответственности - ст. 2.10 Кодекса об административных правонарушениях РФ¹⁶.

Кроме того, существует ряд документов, которые носят рекомендательный характер, но, тем не менее, занимают важное место в законодательстве о предпринимательской деятельности. Это, например, Кодекс корпоративного управления, утвержденный письмом Банка России от 10 апреля 2014г. № 06-52/2463. Стоит обратить внимание, что в современном таким Кодексам уделяется большое внимание. Так, в период с 2000 по 2002 гг. порядка 90 стран приняли у себя такие Кодексы, в ряде из которых они обязательны.

Таким образом, правовое регулирование вопросов слияний и поглощений в Российской Федерации разбросано по разным нормативно - правовым актам.

¹² Приказ Минфина РФ от 20 мая 2003 г. N 44 н «Об утверждении Методических указаний по формированию бухгалтерской отчетности при осуществлении реорганизации организаций» // "Российская газета", N 127, 02.07.2003

¹³ ФЗ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // "Собрание законодательства РФ", N 17, 22.04.1996, ст. 1918.

¹⁴ Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П). Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 № 34005.

¹⁵ ФЗ от 26.06.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» // "Российская газета", № 162, 27.07.2006.

¹⁶ Кодекс РФ об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ // "Российская газета", № 256, 31.12.2001.

Для дальнейшего анализа обратимся к правовому регулированию слияний и поглощений в зарубежных странах.

1.2. Источники правового регулирования слияний и поглощений в странах континентального и общего права

Первая попытка провести международную унификацию национальных законодательств, касающихся реорганизации акционерных обществ, была предпринята еще в начале 1970-х годов по инициативе стран Европейского Экономического Сообщества.

В 1973 году официальный Бюллетень ЕЭС опубликовал проект Международной Конвенции о слиянии акционерных обществ: «Projet de convention sur la fusion international de societees anonynms», Luxemburg 1973, № 13. Однако данный проект так и не вступил в силу. Очевидно, причина кроется в том, что унифицировать в рамках международного права вопросы слияния и поглощения компаний представляется достаточно проблематичным. Данные понятия существенно различаются в национальных законодательствах. Введения таких общих стандартов потребовало бы унификации всего законодательства об юридических лицах, ценных бумагах, что практически было невозможно на тот период.

Именно поэтому законодательства Европейского Союза представляют собой первую и уникальную попытку унификации соответствующего законодательства стран - членов. Такая попытка стала возможна в силу того, что институты Европейского Союза все больше обретают характер и черты государственных¹⁷. Совет ЕС и Комиссия ЕС наделены правом по мере необходимости принимать директивы с целью координации норм законодательств государств-членов. Директивы являются основой Программы гармонизации права компаний Европейского Союза.

Осуществление реорганизации акционерных обществ в ЕС регулируется:

- Третьей директивой «О слияниях» № 78/855/ЕЕС от 9.10.1978 г. (Third Council Directive 78/855/ЕЕС of 9 October 1978 concerning mergers of public limited liability companies);

¹⁷ Архипов Б.П. Гражданско - правовой механизм слияния и присоединения акционерных обществ. М.; 2014. С. 46.

- Шестой директивой «О разделении» № 82/891 /ЕЕС от 17.12.1982 г. (Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982, concerning the division of public limited liability companies);

- Тринадцатой директивой о приобретении акций или долей компании № 2004/25/СЕ, принятой 21 апреля»2004 г. (Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids.

Третья директива «О слияниях» содержит порядок проведения слияний, а также порядок признания слияния недействительным. Разделение, обществ регулируется нормами Шестой директивы, положения которой во много аналогичны положениям Третьей директивы. Кроме того, данная директива важна для нас в связи с тем, что в ней закрепляется основной принцип юридических слияний: универсальное правопреемство компании путем слияния без ликвидации. Также в ней предусмотрено два вида слияния – путем поглощения (merger by acquisition) и путем образования новой компании (merger by formation of a new company).

В директиве указывается, что прежде чем слияние состоится, должен быть предоставлен проект об условиях предстоящего слияния. Данный проект должен быть опубликован как минимум за один месяц до момента проведения общего собрания акционеров, на котором будет рассматриваться вопрос о таких условиях.

Для защиты интересов акционеров директивой предусматривается перечень документов, с которыми они вправе ознакомиться:

- проект об условиях слияния;
- годовые финансовые отчеты и ежегодные отчеты сливающихся компаний за три предыдущих года;
- письменный отчет, подготовленный административными или исполнительными органами сливающихся компаний, предусматривающий разъяснения условий слияния.

В целом директива стремится ограничить возможность признания недействительным уже состоявшееся слияния. В связи с этим, она предлагает исчерпывающий перечень таких оснований:

- несоблюдение требований превентивного контроля;
- несоблюдение формы документов, которые устанавливаются национальным законодательством;
- недействительность решения общего собрания акционеров.

Однако главное нововведение на момент принятия данной директивы заключалось в том, что правильность слияния и его соответствие закону должно проверяться независимыми контролерами. Кроме того, директива уделяет достаточно большое внимание интересам рабочих, которые участвуют в обсуждении отчета, и чье мнение должно обязательно учитываться на общем собрании акционеров реорганизуемых обществ. В целом, Третья директива носит компромиссный характер и предоставляет достаточную свободу для применения норм национальных законодательств.

В тринадцатой директиве ЕС «О приобретении акций или долей компании» № 2004/25/СЕ, принятой 21 апреля 2004 г., отдельно урегулированы операции по поглощению компаний.

Налогообложение реорганизуемых организаций регулируется Шестой Директивой № 90/434 от 23.07.1990 г. Кроме того, в рамках ЕС осуществляется контроль за слияниями, который с 2004 г. Регулируется регламентом №139/2004, принятым в рамках реформы законодательства ЕС.

Что же касается национального законодательства, то помимо имплементации норм Европейского союза в странах существуют самостоятельные нормативные акты, регулирующие процесс реорганизации.

Так, Германское право дает, безусловно, самый яркий образец правового регулирования данных вопросов в современном континентальном праве. Германское законодательство впервые урегулировало процесс слияния в Торговом Уложении 1861, в котором слияние определяется как прекращение

компании путем передачи имущества и долгов другой компании за акции последней¹⁸.

В настоящее время действует Закон о реорганизации¹⁹, в соответствии с параграфом 2 которого акционерные общества могут сливаться в двух формах:

- 1) путем принятия (*im Wegeder Aufnahme*) посредством передачи имущества одного или нескольких обществ (передающие общества) как целого другому существующему обществу (принимающее общество).
- 2) путем создания нового общества (*im Wegeder Neugruendung*) посредством передачи имущества одного или нескольких обществ (передающие общества) как целого новому, создаваемому посредством этого, обществу.

Тип слияния, описанный во втором случае, соответствует российскому понятию «слияния», а первому типу соответствует российское «присоединение».

Важным положением является статья 351 современного Германского торгового положения²⁰, посвященная конвертации акций. Данная норма устанавливает невозможность оспорить сделки по слиянию акционерных обществ на основании несправедливого курса конвертации. Причина кроется в том, что германский закон разрешает доплату за акции наличными деньгами в пределах 10% от суммы предоставляемых акций. В связи с этим даже при заниженном курсе конвертации суд может принять решение о присуждении дополнительных выплат, даже превышающих 10% предел.

Отличительной особенностью немецкого права является тот факт, что во многих случаях договор слияния носит чисто обязательственный характер, с которым не связан факт непосредственного перехода имущества к присоединяющей компании. Таким образом, после принятия общим собранием присоединяемой компании решения о слиянии она не перестает существовать

¹⁸А.В. Венедиктов. Слияние акционерных компаний, Петроград, 1914. С. 54-55.

¹⁹Umwandlungsgesetz (UmwG), 1994 (BGBl, I.S. 3210; 1995 I.S. 428)

²⁰Handelsgesetzbuch (HGB), 1897 (BGBl, I.S. 396)

как юридическое лицо, она «прекращается, но не ликвидируется»²¹. Однако такое состояние не может продолжаться больше года, в течение которого компания исполняет обязательства перед кредиторами от своего имени, но за счет имущества поглощающей ее компании.

В то случае, если слияние происходит без ликвидации, это должно быть соответствующим образом отражено в договоре о слиянии. Если такой оговорки нет, то предполагается, что слияние происходит с ликвидацией.

Слияние без ликвидации дает возможность передачи предприятия на ходу, без получения согласия кредиторов. Именно с этим видом слияния связано окончательное признание института универсального правопреемства²². Предоставляя возможность такого слияния, законодатель дает особую защиту кредиторам, обеспечивая их преимущество перед кредиторами поглощающей компании²³. К инструментам такой защиты относятся:

- 1) институт раздельного управления имуществом слившихся компаний.
- 2) в течение раздельного управления кредиторы обеих компаний имеют право только на собственное имущество этих компаний, без имущества, полученного в результате слияния.
- 3) в период раздельного управления имущество, полученное в результате слияния, не может быть предметом залога, ипотеки, на него не могут налагаться никакие обременения.

