

Федеральное государственное образовательное бюджетное
учреждение высшего образования
«**Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации**»
(**Финансовый университет**)

Юридический факультет

Департамент правового регулирования экономической деятельности

Выпускная квалификационная работа

на тему: «Организационно-правовые аспекты слияния и поглощения
нефтегазодобывающих компаний»

Направление подготовки 40.03.01 Юриспруденция
Профиль «Гражданское и предпринимательское право»

Выполнил студент учебной группы
Антонова Анастасия Викторовна

Руководитель доцент, к.ю.н.
Баранов Виктор Алексеевич

**ВКР соответствует предъявляемым
требованиям**

Руководитель департамента
доктор юридических наук, профессор

_____ Г.Ф. Ручкина

«___» _____ 20__ г.

Москва – 2018 г.

Оглавление

Введение.....	2
Глава 1. Понятие и правовое регулирование сделок слияния и поглощения	
1.1. Понятие сделок слияний и поглощений.....	7
1.2. Формы и методы слияний и поглощений.....	12
1.3. Государственное регулирование рынка сделок слияний и поглощений..	27
Глава 2. Особенности и проблемы российского рынка сделок слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний	
2.1. Аспекты правового регулирования сделок слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний.....	43
2.2. Специфика корпоративных правоотношений при совершении сделок слияния и поглощения.....	48
2.3. Основные тенденции развития рынка слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний.....	67
Заключение.....	74
Список использованных источников и Интернет-ресурсов.....	79
Приложения	87
Приложение 1. Обзор судебной практики по корпоративным спорам.....	87
Приложение 2. Сводная таблица крупнейших сделок слияний и поглощений на рынке нефти и нефтепродуктов за 2016-2017 гг.....	96

Введение

В условиях противоречивых тенденций на мировом сырьевом рынке, роста глобализации и, вместе с тем, тяготения национальной экономики к протекционизму, все более актуальным становится вопрос развития нефтегазового сектора экономики Российской Федерации и, как следствие, вопрос динамики гражданско-правовой материи во взаимосвязи с экономической конъюнктурой. По данным статистических исследований¹, рынок нефти и нефтепродуктов является наиболее прогрессивным с точки зрения проведения сделок слияний и поглощений.

Международные тенденции к увеличению трансграничных сделок поглощений в нефтегазовой отрасли обуславливают необходимость дальнейшего совершенствования российского законодательства по регулированию данного рода правоотношений с учетом мирового опыта и основных тенденций развития рынка.

Однако, несмотря на то, что в Российской Федерации лидером по количеству и доходности сделок является именно рынок нефти и нефтепродуктов, существующее законодательство никаким образом не регулирует процессы поглощений и их влияние на экономическую конъюктуру и рыночные процессы.

Актуальность проведенного исследования обусловлена тем, что отрицательные экономические процессы, рост цен для конечного потребителя нефтепродуктов, монополизация рынка являются прямым следствием несовершенства законодательства, регулирующего как в целом сделки слияний и поглощений, так и нефтегазовую отрасль в частности. В условиях дестабилизации рассматриваемого сектора экономики, в том числе

¹ Обзор рынка слияний и поглощений в России в 2016- 2017 году, подготовленный компанией KPMG// [Электронный ресурс]: URL: <https://assets.kpmg.com.html>. (дата обращения 20.03.2018г).

в результате оспаривания сделок крупнейших участников рынка, а также несовершенства работы контролирующих органов, актуальным является вопрос рецепции зарубежного опыта регулирования данных сделок и опыта государственного регулирования.

Объектом исследования являются общественные отношения, урегулированные нормами гражданского и корпоративного права, возникающие в процессе слияния и поглощения юридических лиц, осуществляющих деятельность в топливно-энергетической отрасли экономики.

Предметом исследования является действующее гражданское и корпоративное законодательство, регулирующее реорганизацию юридических лиц в сфере нефтегазодобывающей отрасли, а также правоприменительная практика в данной сфере деятельности, доктринальные источники и зарубежный опыт по вопросам слияния и поглощения компаний.

