

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ ПО РОССИЙСКОМУ И ЗАРУБЕЖНОМУ ПРАВУ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Ключевые слова. Слияния, поглощения, российское право, слияние путем присоединения, слияние путем образования новой компании.

Sanches A.A. Mergers and Acquisitions According to Russian and International Law: Comparison Study

The article is devoted to the analysis of terms “merger” and “acquisition” in international and Russian legal systems. It clarifies terminology and emphasizes the essential diversity of understanding of these terms in different systems of law. This comparison study educes judicial practice shortcomings of different governments and investigates existing problems of merger and acquisition (M&A) practice.

In light of Russia’s upcoming entry into the World Trade Organization (WTO), interest in the issues of M&A is growing. Russia’s entry into WTO will allow foreign companies to access Russia’s markets, which could result in a more active M&A process. This calls for a particular emphasis on the development and revision of the legal basis for M&A, both in domestic markets and in the practice of trans-border M&As, as they become a more and more effective form of entering foreign markets.

Mergers and acquisitions during Russian companies’ entry into the global market promote integration of national economy into the world economic system. This integration takes place along two main paths. Foreign companies acquire partial or total ownership in the existing Russian companies, contributing capital, modern management and technology. Russian companies are also using M&A’s to further their expansion into the foreign markets.

The process of integrating Russian companies into the global economy bears certain inherent contradictions. When entering foreign markets, Russian companies face certain barriers imposed on them by local corporate (private) and government institutions. On the contrary, foreign companies have more freedom in exercising their competitive advantage when entering Russian market.

While transitioning to innovative growth, it is vital for the Russian companies to identify their competitive niche and to gain and maintain their position

© Санчес А.А., 2012.

* Аспирант Московской государственной юридической академии имени О.Е. Кутафина (angesanches@gmail.com).

in the global division of labor. Hence the interest of researchers in challenges and prospects of Russian companies integrating into global economic community through mergers and acquisitions.

В настоящее время как никогда актуальной становится проблема слияний и поглощений компаний, что обусловлено неблагоприятной экономической ситуацией, вызванной мировым финансово-экономическим кризисом. Вопросы правового регулирования слияний и поглощений по сей день остаются наиболее несовершенными и спорными, особенно если дело касается враждебных поглощений и слияний. В рамках данной статьи предпринята попытка анализа состояния законодательной базы по вопросам слияния и поглощения в российском и зарубежном праве.

Для начала важно заметить, что в российском законодательстве отсутствует понятие «слияние и поглощение» (mergers & acquisitions, M & A). Данное понятие воспринято российской практикой из зарубежных правовых систем, если быть точными – из англо-саксонской системы права. Кроме того, понимание сути процессов слияния и поглощения в России и зарубежных странах отличается и имеет разное наполнение и содержание. А как следствие, существуют разные подходы в их нормативном регулировании.

В этой связи остановимся более подробно на терминологии и рассмотрим, что включают в себя понятия «слияния» и «поглощения» в зарубежном и российском праве.

Под **слиянием (mergers)** понимается процесс, в результате которого несколько компаний объединяются в одну. Под трансграничными (транснациональными) слияниями подразумеваются слияния компаний, находящихся в разных странах (transnational merger).

Поглощение (acquisitions) представляет собой установление одной компанией контроля над другой компанией и управление последней с приобретением полного или частичного права собственности без образования единой компании¹. Трансграничное поглощение – поглощение компании, инкорпорированной в иностранном государстве (cross-border acquisition)².

Следует отметить, что за рубежом понятия «слияния» и «поглощения» неоднозначны и не имеют четкого разграничения:

– **Merger** – слияние компаний, поглощение путем приобретения ценных бумаг или основного капитала;

– **Acquisition** – приобретение акций, поглощение компаний.

¹ John Usher. Plender's Cases & Materials on the Law of European Communities. Butterworths, 1993. P. 711.

² Русаков Д. Трансграничные слияния и поглощения // Вестник института экономики РАН. 2010. № 1.