Правовое регулирование института слияний по праву США отличает в первую очередь его активность. Причины этого во многом кроются в том, что в предыдущие четыре волны слияния представляли собой в большинстве случаев чисто американский феномен. Лишь с 1990-х гг. этот процесс охватил собой и другие юрисдикции.

В первую очередь данная сфера оперирует двумя понятиями: merger (слияние) и acquisition (поглощение). Известна и привычная аббревиатура M&A, которая стала понятием нарицательным, используемым при

²¹ А.В. Венедиктов. Указ. Соч. С.33

²² П.Н. Гуссаковский. Вопросы акционерного права. Спб., 1898. С. 17

²³ Б.П. Архипов. Гражданско-правовой механизм слияния и присоединения акционерных обществ. М.; 2004.

структурировании сделок подобного рода. Тем не менее, Стенли Ф. Рид и Александра Р. Лажу проводят между ними различия. Так, поглощение – это общий термин, используемый для передачи собственности. В то время как слияние – более узкий технический термин для определенной юридической структуры, которая может последовать, а может и не последовать за поглощением²⁴.

При структурировании сделок подобного рода юридические требования различаются в зависимости от того, является ли транзакция дружественным слиянием или враждебной сделкой, финансируется ли она деньгами или акциями, используется ли заемное финансирование (LBO).

Условно область регулирования слияний и поглощений можно разделить на три группы: законы о ценных бумагах, антитрестовские законы и законы о корпорациях.

Так, существует несколько законов о ценных бумагах, имеющих большое значение в сфере слияний и поглощений. Наиболее важные из них касаются правила подачи формы 8К и анализа закона Уильямса.

Закон о биржах 1934 года (Securities Exchange Act) требует, чтобы форма 8К была подана в течение 15 календарных дней после определенных событий. Такие события относятся к приобретению или продаже значительных активов, включая кампании. Под приобретением понимается покупка значительных сумм активов, если приобретается их доля в уставном капитале или сумма, выплачиваемая при приобретении, превышает 10% от балансовой стоимости регистранта или его дочерних компаний.

Одним из наиболее важных законодательных актов в области слияний и поглощений является закон Уильямса 1968 года. Среди его основных задач можно выделить следующие:

- регулировать тендерные предложения. До его принятия данная сфера была неурегулированной, поскольку таких предложений делалось немного.

²⁴ The Art Of M&A, Stanley Foster Reed, Alexandra ReedLajoux, H. Peter Nesvold, 2007, P. 13.

Однако в 1960-е гг. тендерное предложение стало активно использоваться как механизм захвата контроля, что потребовало его урегулирования.

- установить процедуры и требования о раскрытии информации о приобретениях. Данное положение направлено на защиту прав акционеров, которые заинтересованы в получении полной и достоверной информации о потенциальной приобретающей компании.

- дать акционерам время на принятие обдуманных решений относительно тендерных предложений. Согласно закону Уильямса, тендерное предложение должно быть открытым как минимум 20 дней, в течение которых компании следует принимать все акции, выставленные на продажу. Кроме того, указанный закон несколько раз вносил поправки с целью расширить права акционеров изымать свои акции из тендерного предложения.

- повысить доверие к рынкам ценных бумаг. Эта задача корреспондирует правилу о необходимости раскрытия информации, однако вектор поддержки направлен в сторону инвесторов.

Помимо необходимости соблюдения законов о ценных бумагах возможность сливаться с другими компаниями ограничена антимонопольным законодательством. Впервые принятый в 1890-м году антитрестовский закон Шермана²⁵, является краеугольным камнем всех американских антимонопольных законодательств. Его наиболее важные положения содержатся в первых двух разделах:

Раздел 1: запрещаются все контракты, комбинации или сговоры, ограничивающие торговлю.

Раздел 2: запрещаются любые попытки или сговоры с целью монополизации той или иной отрасли.

Из анализа данного закона можно сделать вывод, что он был написан достаточно широко, чтобы охватить практически все типы противоконкурентной деятельности, а формирование монополий сделалось преступным. Интересен факт, что именно после принятия закона Шермана

²⁵Sherman Anti-Trust Act, 1890

формирование монополий достигло своего максимума. Дело в том, что в законе была допущена редакционная ошибка, осложнившая правоприменительную практику. Расплывчатость формулировки «все контракты, ограничивающие торговлю, незаконны» привела к тому, что под нее попадала любая сделка. В связи с этим суды очень часто оказывались в затруднительном положении и довольно часто отказывались применять эту норму. Так, постановление Верховного суда 1895 года о том, что American Sugar Refining Company не была монополией, ограничивающей торговлю, сделало этот закон полностью нежизнеспособным²⁶.

На это обращал внимание О.А. Жидков. Он писал, что в антитрестовском праве США проблема господства монополистического капитала как бы разрывается на части, и в результате исчезает само понятие монополии²⁷.

Поэтому с целью усиления закона Шермана был принят закон Клейтона²⁸. Его преимущество заключалось в том, что он разъяснял, какие виды экономической деятельности ограничивают конкуренцию. Особенно важен для нас раздел 7, который содержит следующее положение: «ни одна корпорация не должна приобретать целиком или частично акции, активы или другую корпорацию, если это может привести к ослаблению конкуренции или способствовать созданию монополии».

Последним из наиболее важных антимонопольных законов, на наш взгляд, является закон Харта-Скотта-Родино²⁹, который требует, чтобы Федеральная торговая комиссия и министерство юстиции имели возможность заранее изучать и проверять предполагаемые приобретения. Это своеобразная превентивная мера, направленная на минимизацию сделок, которые в последующем могут быть расценены как противоконкурентные.

²⁶The case involved a tight combination, the American Sugar Refining Company, a corporation chartered by a New Jersey. The government had filed suit under the Sherman Act to force the consolidation to divest itself of the E.C. Knight Company and three other Pennsylvania refineries that it had recently acquired. The Supreme Court ruled that the acquisition did not violate the Sherman Act.

²⁷О.А.Жидков. Антитрестовское законодательство на службе монополий. М., 1976. С. 173.

²⁸Clayton Antitrust Act, 1914

²⁹Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, 1976

Кроме того, важную роль играют корпоративные законы штатов, они дают защиту корпорация от враждебного поглощения. В целом, противозахватные законы штатов делятся на четыре категории: законы о справедливой цене, положения об объединении бизнеса, положения о контрольной доле и законы о выкупе.

Глава 2. Юридические гарантии защиты прав акционеров и кредиторов при реорганизации акционерных обществ в форме слияния

2.1. Юридические гарантии прав акционеров при реорганизации акционерных обществ в форме слияния

При рассмотрении сделок по слиянию акционерных обществ, особо актуальным представляется вопрос о правовой защите акционеров данных обществ, преимущественно миноритарных. Причина кроется в том, что именно в таких сделках прослеживается большая возможность для мажоритарных акционеров для манипулирования с оценочной стоимостью акций, равно как и с условиями сделки в целом.

В правовой науке и практике выработаны ряд средств правовой защиты акционеров, которые будут рассмотрены далее. Однако при дальнейшем рассмотрении таковых, не стоит абсолютизировать права миноритариев, полностью нивелируя интересы мажоритарных акционеров. В противном случае такой подход привел бы к ситуации, когда миноритарные акционеры могли бы блокировать экономически выгодные для компании сделки, требуя неоправданно высокую выкупную сумму за акции³⁰.

Начиная рассмотрение гарантий прав акционеров, следует отметить, что первой и наиболее важной гарантией их прав при реорганизации акционерных обществ является сам предусмотренный Законом об АО порядок принятия общим собранием акционеров решения о реорганизации акционерного общества. Решение считается принятым, если за него проголосовало 3/4 акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров. Согласно ст. 58 указанного Закона общее собрание акционеров правомочно (имеет кворум), если в нем приняли участие акционеры, обладающие в совокупности более чем половиной голосов размещенных голосующих акций общества.

³⁰Будылин С.Л. Права миноритарных акционеров в корпоративном праве США (на примере штата Делавэр) // Журнал российского права. 2008. № 7; СПС «КонсультантПлюс».

В том случае если общее собрание не состоялось из-за отсутствия кворума, то назначается дата проведения нового собрания, которое считается правомочным, если в нем приняли участие акционеры, обладающие в совокупности не менее чем 30 процентами голосов голосующих акций общества.

Предусмотренный в Законе порядок является своего рода компромиссом, обеспечивающим возможность принятия экономически обоснованного решения в отсутствие части акционеров.

Однако, при установлении такого кворума, может возникнуть ситуация, когда принятое решение будет ущемлять права акционеров, которые не принимали участие в голосовании или голосовали против принятия такого решения. В такой ситуации законодательство предусматривает возможность акционеров потребовать от акционерного общества выкупа принадлежащих им акций. Это право является второй важной гарантией прав акционеров.