В процессе написания выпускной квалификационной работы был проведен анализ нормативно-правовых актов Российской Федерации, в частности, Конституции РФ, Гражданского кодекса РФ, ФЗ «Об Акционерных обществах», а также научной литературы, монографий, методических разработок, пособий и материалов периодических изданий, материалов судебной практики.

Тема сделок слияний и поглощений исследовалась такими учеными как: Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу, Ли Юн Ган, Шершеневич Г.Ф, Спиридонова А.В, Аиткулов Т.Д. Калашников Г.О., Попова А.Г., Коли и Манн (Kohli R., Mann (2012)), Уильямс, Ляо (Williams, Liao (2008)), Николсон Р.Р. и Салабер Дж. (2013)).

Однако, вышеперечисленные авторы в своих работах исследовали либо исключительно экономические аспекты сделок слияний и поглощений, либо анализировали рынок слияний и поглощений без учета специфики нефтегазового сектора.

Актуальность данной работы обусловлена отсутствием гражданско-правового термина поглощений, а также наличием определенных законодательных пробелы в части регулирования сделок поглощений в нефтегазовом секторе, и рядом несовершенств корпоративного и предпринимательского законодательства.

Цель данной работы состоит в выявлении имеющихся проблем в вопросах реорганизации компаний в нефти – газодобывающей отрасли экономики и разработке предложений организационно-правового характера по их устранению.

Для достижения поставленной цели, предстояло решить следующие **задачи**:

1. Проанализировать дефиницию сделок слияний и поглощений в российском и зарубежном праве.
2. Выделить основные формы и методы слияний и поглощений, используемые в практике.
3. Определить специфику государственного регулирования нефтегазового сектора экономики.
4. Изучить специфику корпоративных правоотношений при совершении сделок слияний и поглощений.
5. Определить основные тенденции развития рынка слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний.
6. Изучить нормативно-правовое регулирование сделок слияний и поглощений в Российской Федерации, выявить имеющиеся проблемы и предложить пути решения.

Структура выпускной квалификационной работы обусловлена предметом, целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, двух глав, заключения и приложений.

Введение раскрывает актуальность выбранной темы выпускной квалификационной работы, определяет степень ее научной разработки, цель

и задачи исследования, раскрывает теоретическую и практическую значимость работы.

Первая глава посвящена теоретическим основам сделок слияний и поглощений, в том числе анализу их законодательного регулирования в зарубежных странах. В данной главе раскрываются понятия, основные формы, методы слияний и поглощений, а также затрагивается вопрос специфики государственного контроля и надзора за совершением подобных сделок, в том числе в нефтегазовом секторе.

Во второй главе рассматриваются практические вопросы и существующие проблемы нормативно-правового регулирования сделок слияний и поглощений, исследуется зарубежный опыт и представляются пути решения сложившихся законодательных коллизий и пробелов.

В заключении содержатся выводы по тематике исследования, приведены основные предложения организационно – правового характера и отражена научная новизна и практическая значимость проведенного исследования.

В приложении к данной работе содержится обзор судебной практики по наиболее резонансным и значимым корпоративным спорам за 2016 - 2017 годы, разработанный в процессе прохождения студентом преддипломной практики, а также представлена сводная таблица в отношении крупнейших сделок слияний и поглощений на рынке нефти и нефтепродуктов в РФ за 2016-2017 годы.

Глава 1. Понятие и правовое регулирование сделок слияния и поглощения

1.1. Понятие сделок слияний и поглощений

В соответствии со ст.57 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее-ГК РФ) реорганизация юридического лица может осуществляться в формах: слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования по решению учредителей (участников) или органа юридического лица, уполномоченного на то учредительным документом.² Ст.58 ГК РФ содержит общие правила правопреемства при слиянии и присоединении, в соответствии с которыми к юридическому лицу, переходит полный спектр гражданских прав и обязанностей. Исходя из анализа зарубежной и российской правоприменительной практики можно сделать вывод о том, что сделки слияний и поглощений представляют собой гражданско-правовые сделки, направленные на укрупнение бизнеса и рост капитала, в результате которых на рынке появляются более крупные компании взамен нескольких менее значительных. Так, например, вхождение компании «Транснефтепродукт» в 2007 году в состав «Транснефти» увеличило рост поставки нефтепродуктов на 2-3 % в год.³