В процессе слияния контроль одного субъекта над другим не предполагается, поскольку после слияния компании должны представлять собой единое целое. Отличительной чертой сделки слияния является то, что акционеры «приобретаемой» компании после объединения сохраняют свои права на акции, но уже нового общества. Несмотря на кажущуюся понятность сути процедуры слияния, важно заметить, что осуществление процедуры слияния за рубежом имеет дуалистический характер, так как под эту категорию могут подпадать как случаи обычного слияния (объединения), так и сделки, подпадающие под понятие «присоединение» по российскому праву:

- *слияние путем присоединения (поглощения)* (merger by acquisition);
- *слияние путем образования новой компании* (merger by formation of a new company).

Здесь очевидно явное несоответствие терминов по российскому праву и праву зарубежных стран, которое необходимо понимать. Для этого достаточно проанализировать, какой оттенок носит процедура «слияния» в разных правовых порядках. В зарубежной практике слияние влечет образование общей *экономической единицы*, в отечественной же практике процесс слияния должен обязательно сопровождаться *созданием нового юридического лица*, то есть с ликвидацией прежних компаний, которые участвуют в слиянии. Для зарубежной концепции характерно оперирование более широким понятием, суть которого в том, что категорией «слияние» охватывается также и понятие «присоединение». Более того, как уже было отмечено, слияние по зарубежному образцу может происходить как с образованием юридического лица, так и без его образования, а главным признаком здесь является последующее *экономическое единство* объединяющихся субъектов.

Слияние по российскому образцу также подразумевает последующее обязательное *единство*, только с акцентом на обязательное *единство в юридическом плане*, путем создания нового юридического лица.

ГК РФ в п.1 ст.57 закрепляет, что «реорганизация юридического лица (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) может быть осуществлена по решению его учредителей (участников) либо органа юридического лица, уполномоченного на то учредительными документами». Исходя из смысла ст. 57 ГК РФ, слияние есть не что иное, как форма реорганизации юридического лица.

Более конкретно и точно определение понятию «слияние» дает п.1 ст.16 ФЗ от 26 декабря 1996 года «Об акционерных обществах»³: «слиянием обществ признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» (п. 1, ст. 16).

³ СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1. (Далее – Закон об АО).

Таким образом, под слиянием юридических лиц в действующем российском законодательстве понимается процесс реорганизации, в результате которого возникает новый субъект гражданских прав и обязанностей.

При слиянии юридических лиц права и обязанности каждого из них переходят к возникшему юридическому лицу, а сами сливающиеся лица прекращаются (п. 1 ст. 58 ГК РФ; п. 1 ст. 16 Закон об АО; п. 1 ст. 52 ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»)⁴.

Что же касается соотношения понятия «слияние» с понятием «поглощение», здесь главным квалифицирующим признаком будет *взятие под контроль и управление* одной компанией другой. Слияние с точки зрения отечественного законодательства не предполагает контроля одного субъекта над другим (отношения подчиненности) – по сути это невозможно, так как компании после слияния должны представлять собой единый субъект (в экономическом и юридическом смысле).

То, что на практике понимается под поглощением (хотя понятие «поглощение» и не отражено в российском законодательстве), в свою очередь, не означает образования единой структурной единицы, так как подразумевает установление контроля одной компании над другой путем приобретения абсолютного или частичного *права собственности на нее*. То есть, в российском праве аналогом понятию «поглощение» будет покупка контрольного пакета (или же 100%) акций/долей. Если же говорить, например, о праве Европейского союза (ЕС), то здесь понятие слияния может охватывать собой и понятие поглощения (*merger by acquisition*), отсюда и более широкое понятие единства компаний как единого экономического субъекта.

Необходимо также отметить, что в большинстве стран ЕС юристы под слиянием понимают операцию, которая влечет за собой *универсальное правопреемство* в отношении дел и имущества сливающихся компаний, то есть их *реорганизацию без ликвидации*.

В настоящее время практически все страны ЕС восприняли концепцию слияния как универсальное правопреемство без ликвидации. Наиболее четко концепция универсального правопреемства выражена в праве Германии⁵. Исключения из общего правила составляют лишь Бельгия и Дания⁶. В Бельгии, например, на практике чаще всего кредиторы поглощаемой компании имеют право требовать ее предварительной ликвидации. В Дании слияние формально осуществляется без ликвидации, но в течение шести месяцев активы поглощаемой компании не передаются поглотившей, и управляются

⁴ СЗ РФ. 1998 г. № 7. Ст. 785. (Далее – Закон об ООО.)