Порядок осуществления акционерами права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций регламентируется ст. 76 Закона об акционерных обществах. Пункт 5 названной статьи гласит, что выкуп АО акций осуществляется по цене, указанной в сообщении о проведении общего собрания, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым может в соответствии с настоящим ФЗ повлечь возникновение права требовать выкупа обществом акций. При этом стоит обратить внимание на то, что общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения, которое повлекло возникновение у акционеров права требовать выкупа принадлежащих им акций. В случае если общее количество таких акций превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом 10% порога, акции должны выкупаться у акционеров пропорционально заявленным требованиям. Само по себе это правило нельзя назвать удачным, поскольку в ряде случаев оно может напрямую нарушать интересы акционеров. Так, при таком пропорциональном выкупе крайне в неблагоприятном

положении оказываются акционеры, которые в таком случае могут потерять премию за контроль. В своей работе Д.И. Степанов также поднимает важный вопрос о том, каким образом будет решаться проблема превышения 10% лимита в случае, когда по тем или иным причинам через некоторое время обнаруживаются акции, также подлежащие учету для целей пропорционального удовлетворения требований, если в результате удовлетворения заявленных требований такое превышение произойдет или уже имело место ранее, но акции подлежали выкупу в иной пропорции³¹. В таком случае едва ли возможен будет пропорциональный пересчет и возврат "излишних" денежных средств от акционеров, у которых акции ранее уже были выкуплены. Вместе с тем, очевидно, что превышение лимита не должно становиться проблемой акционера, права которого были нарушены, и служить основанием для отказа в защите его прав, поскольку это будет противоречить самому смыслу статьи. В такой ситуации было бы справедливо удовлетворять требования акционеров в судебном порядке в той же пропорции, по которой выкупались акции у предыдущих акционеров. Однако указанная ситуация возможно только в том случае, если право акционера на выкуп было нарушено действием или бездействием акционерного общества.

Третьей гарантией прав акционеров является право на судебную защиту в случае нарушения вышеперечисленных требований к процедуре принятия решений о реорганизации и права на выкуп акций, что предусмотрено ст. 49 Закона об АО. Такое право предоставляется акционеру в случае принятия общим собранием акционеров с нарушением требований Закона, иных правовых актов, устава общества, если он не принимал участия в общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения³².

³¹ Степанов Д.И., Бойко Т.С. Выкуп акций у акционеров по их требованию и обязательная оферта в судебной практике.//Вестник ВАС РФ, 2013г. № 4. С. 75-94

³² См.: Постановления Пленума ВАС РФ от 18.11.2003 № 19 (при отказе или уклонении от выкупа акций в случаях, порядке и сроки, которые предусмотрены ст. 75 и 76 Закона об АО, акционер вправе обратиться в суд с требованием об обязанности общества выкупить акции); Президиума ВАС РФ от 27.01.2009 № 10967/08 по делу № А21-5977/2007 ((Президиум ВАС РФ прямо обращает внимание на то, что ссылка судов на выбор истцом ненадлежащего способа защиты своих прав противоречит положениям ст. 75 и 76 Закона об АО).

Указанное решение общего собрания акционеров должно нарушать права и законные интересы акционера. При этом суд может оставить в силе обжалуемое решение при наличии в совокупности следующих условий:

- голосование акционера не могло повлиять на результаты голосования;
- допущенные нарушения не являются существенными;
- решение не повлекло причинения убытков данному акционеру.

При этом только оговорка о существенности нарушений представляется весьма разумной, поскольку признание решения недействительным вследствие мелких нарушений не может расцениваться как соразмерная защита прав миноритарных акционеров.

При дальнейшем исследовании обратимся к сравнительно-правовому анализу института защиты прав акционеров при слиянии акционерных обществ. Как писали К. Цвайгерт и Х. Кетц, «такое изучение помогает преодолевать узкую специализацию с помощью более широких категорий эффективного обобщающего правового мышления»³³.

Так, право Германии по общему правилу не предоставляет акционерам при слиянии или присоединении права требовать выкупа своих акций. Однако важным средством правовой защиты акционеров при слиянии и присоединении служит право акционеров на информацию. При этом стоит обратить внимание на то, что объем информации и порядок ее предоставления в российском и немецком праве существенно различаются³⁴.

В России при принятии решения о слиянии или присоединении объем предоставляемой информации весьма ограничен. В первую очередь обязанность своевременного информирования акционера о дате проведения общего собрания акционеров и о его повестке дня. В сообщении о проведении общего собрания должен быть указан порядок ознакомления акционеров с информацией, подлежащей представлению акционерам при подготовке к

³³Цвайгерт К., Кетц Х. Введение в сравнительное правоведение в сфере частного прав. Том 1. Основы. М.: Междунар. Отношения, 2000. С. 37.

³⁴ Кияшук И.Т. Защита прав акционеров и иных заинтересованных лиц в процессе реорганизации акционерных обществ в форме слияния и присоединения по праву Российской Федерации и стран Европейского Союза. Диссертация кандидата юридических наук. 12.00.03. Москва., 2011г. С. 50.

проведению общего собрания акционеров. Перечень, такой информации в соответствии со статьей 54 Закона должен определяться советом директоров общества с учетом общего перечня, установленного в п. 4 ст. 52 данного Закона. Однако указанный перечень не предусматривает предоставления акционерам специальной информации, связанной с рассмотрением вопроса о слиянии и присоединении. Акционеры могут получить лишь информацию, носящую преимущественно процессуальный характер.

В законодательстве Германии право акционера на информацию как способ защиты его имущественных прав при реорганизации акционерного общества путем слияния не ограничивается только процессуальными аспектами. Реализуя это право, акционер получает наиболее подробную информацию о существовании слияния и альтернативе реорганизации. Помимо этого право Германии предусматривает ряд механизмов, призванных обеспечить достоверность информации³⁵. Достоверность такой информации обеспечивается несколькими элементами:

Во-первых, обязанностью правления реорганизуемого общества представить отчет о слиянии, в котором правовой и экономической анализ целесообразности слияния, излагаются аргументы за и против реорганизации, объясняется, каким образом реорганизация будет способствовать достижению целей общества и как это отразится на судьбе акционеров и работников общества.

Во-вторых, договор о слиянии проверяется независимыми аудиторами, которые также составляют отчет, представляемый акционерам, который последние также должны утвердить.

В-третьих, на общем собрании правление обязано также устно разъяснить акционерам существо договора о слиянии. При этом объяснение должно быть весьма детальным, так как в противном случае акционер может потребовать признания реорганизации недействительной на том основании, что

³⁵ Там же. С. 51-52.

ему не были достаточно подробно и доступно разъяснены существенные условия такого слияния.

Представляется, что указанный подход позволяет обеспечить достаточно эффективную превентивную защиту. Акционеры при таком подходе получают наиболее полную информацию обо всех существенных вопросах слияния, что позволяет принять наиболее взвешенное и отвечающее их интересам решение.

После того, как решение о слиянии, или присоединении было принято общим собранием, основным средством правовой защиты акционера становится право на судебное обжалование решения. Обратиться в суд с целью признания недействительным решения общего собрания о слиянии или присоединении вправе как акционер российского, так и немецкого общества, однако порядок и основания такого обжалования в праве Российской Федерации и Германии также различаются.

В немецком праве вопросы оспаривания решения общего собрания акционеров регулируются как Акционерным законом Германии, так и Законом о реорганизации Германии. Решение общего собрания акционеров об одобрении договора о слиянии или присоединении может быть признано недействительным по иску акционеров или органов общества. Акционер вправе оспорить решение, если он присутствовал на общем собрании и заявил против решения протест к протоколу (*Widerspruch zur Niederschrift*).

Вместе с тем, решение может быть признано ничтожным по иску об установлении факта (*die Feststellungsklage*) заявленного со стороны любого заинтересованного лица в соответствии с § 256 Гражданского процессуального кодекса Германии (*Zivilprozessordnung*). Так, решение признается ничтожным, если оно:

- принято на общем собрании, созванном с нарушениями норм Акционерного закона;
- не оформлено нотариально;
- не согласуется с сущностью акционерного общества;

-своим содержанием нарушает предписания, принятые исключительно или преимущественно для защиты кредиторов общества;

-иные случаи, когда нарушаются общественные интересы или добрые нравы.

Оснований, по которым решение является оспоримым, в праве Германии значительно больше. Например, как уже было указано, одним из основания является тот факт, что правление ненадлежащим образом разъяснило акционерам сущность договора о слиянии.

Французское законодательство не предусматривает особых положений о реорганизации, а реорганизуемой компании не вменяется в обязанность по выкупу акций участников, не согласных с реорганизацией.

Основу английского законодательства о реорганизации составляют три основных элемента:

1. Взвешенное согласие участвующих сторон;
2. Принятие решения квалифицированным большинством голосов;
3. Одобрение суда.

Так, проект реорганизации контролируется судьей, который, заслушав мнение сторон, принимает решение о том, разрешить или запретить реорганизацию. Судья оценивает риск, который могут понести миноритарные акционеры, работники, кредиторы предприятия и иные заинтересованные лица. Таким образом, это является своеобразной превентивной мерой, направленной на балансировку интересов всех заинтересованных лиц.

Если обратиться к Японскому законодательству, то в нем также прописана обязанность компании информировать своих акционеров о намерении произвести слияние и об их праве требовать выкупа акций. Так, в соответствии со статьями с 785-2, 797-2 JCL (Japanese Corporate Law) акционеры, возражающие против сделки по слиянию, могут требовать выкупа

принадлежащих им акций. Такое требование может быть сделано в течение двадцати дней до даты вступления в силу договора о слиянии³⁶.