При анализе доктринальных подходов к понятию слияний и поглощений, становится очевидным факт того, что отечественный научный подход тяготеет к разграничению понятий слияния и поглощения, так как российское гражданское законодательство уже апеллирует термином слияние, но не содержит дефиниции поглощения. В свою очередь, зарубежная доктрина и законодательство придерживается концепции, согласно которой, сделки слияния и поглощения являются единым неделимым термином, включающим в себя все формы укрупнения капитала,

² «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 29.07.2017)// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

³ В. Оноприюк, Т. Яковлева-Устинова Поставить на поток//Российская газета. Экономика. Транспорт нефти. 11.12.2017 № 280(7446). С.А14/15.

независимо от способов и методов данного укрупнения. В настоящее время сложилось несколько трактовок реорганизации юридических лиц в форме поглощения. Наиболее целостной из них представляется дефиниция Стэнли Фостер Рида и Александра Рида Лажу, согласно которой под поглощением понимается сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйственным обществом и осуществляемая путём приобретения более 30 % уставного капитала (акций, долей, и т. п.) поглощаемой компании, при этом сохраняется юридическая самостоятельность поглощаемого общества⁴. Другую точку зрения выражают ученые Г.Ф. Шершеневич, А.В. Спиридонова и О. Бычков, которые предлагают трактовать поглощение как наиболее тесную к слиянию форму реорганизации юридических лиц.

М. Ионцев, Р.З. Зиганшин приводят точку зрения о том, что поглощение есть форма установления корпоративного контроля над деятельностью юридического лица. Ли Юн Ган⁵ характеризует поглощение как объединение субъектов, при котором, доминирующая фирма «выживает», а остальные в полном объеме лишаются своей хозяйственной самостоятельности и делегируют доминирующей фирме свои права и обязанности.

Г.Ф. Шершеневич, отмечал, что под поглощениями стоит понимать реорганизацию хозяйствующих субъектов, при которой они утрачивают свою самостоятельность.⁶ В современной научной литературе подобный подход встречается в трудах А.В. Спиридоновой⁷, которая под поглощением понимает вид хозяйственной интеграции субъектов, который осуществляется

⁴ Искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. — 4-е изд. — М.: Альпина Паблишерз, 2009. — 957 с.

⁵ Ли Юн Ган. Слияния и приобретения предприятий. — М.: МАКС Пресс, 2003. — С. 7.

⁶ Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. I: Введение. Торговые деятели. — М., 2003. — С. 437–444.

⁷ Спиридонова А.В. Правовые проблемы «слияний и поглощений» корпораций в РФ // Актуальные проблемы частноправового регулирования: материалы всероссийской IV научной конференции молодых ученых. — Самара 2004. — С. 149–152.

либо в форме слияний и присоединений, либо в форме приобретения корпоративного контроля над другим обществом.

Профессоры Боди и Мертон в своем совместном труде⁸, предлагают трактовать слияния и поглощения как базовый инструмент корпоративного менеджмента, однако в переводе В.А. Кравченко понятие acquisition трактуется скорее как приобретение. Из этого следует, что в данной работе слияния и поглощения не тождественные друг другу понятия, а поглощение по своей организационно-правовой природе предстает в форме приобретения. Ряд российских исследователей полагают, что термины слияния и поглощения являются сродными. Э.А. Гончарова полагает, что слияния/поглощения включают в себя все организационные реформации по купле-продаже активов.⁹ А.Л. Ильченко в своих работах дифференцирует термины в зависимости от укрупненности участвующих субъектов. Согласно его точке зрения, при слиянии происходит реорганизация равных по доле на рынке субъектов, а при поглощении реорганизуются субъекты, дифференцированные по доле на товарном рынке. М. Ионцев и Р.З. Зиганшин понимают под поглощением установление контроля над активами и хозяйственной деятельностью компании и приобретение доли права собственности на нее.¹⁰ Авторы монографии «Захват предприятия и защита от захвата»¹¹ трактуют поглощение как гражданско-правовой договор, согласно которому, приобретающий субъект либо присоединяет приобретаемую организацию, либо скупает контрольный пакет акций, в результате чего поглощаемая организация приобретает статус дочерней.