⁵ См.: *Аиткулов Т.Д.* Правовое регулирование слияния и присоединение акционерных обществ по законодательству России и Германии: дис. ... канд. юрид. наук / Т.Д. Аиткулов. М., 2001.

⁶ *Калашиников Г.О.* Регулирование слияний компаний по праву ЕС: вопросы контроля // *Международное публичное и частное право.* 2004. № 2 (17). С. 22–30.

отдельно (если кредиторы не согласны на слияние или не получили гарантий в отношении долговых обязательств)⁷.

Как известно, акции подавляющего большинства иностранных акционерных компаний имеют хождение на открытом рынке ценных бумаг. В связи с этим термин «M&A» неразрывно связан именно с акциями компаний. В отечественных же условиях установление контроля над компанией может и не быть связано с ценными бумагами.

Следующим понятием, имеющим существенные отличия в подходах и понимании в отечественной и зарубежной правовой практике, является словосочетание «*недружественное поглощение*». Необходимо подчеркнуть, что в США и Великобритании данный термин имеет совершенно иное значение, отличное от российского понимания данного термина. Если в иностранных юрисдикциях это означает скупку акций на рынке, которая осуществляется против воли менеджмента компании и (или) собственников наиболее крупных пакетов акций, то в России недружественные поглощения чаще всего представляют собой установление контроля над компанией с применением противозаконных методов и средств, часто сопровождающиеся завладением акциями компании против воли их настоящих собственников.

Все перечисленные различия в трактовке терминов «слияние» и «поглощение» в зарубежной и отечественной практике обосновываются тем, что долгое время в научной литературе и отдельных публицистических статьях отечественных авторов слова «слияние и поглощение» вместе практически не употреблялись. «Слияние» использовалось авторами в качестве одной из разновидностей реорганизации – процедуры, предусмотренной Гражданским кодексом и специальными законами. «Поглощение», не являясь юридическим термином с точки зрения российского права, употреблялось лишь как обобщающее понятие, в ходе осуществления обзора методов и средств установления контроля над бизнесом. Изредка встречались статьи, посвященные теме слияний и поглощений в западной практике, однако для описания отечественных реалий данный термин практически не использовался.

В широкий оборот словосочетание «слияние и поглощение» введено с 2003 года, что совпало с выходом в свет первого номера журнала «Слияния и поглощения». Во многом благодаря данному изданию этот термин укоренился в общественном сознании. Термин стал активно использоваться специалистами в области корпоративного права, вслед за ними – их работодателями и клиентами, а затем это многозначное словосочетание стали использовать журналисты, освещающие корпоративные конфликты.

⁷ Renault, J. Droit europeen des societees / J. Renault. – Vander : Bruxelles, 1969. – P. 111.

В настоящее время чаще всего под словосочетанием «слияния и поглощения» подразумевают любой способ установления контроля над компанией и ее активами, будь то приобретение акций, банкротство или покупка на торгах здания, находившегося в федеральной собственности⁸. Добавим, что в общем смысле слияния и поглощения представляют собой процедуру смены собственника или изменения структуры собственности компании, являясь конечным звеном в системе мер по реструктуризации. Целью слияний и поглощений является захват корпоративного контроля и достижение конкурентных преимуществ на рынке.

Для дальнейшего анализа понятия «слияние и поглощение» необходима тщательная проработка всей существующей в России на сегодняшний день законодательной базы, регулирующей эти процессы.

Как известно, отечественная нормативная база, регулирующая корпоративные отношения, начала складываться с начала девяностых годов прошлого столетия. Именно тогда были приняты основные законодательные акты, относящиеся к различным сторонам функционирования российских компаний, в том числе слияниям и поглощениям.

Как уже отмечалось, само словосочетание «слияния и поглощения» чуждо для отечественной системы права. Существует понятие «слияния», которое наряду с присоединением, разделением, выделением и преобразованием, является одной из форм реорганизации юридических лиц. По своей сути в разряд сделок M&A попадает только слияние, сопровождающееся фактическим объединением активов двух юридических лиц под эгидой новой компании, и присоединение, когда одно предприятие входит в состав более состоятельного юридического лица.