Таким образом, мы можем сделать вывод, что в целом правовое регулирование защиты прав акционеров при осуществлении слияния соответствует мировому уровню. Хотя, стоит обратить внимание, что в рассматриваемых нами странах большое внимание уделяется именно превентивным мерам – именно процедуре принятия решения, в то время как у нас эта стадия весьма скудно защищает интересы акционеров и работников общества.

³⁶ См.: Леонтьева Е.Л. Японские корпорации и корпоративные группы. Эволюция институтов. М.: ИМЭМО РАН, 2009г.

2.2. Юридические гарантии прав кредиторов при реорганизации акционерных обществ в форме слияния

Реорганизация юридического лица влечет за собой значительные риски для различных заинтересованных лиц. Эти риски заключаются в том, что в результате реорганизации юридическое лицо может прекратить свое существование или может значительно измениться структура его активов и обязательств³⁷. В первую очередь подобные риски затрагивают интересы кредиторов. В силу наличия таких рисков закон предоставляет кредиторам специальные права, указанные в ст. 60 Гражданского кодекса. Анализ названной нормы позволяет выделить три ключевые гарантии прав кредиторов реорганизуемого юридического лица.

К первой гарантии относится закрепленное в п. 1 ст. 60 ГК право кредиторов на информацию. Так, в течение трех рабочих дней после даты принятия решения о реорганизации юридического лица оно обязано уведомить в письменной форме уполномоченный государственный орган, осуществляющий регистрацию юридических лиц, о начале процедуры реорганизации. Далее юридическое лицо должно дважды с периодичностью один раз в месяц опубликовать в СМИ, в которых опубликовываются данные о государственной регистрации юридических лиц, уведомление о своей реорганизации. Помимо этого Законом может быть предусмотрена обязанность реорганизуемого юридического лица лично уведомить в письменной форме своих кредиторов. Таким образом, законодатель рассматривает эту норму как тройную гарантию уведомления кредиторов.

Однако на практике обязанность направления уведомления в регистрирующий орган установлена в целях обеспечения публичной достоверности ЕГРЮЛ, само по себе направление такого уведомления никаких

³⁷Габов А.В. Порядок осуществления прав кредиторов при реорганизации. СПС «КонсультантПлюс»

гарантий для кредиторов не создает³⁸. Что касается обязанности по опубликованию сообщения о реорганизации в СМИ, то данная норма направлена непосредственно на уведомление кредиторов и не требует детального анализа.

Абзац 3 комментируемого пункта является новеллой, внесенной Законом № 99-ФЗ. Данное правило является запасным вариантом права кредиторов на информацию и не вызывает никакого сомнения. Однако в отношении этого абзаца важно обратить внимание на недостатки юридической техники. Так, данный абзац дословно звучит следующим образом: «Законом может быть предусмотрена обязанность реорганизуемого юридического лица уведомить в письменной форме кредиторов о своей реорганизации». Однако если обратиться к п. 2 ст. 13.1 Закона «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей», то он гласит: «реорганизуемое юридическое лицо в течение 5 рабочих дней после даты направления уведомления о начале процедуры реорганизации в орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, в письменной форме уведомляет известных ему кредиторов о начале реорганизации, если иное не предусмотрено федеральными законами». Таким образом, на практике организации всегда будут обязаны выполнять требования по письменному уведомлению кредиторов³⁹. В связи с этим необходимо либо приводить специальные законы в соответствии с Кодексом, либо убирать диспозитивное начало из самого Кодекса.

Пункт 2 анализируемой статьи содержит право кредитора потребовать в судебном порядке досрочного исполнения обязательства, возникшего до первого опубликования уведомления о реорганизации в СМИ. При невозможности такого исполнения кредитор вправе требовать прекращения обязательства с возмещением связанных с таким прекращением убытков.

³⁸ Габов А.В. Реорганизация и ликвидация юридических лиц. Научно-практический комментарий к статьям 57-65 Гражданского кодекса Российской Федерации. М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации: ИНФРА – М, 2015г. С. 68.

³⁹ Там же. С. 70.

Указанные требования кредитор вправе предъявить в течение 30 дней с момента опубликования последнего уведомления о реорганизации.

В рамках анализа данной нормы стоит обратить внимание на тот факт, что предыдущая редакция содержала два варианта предъявления кредитором требований: общие – путем обращения к должнику непосредственно и в судебном порядке, если ему не предоставлено достаточное обеспечение обязательства. Уже тогда данный подход по-разному комментировался исследователями. Одни называли установление судебного порядка исключением «из общего принципа абсолютной защиты кредиторов»⁴⁰, другие прямо указывали, что он вводится «не для защиты интересов кредиторов, а скорее для обуздания их ничем не обоснованных злоупотреблений и произвола»⁴¹. Были авторы, которые считали новый порядок временной мерой на период преодоления кризисных явлений, отмечая, что «после устранения кризисных явлений обращение в суд может считаться оправданным лишь в случаях, когда стороны не смогут самостоятельно урегулировать свои взаимоотношения»⁴². Однако названные авторы ошиблись в своих суждениях, поскольку в 2016 году был введен общий судебный порядок учета прав кредиторов, последствия чего пока не до конца осознаны юридическим сообществом⁴³. Так, И.З. Аюшеева пишет, что «судебный порядок рассмотрения требований кредиторов, с одной стороны, способствует более полному, всестороннему и справедливому разрешению дела, исключает случаи немотивированного отказа в их удовлетворении. Однако, с другой стороны, срок рассмотрения дела в суде может быть более длительным, чем срок проведения процедуры реорганизации, и к моменту вступления решения суда в силу реорганизуемый должник может прекратить свое существование»⁴⁴. В

⁴⁰Абрамов С.И., Гудиева А.Н., Кокорев Р.А., Осколков И.В., Цыганков С.Н. Пути развития корпоративного законодательства // Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып. 3. М., 2010. С. 226.

⁴¹Шевцов П.В., Белов В.А. Очерк 10. Проблемы реорганизации и ликвидации корпораций (на примере хозяйственных обществ) // Корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики / Под общ.ред. В.А. Белова. М., 2009. С. 508.

⁴²Шапкина Г.С. Применение акционерного законодательства. М., 2009. С. 131.

⁴³Габов А.В. Порядок осуществления прав кредиторов при реорганизации. СПС «КонсультантПлюс»

⁴⁴Аюшеева И.З. Защита прав кредиторов при реорганизации юридического лица: новеллы правового

тоже время А.В. Габов считает, что указанные изменения не имеют никаких двух сторон, они «крайне негативны»⁴⁵. Одной из причин тому является смещение баланса интересов в сторону реорганизуемого юридического лица, в пользу его участников. Не совсем ясен и тот факт, с помощью каких процессуальных норм мы будем защищать права кредиторов. Во-первых, процессуальное законодательство не содержит каких бы то ни было специальных механизмов. Во-вторых, не ясно, какова будет роль суда, ведь по сути нарушения права еще не было. В связи с этим представляется, что предыдущий подход представлял собой более взвешенный способ защиты прав кредиторов.

Наконец, третья гарантия прав кредиторов заключается в том, что если правила пункта 2 анализируемой статьи не выполнены, солидарную ответственность перед кредиторами несут лица, имеющие фактическую возможность определять действия реорганизованных юридических лиц, члены их коллегиальных органов и лицо, уполномоченное выступать от имени реорганизованного юридического лица. Данное правило должно создать основу для привлечения к ответственности лиц, действовавших в ущерб кредиторам.

Далее хотим обратиться к тому, как осуществляется регулирование защиты прав кредиторов в зарубежных странах.

Немецкое законодательство предусматривает обязательное информирование кредиторов путем регистрации в торговых реестрах каждого реорганизуемого юридического лица. Эти реестры ведутся судами, расположенными по месту нахождения соответствующих обществ, после чего должна осуществляться публикация об этом факте в Бюллетене официальных объявлений (*Bundesanzeiger*) и еще в одной ежедневной газете. Таким образом, кредиторы могут беспрепятственно узнать, кто является их новым должником, однако они не имеют права требовать погашения или досрочного исполнения обязательств. Их права защищены солидарной ответственностью, которую

регулируемая // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 6. С. 49.

⁴⁵Габов А.В. Порядок осуществления прав кредиторов при реорганизации. СПС «КонсультантПлюс».

несут юридические лица — получатели. В случае слияния кредиторы могут в течение шести месяцев после его регистрации потребовать гарантий исполнения обязательств, приведя доказательства рисков их неисполнения (§ 22)⁴⁶.

В английском законодательстве защита кредиторов обеспечивается не путем наделения их правом заявить возражения или другими гарантиями, а тем, что они должны дать согласие на проект реорганизации. При составлении договора руководители могут по своему усмотрению распределить активы и пассивы при условии; что стороны (кредиторы и участники) соглашаются с проектом⁴⁷. Если после проведения голосования проект реорганизации был согласован, он должен быть дополнительно утвержден судом, который оценивает его на предмет соблюдения баланса интересов кредиторов и участников реорганизуемого общества. При этом стоит отметить, что английское право не предусматривает специальной защиты для мелких кредиторов, их мнение при такой процедуре не учитывается. Однако такой подход, на наш взгляд, скорее плюс, чем минус, так как такой подход позволяет не абсолютизировать права кредиторов, создавая угрозу для принятия экономически выгодных решений

Основой для реорганизации по французскому праву является принятие решения большинством его участников. Кредиторы же могут заявить возражения против слияния. Тем не менее, не следует упускать из виду, что по нормам французского права интересы предприятия, его экономическая деятельность, стоят выше интересов иных лиц различных категорий, в том числе акционеров и кредиторов. Поэтому их право на заявление возражений не означает немедленного исполнения обязательств, которое могло бы уменьшить финансовые возможности общества и ограничить возможности по успешному проведению реорганизации.