Несмотря на широкий научный дискурс в отношении толкования сущности сделок по поглощению юридических лиц, российское законодательство оперировало понятием поглощение в ранее действующих

⁸ Зв. Боди, Р. Мертон. Финансы. Перевод с английского. – Киев: Вильямс, 2001.

⁹ Гончарова Э.А., Погодина В.В. Инвестиционный механизм слияния и поглощения предприятий корпоративного типа. – СПб: СПбГУЭФ, 2002.

¹⁰ Ионцев М. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. – М., 2003. – С. 6.

¹¹ Булах П.В. и др. Захват предприятий и защита от захвата. – М., 2007. – С. 23.

нормативных актах. Так в частности, согласно Временному положению о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества¹² под поглощением понималось приобретение контрольного пакета акций юридического лица. В дальнейшем термин «поглощение» был имплементирован в Кодексе корпоративного поведения, разработанный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.¹³ Согласно данному рекомендательному документу, под поглощением следует понимать приобретение одним юридическим лицом более 30% обыкновенных акций другого юридического лица. Из содержания норм ст.58 ГК РФ, можно сделать вывод, что под слиянием хозяйствующих субъектов следует понимать процесс реорганизации юридических лиц, при котором происходит образование нового юридического лица, к которому на основании универсального правопреемства переходят права и обязанности реорганизованных юридических лиц. В свою очередь, под присоединением понимается процесс реорганизации, при котором реорганизуемый хозяйствующий субъект входит в состав более крупного юридического лица, при этом присоединяемая компания ликвидируется.¹⁴

При анализе зарубежного законодательства можно заметить, что наиболее развитую структуру и правовую регламентацию сделки слияний и поглощений получили в законодательстве стран ЕС и США. Так в частности, Десятая директива 2005/56/ЕС от 26 октября 2005 года «О трансграничных слияниях хозяйственных обществ, основанных на объединении капиталов» в

¹² Указ Президента РФ от 16.11.1992 N 1392 (ред. от 26.03.2003) "О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий" (вместе с "Временным положением о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества")//[Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

¹³ Распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 4 апреля 2002 г. N 421/р "О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения")//[Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 25.01.2018).

¹⁴ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 29.12.2017) // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 25.01.2018).

статье 2 определяют слияние как операцию, посредством которой реорганизуемое общество без своей ликвидации передает другому обществу часть своих активов и имущества, либо осуществляет передачу всех активов и всего имущества обществу, которое выступает держателем всех ценных бумаг или долей, представляющих его капитал¹⁵. Так же дефиницию слияний содержат Директива Совета Европейского Союза 2009/133/ЕС от 19 октября 2009 г. «Об общей системе налогообложения, применимой к слияниям, разделением, частичным разделением компаний, передаче активов и обмену акциями в отношении компаний различных государств-членов ЕС, а также в отношении переноса зарегистрированного офиса европейской компании (SE) и европейского корпоративного общества (SCE) между государствами-членами ЕС» и Директива Совета Европейских Сообществ 90/434/ЕЭС от 23 июля 1990 г. «Об общей системе налогообложения, применимой к слияниям, разделением, частичным разделением, передаче активов и обмену акциями в отношении компаний разных государств-членов, а также в отношении переноса зарегистрированного офиса SE или SCE между государствами-членами». Согласно данным документам, под слиянием, следует понимать операцию, при которой юридические лица, находящиеся в стадии реорганизации осуществляют передачу активов и пассивов поглощаемому юридическому лицу в обмен на ценные бумаги акционеров, составляющие уставный капитал компании, с которой происходит слияние.¹⁶

¹⁵ Десятая директива 2005/56/ЕС от 26 октября 2005 года о трансграничных слияниях хозяйственных обществ, основанных на объединении капиталов // [Электронный ресурс]: URL: <http://eulaw.edu.ru> (дата обращения 13.11.2017).