Несмотря на довольно детальную проработку правового института реорганизации, он не пользуется популярностью в российской практике в качестве способа осуществления сделок по слиянию и поглощению. Это обусловлено несколькими причинами: необходимостью соблюдения сложной процедуры, необходимостью получения разрешения антимонопольных органов, большими временными затратами, возникновением дополнительных обязанностей, дестабилизирующих финансовую ситуацию в компании, информационной открытостью процесса реорганизации еще до завершения сделки, возникновением дополнительных предпринимательских рисков, связанных с лицензированием и приостановкой договорных отношений.

Таким образом, правовой институт реорганизации не может удовлетворить все потребности отечественных предпринимателей в установлении контроля над бизнесом. Российские компании используют реорганизацию лишь в случае так называемого процесса перехода на единую акцию,

⁸ *Молотников А.Е.* Слияния и поглощения – российский опыт. М.: ООО «Вершина», 2006. 2-е издание, перераб. и доп. С. 7.

что означает реорганизацию как основного, так и дочерних акционерных обществ. Обычно это осуществляется следующим образом:

- 1) происходит присоединение дочерних компаний к головному предприятию;
- 2) головное предприятие, а также дочерние компании, присоединяются к одной из «дочек» материнской организации;
- 3) осуществляется слияние головной компании со своими дочерними предприятиями;
- 4) основная и дочерние компании присоединяются к вновь созданной компании.

В подавляющем большинстве случаев сделки M&A, в результате которых происходит не изменение управленческой структуры, а непосредственная смена владельца либо акций (долей), либо активов предприятия, осуществляются вне правовой конструкции реорганизации.

Широта способов осуществления сделок слияний и поглощений в отечественных условиях оказала влияние и на законодательную базу, используемую при установлении контроля над компаниями. Особенно это касается сферы недружественных поглощений. Если обратиться к зарубежному опыту регулирования сделок M&A, можно заметить довольно детальную нормативную проработку рассматриваемых процессов. Лидером в данном вопросе безусловно являются США и Великобритания. Этому способствует колоссальное развитие фондового рынка, распыленность акционерного капитала, культурные традиции.

В этой связи интересен опыт Великобритании, которая характеризуется саморегулированием рынка слияний и поглощений. Положения Кодекса Сити по слияниям и поглощениям (City Code on Takeovers and Mergers)⁹ не охватывают всеобщую сферу действия, отличаясь локальностью применения. При этом контроль над сделками осуществляется со стороны Комитета по слияниям и поглощениям (Panel on Takeovers and Mergers). Данная саморегулирующаяся структура состоит из представителей Центрального банка Англии, Лондонской валютной биржи, а также лиц, делегированных ведущими финансовыми организациями страны.

В отличие от Великобритании, страны континентальной Европы отошли от принципов саморегулирования (self-regulations), предпочитая законодательное оформление принципов и других правил, относящихся к рынку слияний и поглощений. Ярким примером этого является Швейцария, где добровольный кодекс поглощений бирж 1989 г. был трансформирован в положения Закона о биржах и фондовой торговле 1995 г.¹⁰

⁹ Бизнес. Толковый словарь. М.: ИНФРА-М, Весь Мир. Грэхэм Бетс, Барри Брайндли, С. Уильямс и др. Общая редакция: д.э.н. Осадчая И.М. 1998. URL: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/business/14598> (последнее посещение – 13 июня 2012 г.).

¹⁰ См.: *Молотников А.Е.* Слияния и поглощения – российский опыт. М.: ООО «Вершина», 2006. С. 12.

Кроме того, для ряда европейских государств, в частности Германии и Нидерландов, характерны усиленный государственный надзор за приобретением предприятий, развитое картельное законодательство и процедуры согласования поглощений с работниками предприятия. Смешанным регулированием вопросов М&А отличаются Франция, Бельгия и Испания.