⁴⁶ Закон Германии «О реорганизации» от 28 октября 1994 года.// Umwandlungsgesetz vom 28. Oktober 1994 (BGBl. I S. 3210, (1995, 428)), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 19. April 2007 (BGBl. I S. 542)

⁴⁷ Кияшук И.Т. Защита прав акционеров и иных заинтересованных лиц в процессе реорганизации акционерных обществ в форме слияния и присоединения по праву Российской Федерации и стран Европейского Союза. Диссертация кандидата юридических наук. 12.00.03. Москва., 2011г. С. 71.

Так как уже приведенные нами страны представляют хорошо исследованную правоведами материю, в качестве последнего примера нам хотелось бы привести страну, условия проведения слияний и поглощений которой еще не достаточно изучены.

Так, в Турции правовая основа для защиты прав кредиторов содержится в Коммерческом кодексе. В отличие от предыдущего законодательства, которое обеспечивало кредиторов реорганизуемого юридического лица правом возражать против слияния⁴⁸, ныне действующая статья 157 Турецкого Кодекса не наделяет кредиторов компаний, участвующих в слиянии указанным правом. Компании, участвующие в слиянии, должны уведомлять своих кредиторов о реорганизации через объявление в газете турецкого Торгового реестра три раза с семидневными интервалами, кроме того указанное объявление должно также быть размещено на сайте компании. В сообщении должны быть четко отмечено право кредиторов потребовать отмены слияния, а также обозначен установленный законом срок, в течение которого кредиторы вправе предъявить такое требование.

Кроме того кредитор вправе потребовать обеспечения своего обязательства. На практике, в качестве обеспечения приводятся личные гарантии (например, акционеров) и залог. Если кредитор не выполнил требования в установленный законом срок в три месяца, такой кредитор считается отказавшимся от своего права. Также в Турецком законодательстве возможен такой вариант защиты кредиторов как досрочное исполнение обязательства. Однако такое исполнение возможно, если это не нарушает интересов других кредиторов⁴⁹.

⁴⁸ Article 150 of the Turkish Commercial Code numbered 6762

⁴⁹ Tunc Lokmanhekim, Nazli Nil Yukaruc and Hande Yilmaz. Protection of Creditors and Employees and Personal Liabilities of Shareholders in Mergers. ELIG, Attorneys at Law.

Глава 3. Юридические гарантии защиты прав акционеров при реорганизации акционерных обществ в форме поглощения

3.1. Добровольное и обязательное предложение как механизмы защиты прав акционеров

Настоящий параграф посвящен регулированию вопросов направления добровольного и обязательного предложения. При этом основное внимание будет уделено вопросам обязательного предложения как механизма защиты прав миноритарных акционеров.

Впервые вопросы, связанные с процедурой направления обязательного предложения были закреплены в английском Кодексе Сити (City Code), согласно которому при приобретении лицом или лицами акций в количестве равном или превышающем 30% голосующих акций компании, указанное лицо обязано направить публичную оферту о приобретении всех оставшихся акций⁵⁰.

В Российской Федерации не смотря на то, что формально институт поглощения не нашел своего отражения в законодательстве, на практике он существует с 2006 года при помощи процедуры направления добровольного и обязательного предложения.

Для дальнейшего исследования необходимо определиться тем, что понимает законодатель под добровольным и обязательным предложением.

Для этого необходимо обратиться к главе XI.1 Закона об АО. Так, п. 1 ст. 84.1 гласит, что лицо, которое имеет намерение приобрести более 30% общего количества обыкновенных или привилегированных акций публичного общества с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, вправе направить в публичное общество публичную оферту, адресованную акционерам - владельцам акций соответствующих категорий (типов), о приобретении принадлежащих им акций публичного общества (добровольное предложение)».

Для определения понятия обязательного предложение следует обратиться

⁵⁰См.: Rules 9.1(a) and 9.5, City Code on Takeovers and Mergers, at F1, F16.

к п.1 ст. 84.2 , который содержит положение, что лицо, которое приобрело более 30% общего количества акций публичного общества с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету или с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет указанным количеством таких акций, обязано направить акционерам - владельцам остальных акций соответствующих категорий и владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг (обязательное предложение)».

Подчиняясь формальной логике развития судебной практики, мы сталкиваемся с проблемой, при которой правила настоящей главы соблюдается только в том случае, если лицо в дальнейшем планирует инициировать вытеснение миноритарных акционеров. Если же такой цели изначально не стоит, что участники оборота стараются обойти правила о направлении обязательного предложения как путем обращение к легальным основаниям освобождения от такого предложения, так и путем различного рода ухищрений. Одним из наиболее простых способ обойти это правило является покупка такого пакета акций, при котором не достигается необходимый для обязательного предложения порог.

Анализ ст. 84.1 - 84.2 Закона об АО позволяет разграничить следующие правовые конструкции публичных оферт, опосредующих поглощение.

1. Добровольное предложение, оформляемое по правилам ст. 84.1 Закона об АО и направляемое на все голосующие акции поглощаемого общества.

2. Добровольное предложение, оформляемое по правилам ст. 84.1 Закона об АО и направляемое на часть голосующих акций и/или иных эмиссионных бумаг поглощаемого общества.

3. Добровольное предложение, оформленное по правилам, применимым к обязательному предложению: оно является добровольным для поглотителя, поскольку обязанности по направлению обязательного предложения для него

еще не возникло, тем не менее такое лицо, направляя это предложение ограждает себя от необходимости последующего направления обязательного предложения⁵¹, если в ходе приобретения акций будет превышен один из порогов корпоративного контроля.

4. Непосредственно обязательное предложение, которое оформляется в соответствии со ст. 84.2 Закона об АО.

Законодатель, предусматривая такие возможности, заранее ставит миноритарных акционеров в невыгодное положение. Так, если в обращении находится сравнительно небольшое количество голосующих акций (до 30%) или изначально из специфики конкретного ПАО очевидно, что в результате акцепта явно не будет превышен любой из порогов корпоративного контроля, то поглотитель предпочтет направить добровольное предложение на часть акций либо на все акции, но с невысокой ценой предложения⁵². При этом, даже если цена будет ниже рыночной, это не порочит сделки, совершенные на основании такого предложения. Такой подход приводит к ситуациям, когда лицо может начинать с самой небольшой стоимости за акцию. После того, как часть акционеров согласятся с таким предложением, указанное лицо предъявляет еще одно добровольное предложение с ценой за акцию чуть выше первоначального. Таким образом, не выплачивая премию за контроль, лицо может приобрести необходимый ему пакет акций по невысокой цене. При этом акционеры, которые согласились на первое предложение не вправе его оспорить по тому основанию, что цены на него занижены.

Если же рынок акций поглощаемого ПАО высоколиквиден и очевидно, что акционеры не будут продавать принадлежащие им акции по цене ниже или равной рыночной, а у поглотителя есть существенный риск пройти в ходе приобретения акций тот или иной порог корпоративного контроля, то, скорее всего, он сразу направит добровольное предложение по правилам обязательного.

⁵¹См.: Постановления ФАС Центрального округа от 26.11.2008 по делу № А23-4157/07Г-9-1.

⁵² Степанов Д.И. судебная практика по обязательному предложению и вытеснению миноритарных акционеров// Вестник экономического правосудия, 2016г. № 2. СПС «КонсультантПлюс».

Также интересная законодательная техника, которая ставит акционеров в весьма невыгодное положение. Так, если общее количество акций, в отношении которых поданы заявления об их продаже, превышает количество акций, которое намерено приобрести лицо, акции приобретаются в количестве, пропорциональном указанному в заявлениях количеству акций. То есть, если покупатель намерен приобрести 40% акций, а от владельцев акций поступили предложения о продаже 25%, 10%, 5% и 1% акций, то придется дробить эти пакеты. На наш взгляд, уместнее было бы приобрести три полных пакеты, а владельцу 1% акций отказать. В противном случае, все акционеры останутся с нереализованными пакетами, стоимость которых существенно упадет. При этом в худшем положении окажется владелец первого пакета акций, поскольку он лишится как возможности оказывать воздействие на совет директоров, так и премии за контроль.

Согласно п. 6 ст. 84.3 Закона об АО в случае несоответствия добровольного или обязательного предложения требованиям Закона, а равно договора о приобретении ценных бумаг, заключенного на основании такого предложения, прежний владелец ценных бумаг вправе требовать от лица, направившего предложение, возмещения причиненных этим убытков. Тем самым Закон вроде бы предоставляет акционерам поглощаемого общества, согласившимся продать свои акции, средства ex post защиты законных интересов. При этом иск об убытках доступен вне зависимости от вида оферты, но важно, чтобы акционер акцептовал ее. Однако практика применения этих норм показывает, что данный механизм работает неэффективно.