¹⁶ Директива Совета Европейского Союза 2009/133/ЕС от 19 октября 2009 г. «об общей системе налогообложения, применимой к слияниям, разделением, частичным разделением компаний, передаче активов и обмену акциями в отношении компаний различных государств-членов ЕС, а также в отношении переноса зарегистрированного офиса европейской компании (SE) и европейского корпоративного общества (SCE) между государствами-членами ЕС» // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

Таким образом, на основании доктринального и нормативного толкования терминов «слияние» и «поглощение» можно выделить следующие подходы к трактовке данных понятий:

1. В юридическом смысле, сделки «слияния» являются формой реорганизации юридических лиц, а сделки «поглощения» в РФ регулируются в качестве реорганизации организаций в форме присоединения.¹⁷
2. С экономической точки зрения данные сделки являются способом установления контроля над активами компаний.
3. С управленческой точки зрения данные сделки направлены на передачу корпоративного контроля.

1.2. Формы и методы слияний и поглощений

В настоящее время в экономической и правовой доктрине выделяют следующие формы поглощений:

1. Осуществление тендерного предложения менеджменту о покупке блокирующего или контрольного пакета акций компании. Подобного рода поглощение принято именовать «дружественным».

2. Осуществление тендерного предложения, акционерам компании, минуя менеджерский корпус организации, либо скупка акций на вторичном рынке. Такое поглощение принято именовать «жестким» поглощением.¹⁸ В таком случае скупается контрольный или блокирующий пакет акций компании. Подобного рода поглощение было реализовано при скупке блокирующего пакета акций ГАЗа группой «Сибирский алюминий» у миноритарных акционеров.

¹⁷ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 29.12.2017) // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 25.01.2018).

¹⁸ Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 456 с.

3. Осуществление, так называемого «ползучего» поглощения, при котором, offerent постепенно скупает акции у отдельных акционеров минуя предложение всем акционерам общества, тем самым набирая блокирующий пакет акций и далее.

Также в научной литературе принято выделять:

- слияние в традиционном смысле (решение принимают менеджеры компании-цели, корпорация-покупатель получает контроль над 100% акций);
- межфирменные тендерные предложения (решение принимают акционеры компании-цели, корпорация-покупатель получает контроль над не менее чем 51% обыкновенных голосующих акций).

Межфирменное тендерное предложение представляет собой договор между компанией покупателем и акционерами компании. При таком взаимодействии, управление компании отстраняется от контроля за сделкой и решение принимается исключительно путем голосования акционеров общества. По данному предложению передаются не менее 51% голосующих акций. Тендерные предложения могут осуществляться в двух формах: условные и безусловные.

Условное тендерное предложение вступает в силу с момента, когда на рынке реализована возможность выкупа акций, указанных в предложении. Безусловное тендерное предложение действительно независимо от количества акций доступных для покупки на рынке. В свою очередь условные и безусловные тендерные предложения могут быть ограниченными и неограниченными. Согласно неограниченному тендерному предложению, покупатель обязуется выкупить любое количество акций корпорации- цели. В ограниченном тендерном предложении корпорация-покупатель устанавливает определенное пороговое значение количества акций, которые она обязуется выкупить в соответствии со сделанным тендерным предложением.

Непосредственное межфирменное тендерное предложение в научной литературе принято, как раз-таки, и рассматривать в качестве враждебного поглощения. Так как, в условиях классических дружественных слияний происходит акцептирование со стороны непосредственного руководства организации, которые и определяют хозяйственную деятельность организации. А в условиях межфирменного тендерного предложения (недружественного поглощения), акционеры, определяют дальнейшую судьбу юридического лица, тем самым отстраняя административное руководство от дальнейшей деятельности в рамках данного процесса. Данное разделение представляется крайне интересным, так как в зарубежной литературе и законодательстве нет деления на сделки слияний и поглощений, данные процессы являются фактически сродными для зарубежного регулирования. И именно данное разграничение позволяет провести сравнение с регулированием в РФ, которое в свою очередь не рассматривает данные процессы как сродные и не апеллирует понятием слияний и поглощений как самостоятельным институтом корпоративного права.