Регулирование сделок слияний и поглощений в Европе осуществляется не только на национальном уровне. Весомый вклад в этот процесс вносят директивы Совета ЕС. Эти директивы являются основой Программы гармонизации права компаний ЕС. Наиболее значимыми в вопросе регулирования слияний и поглощений можно назвать: Третью директиву «О слиянии компаний» (9 апреля 1978 г.) (далее – Третья директива), Шестую директиву «О разделении компаний» (17 декабря 1982 г.) (далее – Шестая директива), Десятую директиву «О трансграничных слияниях» (26 октября 2005 г.) (далее – Десятая директива), Тринадцатую директиву «О поглощении путем приобретения акций публичных компаний» (21 апреля 2004 г.) (далее – Тринадцатая директива) и проект Четырнадцатой директивы «О перенесении места нахождения компании в другое государство»¹¹.

Третья и Шестая директивы регулируют вопросы осуществления слияния и разделения компаний соответственно, при обязательном соблюдении прав акционеров и кредиторов. Десятая директива о трансграничных (международных) слияниях компаний была утверждена 26 октября 2005 года. Применяется к слияниям хозяйственных обществ, основанных на объединении капиталов, которые учреждены в соответствии с законодательством любого государства–члена ЕС и имеют свой юридический адрес, свою центральную администрацию или свое головное предприятие внутри Союза, если не менее двух из них подчиняются законодательству разных государств–членов.

В целях унификации и гармонизации норм на общеевропейском уровне была принята в 2004 году Директива «О поглощениях» (European Directive on Takeover Bids) (21 апреля 2004 года). Ее принятие – результат многолетних горячих дебатов (рабочее название данного акта «Тринадцатая Директива» используется и сейчас для краткости). Директива регулирует предложения о поглощении путем приобретения акций публичных компаний (takeover bid), деятельность которых регулируется законодательством стран ЕС, при условии, что такие акции (все или частично) допущены к обращению на регулируемом рынке в одной или нескольких странах ЕС. В ходе ее принятия значительная часть противоречий была сглажена, и национальные законодательства стран–членов ЕС в области нормирования дан-

¹¹ См.: *Калашиников Г.О.* Слияние и поглощение компаний по праву Европейского союза. М.: Международные отношения, 2007.

ной процедуры были приведены к единому знаменателю. Большинство экспертов отмечает, что Тринадцатая директива ЕС основана на Кодексе Сити о поглощениях, и именно поэтому вполне уместно утверждать, что «европейский подход» к законодательному урегулированию поглощений изначально имеет английские корни.

Главной задачей Тринадцатой директивы ЕС при ее подготовке было ограничение возможности европейских компаний по использованию защиты от недружественных поглощений (*poison pills*). Упрощение процедуры заключения сделки должно было способствовать эффективной реструктуризации компаний и росту конкурентоспособности экономики единой Европы в мире. Но в силу определенного противодействия конечная версия Директивы была смягчена: государства – члены ЕС получили право добровольно внедрять ключевые положения закона, который изначально задумывался как обязательный для исполнения по всей Европе. Такое положение несколько нивелирует интенсивность исполнения тех основных задач, которые были поставлены при принятии Директивы. Употребление некоторых положений Директивы и одновременный отказ от других положений вызвали неожиданные результаты: многие государства стали применять Директиву в ключе, который кажется протекционистским. Основная причина этого – необязательный характер положений документа, благодаря чему европейские страны могут выводить свои компании из-под его действия.

На стадии разработки находится предложение Четырнадцатой директивы, которое касается вопроса перенесения компанией своего местонахождения из одного государства-члена в другое.

Несмотря на то, что процесс по улучшению, гармонизации и унификации корпоративного законодательства на общеевропейском уровне идет довольно медленными темпами, работа в этой сфере ведется весьма активная, что способствует правовому развитию рынка слияний и поглощений.

В отличие от зарубежного опыта, в России практически не осуществляется детальное регулирование вопросов, относящихся к установлению контроля над бизнесом. Можно было бы не согласиться с этим тезисом, заметив, что в некоторых европейских государствах отсутствует детальная регламентация корпоративных вопросов, и это ничуть не мешает развитию предпринимательских отношений. Ответ на это замечание будет прост – эти страны, в отличие от России, имеют длительную историю формирования корпоративной культуры и, в силу этого, глубоко разработанные неформальные правила ведения бизнеса.