Во-первых, упоминая это норму формально, для подтверждения тезиса о том, что акционерам поглощаемого общества доступны различные средства правовой защиты, суды используют и иные доводы, отказывая в иске⁵³.

Во-вторых, суды, довольно часто апеллируют к добровольности принятия

⁵³ См.: Постановления Двадцатого арбитражного апелляционного суда от 29.05.2013 по делу N А09-4229/2012; Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 25.03.2010 по делу N А32-36148/2009; Четырнадцатого арбитражного апелляционного суда от 27.03.2013 по делу N А13-14808/2012.

предложения, указывая на невозможность такого требования⁵⁴. Хотя стоит отметить наличие в судебной практики и противоположной позиции, защищающей права миноритарных акционеров⁵⁵.

В целом, если обобщить судебную практику, то в настоящее время, чтобы обосновать свой иск, истец должен доказать следующее:

- несоответствие конкретного предложения требованиям Закона;
- факт продажи акций в пользу лица, направившего предложение;
- сумму убытков;
- причинно-следственную связь.

Одной из гарантий прав миноритарных акционеров является также обязанность направить обязательное предложение, если пороговым пакетом акций владеют несколько аффилированных лиц. При этом законодатель обходит стороной ситуацию, при которой возможно голосование по доверенности. Формально, если лицо голосует на собрании акционеров по доверенностям, выданным ему лицами, не признанными аффилированными, то отношений аффилированности по формальным положениям не возникает. Однако на практике можно увидеть ситуации, когда лицо, не направившее корректное обязательное предложение, продает пакет ряду формально не связанных с ним лиц, после чего получает от них же доверенности на голосование и участвует в собрании акционеров уже без каких-либо ограничений, поскольку действует от имени иных лиц⁵⁶. Пока что подобная практика не является хоть сколько-нибудь распространенной, но если она получит развитие, то обход правил об обязательном предложении и норм об аффилированности может приобрести массовый характер⁵⁷.

Согласно Закону лицо обязано направить обязательное предложение в течение 35 дней с момента внесения записи по лицевому счету в реестре или по счету депо. До этого момента приобретатель и его аффилированные лица имеют

⁵⁴ См.: Постановление АС Северо-Западного округа от 02.10.2015 по делу N А56-21046/2014.

⁵⁵ См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 23.07.2015 по делу N А40-94716/2013.

⁵⁶ См.: Постановление АС Северо-Западного округа от 10.03.2015 по делу N А56-23924/2013.

⁵⁷ Степанов Д.И. судебная практика по обязательному предложению и вытеснению миноритарных акционеров// Вестник экономического правосудия, 2016г. № 2. СПС «КонсультантПлюс».

право голоса только по акциям, составляющим 30/50/75%, что также может рассматриваться как гарантия прав миноритарных акционеров. Такая ситуация может повлечь:

- перераспределения корпоративного контроля в пользу других акционеров;
- блокирование деятельности ПАО (если не будет кворума на общем собрании акционеров);
- возможность оспаривания решения общего собрания акционеров.

Кроме того, к приобретателю будут применяться меры публично-правовой ответственности в виде штрафа согласно с ст. 15,28 КоАП РФ. Однако на практике лицо, которое приобрело крупный пакет акций, все же уклоняется об направления обязательного предложения. Поэтому миноритарные акционеры помимо описанных выше направляют самые разнообразные иски, чтобы понудить лицо к совершению необходимых действий или возмещению ущерба. Однако, как показывает анализ судебной практики, суды не наделяют акционеров правом как на иск о понуждении лица к исполнению обязанности по направлению обязательного предложения⁵⁸, так и посредством инициирования спора из административного судопроизводства.

Таким образом, из складывающейся в настоящее время судебно-арбитражной практики можно сделать вывод, что акционеры, не получившие обязательного предложения, не могут требовать исполнения этой обязанности в натуре соответствующим лицом через заявление тех или иных исков, при этом не могут и добиваться признания недействительным ранее направленного обязательного предложения, если полагают, что оно не соответствует требованиям закона.

⁵⁸В п. 36.9 проекта Пленума ВАС РФ "О внесении дополнений в Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.11.2003 N 19 "О некоторых вопросах применения Федерального закона "Об акционерных обществах" (в части выкупа акций и применения главы XI.1) предусматривалось право на иск о понуждении направить ОП, что являлось одним из наиболее радикальных предложений, однако практика в итоге не пошла по этому пути.

3.2 Гарантии прав миноритарных акционеров при принудительном выкупе акций

Принудительный выкуп акций (сквиз-аут или фриз-аут) представляет собой предусмотренную законодательством процедуру обязательной продажи акций миноритарными акционерами акционеру, владеющему преобладающим пакетом акций после направления добровольного и обязательного предложения.

Институт вытеснения миноритарных акционеров представлял наибольший интерес для крупного российского бизнеса при принятии главы XI.1 Закона об АО, что будет видно при дальнейшем анализе норм и судебной практики.

Так, Закон «Об Акционерных обществах» в п. 1 ст. 84.7 , п. 1 ст. 84.8 связывает возможность инициирования процедуры вытеснения миноритарных акционеров с соблюдением одновременно двух моментов:

- приобретение мажоритарным акционером крупного пакета только на основании ранее направленного добровольного предложения на все акции или обязательного предложения;

- превышение в результате такого приобретения порога 95% от всех голосующих акций.

Закон связывает начало процедуры выкупа акций либо с требованиями самих миноритарных акционеров о выкупе принадлежащих им акций, либо по инициативе лица, владеющего 95% акций. Далее, опуская процедурные моменты вытеснения, перейдем сразу к средствам правовой защиты интересов миноритарных акционеров.

Первое правило, подразумеваемое как гарантия прав миноритарных акционеров, касается порядка определения выкупной цены акций. Так, привлечение оценщика для определения стоимости акций является обязательным в соответствии со ст. 77 Закона об АО. При этом стоимость,

установленная в результате такой оценке, не может быть ниже рыночной стоимости акций.

Если обратиться к анализу судебной практики, то можно заметить, что одним из главных аргументов, предъявляемым мажоритарными акционерами в сторону уменьшения выкупной цена акций, является их нахождение в составе миноритарного пакета. Действительно, в судебной практике до определенного момента преобладал подход, согласно которому оценка стоимости акций, подлежащих принудительному выкупу, ставилась в зависимость от величины приобретаемого пакета⁵⁹.

Высшим Арбитражным Судом РФ в Постановлении Президиума от 13.09.2011 г. № 443/11 по делу № А08-2788/2008-21 изменен подход к порядку определения цены акций, не обращающихся на торгах, при их принудительном выкупе. Судом в указанном постановлении отмечено, что с учетом необходимости защиты интересов миноритарных акционеров, которые принудительно лишаются принадлежащих им ценных бумаг, рыночная цена одной акции должна определяться в 100% пакете без корректировки на миноритарный или мажоритарный характер пакета, в составе которого проводится оценка.

Анализируемые нами статьи содержат правило о том, что владелец ценных бумаг, не согласившийся с ценой выкупаемых ценных бумаг, вправе обратиться в арбитражный суд с иском о возмещении убытков, причиненных в связи с ненадлежащим определением цены выкупаемых ценных бумаг. Это также рассматривается как одна из гарантий защиты прав акционеров.

Если суды полагают, что иск о возмещении убытков - единственное средство, доступное акционерам, а все прочие иски являются ненадлежащими

⁵⁹ См.: Постановления ФАС Московского округа от 22.01.2009 г. № КГ-А40/12774-08 по делу № А40-19435/08-34-118; ФАС Северо-Западного округа от 01.02.2010 г. по делу № А44-1775/2008, ФАС Московского округа от 10.11.2011 г. по делу № А40-117312/10-137-1064, ФАС Северо-Западного округа от 30.06.2009 г. по делу № А66-8188/2007.

средствами правовой защиты⁶⁰, то вполне закономерен вопрос, насколько успешны такие иски.

Из доступных в настоящее время дел, дошедших до кассационных судов, автору удалось обнаружить лишь несколько примеров, где требования истцов о возмещении убытков по правилам ст. 84.8 Закона об акционерных обществах были удовлетворены⁶¹. Иными словами, иск о возмещении убытков - это довольно сложный инструмент для защиты прав миноритарных акционеров при вытеснении, неудивительно, что миноритарные акционеры пытаются использовать всевозможные альтернативные способы защиты своих прав⁶².

Если обратиться к международному опыту, то можно увидеть, что в целом принудительный выкуп акций за рубежом схож с российской практикой. Основное различие заключается в том, что законодательство зарубежных стран предоставляет более эффективную защиту миноритарным акционерам.

Так, в США отсутствуют единые правила проведения сквиз-аута, каждый штат вправе самостоятельно регулировать этот процесс. При этом существует два основных вида принудительного выкупа акций:

1. Short-form Merger.

При таком типе вытеснения право на принудительный выкуп акций наступает, когда крупный акционер достигнет порога в 90% акций компании, согласия миноритарных акционеров при этом не требуется. Однако основным средством защиты является то, что акции выкупаются по цене, значительно выше биржевой. Так, средняя премия к рыночной цене, как правило, составляет не менее 30-40%. Если сравнивать с российской практикой, то такое правило – значительный шаг в сторону защиты интересов миноритарных акционеров.