При анализе зарубежного законодательства можно выделить ряд характерных форм и методов следок слияний и поглощений. В частности, в США существует понятие комплексного отчуждения имущества. По такой сделке одна компания передает другой базовую часть своих имущественных активов, при этом продолжая свою хозяйственную деятельность. Помимо этого, специальному регулированию в США подлежит приобретение свыше 10% капитала корпорации.

Французское корпоративное законодательство¹⁹ допускает реорганизацию хозяйствующих субъектов в форме фузии (объединение двух и более товариществ путем поглощения или слияния), разделения и фузии-разделения (товарищество вносит свое имущество в уставной капитал

¹⁹ Закон Франции № 66-537 от 24 июля 1966 года «О торговых товариществах»// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

другого товарищества). Отдельное регулирование во Франции имеет институт публичного предложения при покупке акций корпорации (в настоящее время также имплементирован в российское корпоративное право). Однако, согласно французскому законодательству, не является публичным предложение покупки акций, составляющих менее 15% уставного капитала общества.

ФРГ в законодательном закреплении реорганизации субъектов пошла по пути унификации. В гражданском законодательстве Германии существуют две формы реорганизации: передача имущества акционерного общества другому акционерному обществу и объединение обществ. В немецком законодательстве отсутствует единая догматическая позиция по поводу публичного предложения. Основными характеристиками института принято считать: - оферта о покупке акций определенной компании на условиях, указанных в оферте; - оферта адресуется всем держателям ценных бумаг указанной категории; - оферта должна исходить от акционерного общества.²⁰

В деловой практике сложились несколько механизмов и способов слияний и поглощений компаний. К ним относятся покупка акций, приобретение активов и выкуп долговым финансированием. Использование того или иного метода определяет специфику правового регулирования проводимой сделки. Представляется целесообразным рассмотреть каждый из них в отдельности и определить специфику правового регулирования.

Наиболее «позитивным» с точки зрения обычаев делового оборота является способ поглощения в форме приобретения активов. По результатам данной сделки одна компания передает другой основную часть своих активов, как материальных, так и нематериальных. Приобретателю переходят права и обязательства, вытекающие из активов компании. Передача ряда

²⁰ Цвайгерт К., Кётц Х. Введение в сравнительное правоведение в сфере частного права / Пер. с нем. Ю. М. Юмашева. — М., 2000. — Т. I. — 480 с.

специфических активов подразумевает особый документарный порядок оформления, в форме заключения договоров цессий, передачи акций. Значение этого метода в том, что компания, продающая активы, не прекращает свою деятельность. Однако у данного метода имеется ряд недостатков. Первый из них высокое налоговое бремя. Сделки с активами облагаются высокими налоговыми ставками, которые отсутствуют, например, при покупке акций компании. В частности, в РФ сделки с активами подлежат обложению налогом на прибыль организаций и налогом на добавленную стоимость.²¹ Вторым недостатком, это высокий уровень финансовых и бухгалтерских издержек, затрачиваемых на приобретение активов, что, как правило, менее ликвидно по сравнению с другими формами поглощений. Также в данном аспекте необходимо упомянуть о возможности перевода активов после их покупки в неликвидный баланс, ввиду того, что ряд активов подразумевает исключительное право продавца на осуществления вида деятельности или исполнение обязательства по договору.

Следующим недостатком является необходимость получения согласия третьих лиц на совершение отдельного вида сделок с активами. В частности, в случае передачи обязательств по кредитным договорам, при которых возможно досрочное погашение кредита в случае смены заемщика. Еще одной не менее значительной проблемой является передача лицензий при приобретении активов. Согласно Законодательству РФ, лицензия представляет собой «специальное разрешение на право осуществления юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем конкретного вида деятельности (выполнения работ, оказания услуг, составляющих лицензируемый вид деятельности), которое подтверждается документом, выданным лицензирующим органом на бумажном носителе или в форме

²¹ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 N 117-ФЗ (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.04.2018)// "Собрание законодательства РФ", 07.08.2000, N 32, ст. 3340.