⁶⁰ См.: Определение ВАС РФ от 17.02.2010 г. № ВАС-1183/10 по делу № А40-3521/09-137-40, ВАС РФ от 12.03.2010г. № ВАС-2319/10 по делу № А07-4033/2009, Постановление ФАС Поволжского округа от 05.05.2010 г. по делу № А06-4966/2009, ФАС Центрального округа от 10.09.2010 г. по делу № А08-8226/2009-30.

⁶¹ См.: Постановления Президиума ВАС РФ от [13.09.2011](#) N 443/11 по делу N А08-2788/2008-21, а также последующие судебные акты по этому делу; ФАС Западно-Сибирского округа от [27.09.2011](#) по делу N А45-5733/2009, от [13.07.2011](#) по делу N А45-12184/2007; ФАС Северо-Кавказского округа от 12 мая 2011 г. по делу N А32-54224/2009.

⁶² Степанов Д.И. судебная практика по обязательному предложению и вытеснению миноритарных акционеров// Вестник экономического правосудия, 2016г. № 2. СПС «КонсультантПлюс».

2. Long-form Merger.

Второй тип вытеснения более сложен по своей структуре. Для осуществления выкупа акций этим способом необходимо предварительно согласовать все условия выкупа акций с Комиссией по ценным бумагам и биржей. Кроме того, необходимо собрать внеочередное собрание акционеров, на котором более 75% голосов должно быть за проведение выкупа. Дополнительной гарантией, в случае принятия решения о выкупе акций, является процедура определения выкупной стоимости акций, которая проводится независимым оценщиком. В том случае, если миноритарные акционеры сочтут оценку недостаточной, они могут ее оспорить.

Если обратиться к опыту Германии, то проведение выкупа там возможно при достижении порога в 95% акций, что соответствует нашим условиям. При достижении такого порога мажоритарный акционер заказывает у оценочной компании оценку акций. После этого вопрос о принудительном выкупе акций выносится на общее собрание акционеров. Естественно, что при консолидировании в одних руках 95% голосов голосование превращается в простую формальность. Таким образом, миноритарные акционеры на этом этапе никак не могут защитить свои интересы. Исходя из логики немецкого законодательства, миноритарные акционеры защищены лишь тем, что цена выкупа их акций не может быть ниже рыночной стоимости за последние три месяца. Однако если учесть, что как раз в это время проходило поглощение данного акционерного общества, то очевидно, что его акции существенно упали в цене. Таким образом, это правило является лишь оболочкой, не содержащей в себе действительных мер защиты миноритарных акционеров. Также немецкий законодатель наделяет миноритарных акционеров правом обратиться в суд, который может нанять другого оценщика с целью определения правильности проведения оценки. Однако, как уже было сказано, в результате поглощения стоимость бизнеса действительно может быть уменьшена, поэтому вряд ли оценка второго оценщика будет сильно отличаться от первого.

В Швейцарском праве также необходимо выполнения двух условий, чтобы возникало право на вытеснение миноритарных акционеров. Так, такое право возникает, если:

- существует публичная оферта на приобретение ценных бумаг целевой компании;

- оферент приобрел более 98% голосующих акций, по истечении оферты.

Когда необходимые условия выполнены и порог в 98% достигнут, порядок завладения оставшимися 2% является весьма обременительным для мажоритарного акционера. После окончания действия оферты, оферент должен обратиться в суд, который определяет, насколько правильно выполнены все условия для вытеснения миноритарных акционеров⁶³.

Резюмирую вышесказанное, можно сделать вывод, что в Российской правовой системе миноритарные акционеры не имеют действительно эффективных средств защиты на этапе поглощения. И когда дело доходит до вытеснения, то, как правило, миноритарным акционерам, заявляющим иски о взыскании убытков в связи с занижением цены при выкупе акций, сложно обосновать свою позицию, поскольку на момент вытеснения их акции уже действительно стоят весьма мало⁶⁴.

⁶³ Ralph Malacrida, Rolf Watter. Mergers, Acquisitions & Corporate Restructuring/ Access to Swiss Law, Edited by Nedim Peter Vogt. P. 72

⁶⁴ Степанов Д.И. судебная практика по обязательному предложению и вытеснению миноритарных акционеров// Вестник экономического правосудия, 2016г. № 2. СПС «КонсультантПлюс».

Заключение

Подводя итог настоящему исследованию, хотелось бы остановиться на основных выводах.

Так, с формальной точки зрения Гражданский Кодекс РФ и ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривают средства правовой защиты акционеров и кредиторов реорганизуемых акционерных обществ, соответствующие международному уровню. Однако приходится констатировать, что содержание соответствующих норм отстает от зарубежных аналогов. В связи с этим предлагается внесение изменений в действующее законодательство, в частности путем:

1) Закрепления обязанности совета директоров реорганизуемого общества представить отчет о слиянии, в котором дается правовой и экономической анализ целесообразности слияния, разъясняется, каким образом реорганизация будет способствовать достижению целей общества и как это отразится на судьбе акционеров и работников общества.

2) Введение обязанности устного разъяснения сущности и последствий предстоящего слияния.

Представляется, что указанные изменения позволят обеспечить эффективную превентивную защиту. Акционеры при таком подходе получают наиболее полную информацию обо всех существенных вопросах слияния, что позволяет принять наиболее взвешенное и отвечающее их интересам решение.

Что касается прав кредиторов реорганизуемого акционерного общества, то представляется необходимым законодательное закрепление процессуального порядка защиты таких прав. Поскольку специальных механизмов на данный момент не разработано, а специфика дел такого, что требует специальной регламентации.

Далее стоит отметить, что если при слиянии АО защите прав акционеров и кредиторов с определенными оговорками уделяется достаточное внимание, то

ситуация с поглощениями не настолько оптимистична. Глава XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах» порождает много вопросов.

Заимствовав институты, опосредующие слияния и поглощения акционерных обществ, законодатель не уделил внимание тому, как будут работать конкретные механизмы на отечественном правовом поле, оставив множество пробелов и неясностей. На данный момент в российском законодательстве не создан механизм, позволяющий гарантировать миноритарным акционерам эффективную защиту их прав.

Так, законодательно установлено, что если общее количество акций, в отношении которых поданы заявления об их продаже, превышает количество акций, которое намерено приобрести лицо, акции приобретаются в количестве, пропорциональном указанному в заявлениях количеству акций. В такой ситуации мы сталкиваемся с необходимостью дробления пакетов, что в ряде случаев может оказать существенное неблагоприятное воздействие на акционеров, например, при потере премии за контроль.

В такой ситуации представляется возможным внесение соответствующих изменений, направленных на обязанность покупки полных пакетов акций.

Анализ научной литературы и судебной практики также показал, что суды свели оценочный механизм защиты прав акционеров в контексте определения выкупной цены акций к формальной проверке соблюдения установленной процедуры. В то же время в своем Определении №681-О-П в п.6 Конституционный Суд РФ обратил внимание на то, что «эффективной гарантией соблюдения баланса интересов участников в процедуре поглощения является осуществление всестороннего судебного контроля за указанной процедурой, что подразумевает как оценку правильности определения цены выкупаемых акций и наличия убытков у истца, причиненных в связи с ненадлежащим ее определением, так и исследование связанных с принудительным выкупом фактических обстоятельств, которые могут

свидетельствовать о существенном нарушении требований закона или о злоупотреблении правами и влиять на установление справедливой цены»⁶⁵.

Представляется, что решить указанные проблемы позволит не столько внесение изменений в законодательство, сколько принятие Постановления Пленума, наполняющее возникшие пробелы⁶⁶. В частности, указание на то, что при выкупе акций к их рыночной стоимости должна прибавляться премия в размере 20-30%, нивелирующая падения их рыночной стоимости в связи с поглощением. Это позволит создать уверенность для инвесторов и акционеров в возможности защиты их прав.

Подводя итог, ходим обратить внимание, что настоящее исследование не претендует на всеохватность и тем более на фундаментальное исследование отдельных вопросов. Напротив, оно направлено на то, чтобы зародить интерес к указанной проблематике, и возможно, через некоторое время приступить к более глубокому исследованию. Ведь время не стоит на месте, а, напротив, на каждом этапе ставит перед нами новые задачи. Наша же задача как юристов – уметь вовремя реагировать на изменяющиеся условия нашей реальности.

⁶⁵ См.: Определение Конституционного Суда РФ от 03.07.2007 № 681-О-П «По жалобам граждан Ю.Ю. Колодкина и Ю.Н. Шадеева на нарушение их конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах»

⁶⁶ При этом, такой проект уже был разработан, но не был принят: Проект Постановления Пленума ВАС РФ «О внесении дополнений в постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части выкупа акций и применения главы XI.1)».

Библиография

I. Нормативные акты.

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994г. № 51-ФЗ. Собрание законодательства Российской Федерации от 05 декабря 1994г. № 32. Ст. 3301
2. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Собрание законодательства Российской Федерации от 01 января 1996г. № 1. Ст. 1
3. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Собрание законодательства Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. № 17. Ст. 1918
4. Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Собрание законодательства Российской Федерации от 08 марта 1999г. № 10, ст. 1163.
5. Федеральный закон от 26 июля 2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции». Собрание законодательства РФ от 31 июля 2006г. № 31. Ст. 3434.
6. Положения Банка России от 11.08.2014 № 428-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг.
7. Приказ ФСФР России от 09.07.2013 № 13-57/пз-н «Об утверждении Требований к форме документа, подтверждающего присвоение выпуску акций, подлежащих размещению при реорганизации, государственного регистрационного номера или идентификационного номера в случае, если юридическим лицом, создаваемым путем реорганизации, является акционерное общество».

8. Положение о ФАС России, утвержденное Постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 331.
9. Письмо Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления».

II. Нормативные акты ЕС:

10. Третья директива «О слияниях» № 78/855/ЕЕС от 9.10.1978 г.//Official Journal L 295 of 20.10.1978
11. Шестая директива «О разделении» № 82/891/ЕЕС от 17.12.1982 г.//Official Journal L 378 of 31.12.1982
12. Директива «О трансграничных слияниях» №2005/56 от 26.10.2005 г.//Official Journal L 310 of 25.11.2005
13. Тринадцатая директива о приобретении акций или долей компании № 2004/25/СЕ, принятой 21 апреля 2004 г.//Official Journal L 142 of 30.04.2004
14. Регламент ЕС по контролю за слияниями компаний № 139/2004 от 20.01.2004 г. //Официальный вестник ЕС L 182 от 19.05.2004

III. Нормативные акты зарубежных стран:

15. Торговый кодекс Франции, введенный в действие ордонансом № 2009 от 15 июля 2009 г. // JORF du décret № 2010-257 du 12 mars 2010
16. Закон Франции «Об акционерных обществах» от 24 июля 1867 г.//Loi du 24 juillet 1867 SUR LES SOCIETES, JORF du 20 août 1944 page 241
17. Закон Великобритании о компаниях 2006 г., принят 8 ноября 2006 г.// Великобритания, Издательство: TSO, 22.12.2006 г.
18. Германское торговое уложение 1897 г.//Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBI. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom' 13. März 2008 (BGBI. IS. 313)

- 19.Акциянерный закон Германии 1965 г.//Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 11 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. IS. 1330)
- 20.Закон Германии «О реорганизации» (Umwandlungsgesetz) от 28 октября 1994 года//Umwandlungsgesetz vom 28. Oktober 1994 (BGBl. 1 S. 3210, (1995, 428)), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 19. April 2007 (BGBl. I S. 542)

IV. Судебная практика.

- 21.Постановление Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 443/11 по делу № А08-2788/2008-21
- 22.Проект Постановления Пленума ВАС РФ «О внесении дополнений в постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части выкупа акций и применения главы XI.1)».
- 23.Определение ВАС РФ от 17.02.2010 г. № ВАС-1183/10 по делу № А40-3521/09-137-40
- 24.Определение ВАС РФ от 12.03.2010г. № ВАС-2319/10 по делу № А07-4033/2009
- 25.Постановления ФАС Центрального округа от 26.11.2008 по делу № А23-4157/07Г-9-1.
- 26.Постановления ФАС Московского округа от 22.01.2009 г. № КГ-А40/12774-08 по делу № А40-19435/08-34-118
- 27.Постановления ФАС Московского округа от 22.01.2009 г. № КГ-А40/12774-08 по делу № А40-19435/08-34-118
- 28.Постановление ФАС Московского округа от 10.11.2011 г. по делу № А40-117312/10-137-1064

29. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 01.02.2010 г. по делу № А44-1775/2008
30. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 30.06.2009 г. по делу № А66-8188/2007
31. Постановление ФАС Поволжского округа от 05.05.2010 г. по делу № А06-4966/2009,
32. Постановление ФАС Центрального округа от 10.09.2010 г. по делу № А08-8226/2009-30.
33. Постановление АС Северо-Западного округа от 02.10.2015 по делу № А56-21046/2014.
34. Постановление АС Северо-Западного округа от 10.03.2015 по делу № А56-23924/2013.
35. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 27.09.2011 по делу № А45-5733/2009,
36. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 12 мая 2011 г. по делу № А32-54224/2009.
37. Постановления Двадцатого арбитражного апелляционного суда от 29.05.2013 по делу № А09-4229/2012;
38. Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 25.03.2010 по делу № А32-36148/2009;
39. Постановление Четырнадцатого арбитражного апелляционного суда от 27.03.2013 по делу № А13-14808/2012.
40. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 23.07.2015 по делу № А40-94716/2013.

У. Литература.

41. Агарков М.М. Понятие сделки по советскому гражданскому праву// Советское государство и право. 1946, № 3-4.
42. Актуальные проблемы гражданского права. Сборник статей / под ред. Брагинского М.И. 1998.
43. Архипов Б.П. Гражданско-правовой механизм слияния и присоединения акционерных обществ.// Диссертация кандидата юридических наук, 12.00.03, 2004.
44. Аюшеева И.З. Защита прав кредиторов при реорганизации юридического лица: новеллы правового регулирования // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 6
45. Бегаева А.А. «Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования», монография.
46. Болотникова И.И., Никитушкина И.В. Риски в сделках слияния и поглощения, «Вопросы экономики и права», № 5 за 2011г.
47. Венедиктов А.В. Слияние акционерных компаний. Пг., 1914.
48. Габов А.В. Правовая судьба ценных бумаг при реорганизации юридического лица.
49. Грибанов В.П. К вопросу о понятии права собственности. М., Статут, 2000г.
50. Гохан П. «Слияния, Поглощения и Реструктуризация Компаний»: Пер. С Англ. 4-Е Изд. М.: Альпина Паблишерз, 2010.
51. Гуссаковский П.Н. Вопросы акционерного права. Спб., 1898.
52. Дедов Д.И. Совершенствование правового режима поглощения в акционерном праве // Предпринимательское право. 2006. № 1.
53. Ем В.С. Договор продажи предприятия как форма отчуждения бизнеса// Законодательство, 1999г. № 11.
54. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: научное издание. — М.: КНОРУС, 2013.

- 55.Иоффе О.С. Избранные труды. М., 2000г.
- 56.Жидков О.А. Антитрестовское законодательство на службе монополий. М., 1976. С. 173.
- 57.Каминка Л.И. Акционерные компании. СПб., 1902г.
- 58.Кокорин А.С. Правовая сущность слияний и поглощений компаний
- 59.Корпоративное право: Учебный курс / Отв. ред. И.С. Шиткина. М.: КНОРУС, 2011
- 60.Кокурин Д., Кочетков Е. Слияния и поглощения в условиях России: теория и практика финансовой реструктуризации // Финансы, Деньги, Инвестиции. – №1 (29). – 2009.
- 61.Кулагин М.И. Избранные труды по акционерному и торговому праву. М.: Статут, 2004.
- 62.Могилевский А.С. Слияние и присоединение акционерных обществ по российскому законодательству//Диссертация кандидата юридических наук, 12.00.03, Москва, 2006.
- 63.Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт.// М.: Вершина, 2007.
- 64.Никитский В.Н. Слияние и поглощение в системе рыночных отношений// Управление в страховой компании. 2007. № 2.
- 65.Пирогов А.Н., Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – №5.
- 66.Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права. М., 1998.
- 67.Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник/ Под ред. Е.П. Губина, П.Г. Лахно. М., 2016.
- 68.Суханов Е.А. Лекции о праве собственности. М., 1991.
- 69.Степанов Д.И. судебная практика по обязательному предложению и вытеснению миноритарных акционеров// Вестник экономического правосудия, 2016г. № 2.

- 70.Флейшиц Е.А. Основные начала акционерного законодательства капиталистических стран// Ученые записки ВНИИСЗ. М., 1968. Вып. 12.
- 71.Цитович П.П. Учебник торгового права. Киев, СПб., 1891
- 72.Черепяхин Б.Б. Избранные труды по гражданскому праву. М.: Статут, 2000.
- 73.Чернышов Г. Бремя стремления к акционерной власти // ЭЖ-Юрист. 2006. № 3.
- 74.Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. М., 1995.
- 75.Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. М., 1994.

V. Литература на иностранном языке.

- 76.Deakin and Hughes, Corporate Governance, Blackwell, 1997.
- 77.International Mergers & Acquisitions: crating value, in an increasingly complex corporate environment, Financier Worldwide, 2008 .
- 78.Janet Dine. Company Law. Fourth Edition, 2001.
- 79.L. Herzel & R.W. Shepro. Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Inc., Cambridge, Mass.,1990, Chap. 8.
- 80.R.S. Ruback. An Overview of Takeover Defences//Working Paper № 1836-86. Sloan School of Management, MIT. September. 1986.
- 81.The Art Of M&A, Stanley Foster Reed, Alexandra Reed Lajoux, H. Peter Nesvold, 2007.
- 82.Weinburg and Blank, Takeovers and Mergers, 4th edn, Sweet & Maxwell, 1979.