электронного документа, подписанного электронной подписью, в случае, если в заявлении о предоставлении лицензии указывалось на необходимость выдачи такого документа в форме электронного документа».²² Ввиду того, что российское законодательство не апеллирует термином поглощение, а использует лишь термины слияний и присоединений, то в случае лишь покупки активов, без прекращения деятельности лицензиата, переоформление лицензии не представляется возможным.

Следующей формой поглощений считается покупка акций. В данном случае владелец акций заключает сделку купли-продажи с компанией-покупателем. Данная форма является наиболее предпочтительной из всех форм поглощений, ввиду минимизации налогового и финансового бремени.²³ Однако, как и у других форм, у покупки акций имеются собственные недостатки. В соответствии со статьей 84.1 ФЗ «Об Акционерных обществах» лицо, имеющее намерение приобрести более 30 % акций общества вправе направить собственникам акций оферту о приобретении данных акций.²⁴ Такая процедура именуется добровольным предложением и направлена на выражение доброй воли и этического корпоративного поведения участников корпорации. Более того, статья 84.2 вышеупомянутого закона устанавливает, что лицо, обладающее лично или совместно с другими аффилированными лицами, более 30 % акций компании, обязано направить другим акционерам оферту о приобретении у них акций общества.²⁵ Из этого следует, что приобретение акций, составляющих блокирующий пакет требует сложной процедурной

²² Федеральный закон от 04.05.2011 N 99-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "О лицензировании отдельных видов деятельности"// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

²³ Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004.

²⁴ Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "Об акционерных обществах"//[Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

²⁵ Там же.

регламентации и организационной подготовки. При этом, созданная система добровольного и обязательного предложения, облегчила ранее существовавшую процедуру, при которой покупатель, желающий приобрести пакет акций блокирующего и контрольного характера, обязан был договориться со всеми акционерами. Следующей формой является враждебное поглощение, при котором оферта совершается, в отношении акционеров общества, минуя менеджмент компании.

Не менее распространённой формой враждебного поглощения является банкротство поглощаемого лица. В данном случае, потенциальный приобретатель скупает долговые обязательства компании-цели, в результате аккумулируя долговые неисполненные обязательства компании, инициирует процедуру банкротства. При этом, используются различного рода тактики недобросовестной конкуренции по ухудшению имиджа компании-цели на рынке, что способствует оттоку прибыли. В результате введения внешнего управления в организации происходит вывод активов предприятия и окончательная реализация его имущества на стадии конкурсного производства. В результате подобного враждебного слияния, компания-приобретатель в качестве главного кредитора получает основное имущество компании-цели.

Наиболее негативная тактика поглощения - это выкуп долговым финансированием. Данная финансовая тактика осуществляется в форме скупки всех обращающихся акций компании, при этом выкуп финансируется за счет эмиссии долговых обязательств. В большинстве случаев финансовыми инструментами выступают высокодоходные облигации. Подобные долговые обязательства характеризуются высоким уровнем доходности и не менее высокой степенью риска. По прошествии долгосрочного периода акции вновь подлежат листингу и выходят на свободное обращение на бирже. Данная форма признается наиболее

прогрессивной из вышеперечисленных, но в тоже время и наиболее алеаторной по своей правовой природе.

В большинстве случаев, компании, преследующие стратегические перспективы выбирают формы дружественного поглощения, либо слияния.

Среди форм слияний и поглощений также принято выделять горизонтальные, вертикальные, родовые и конгломератные.²⁶

В случае с горизонтальными поглощениями, происходит реорганизация субъектов, действующих на одном товарном рынке, либо производящих однотипную продукцию. Существенным преимуществом подобного рода поглощений является расширение клиентской базы, снижение конкуренции, оптимизация производства, укрупнение капитала. Конечной целью такого поглощения является достижение синергетического эффекта.

При вертикальном поглощении происходит объединение субъектов, входящих в единый технологический процесс. Так, в частности, происходит поглощение ВИНК, объединяющих в себе все стадии нефтедобычи и переработки, включая стадии перевозки и сбыта. В родовых поглощениях происходит интеграция субъектов, производящих взаимодополняющие товары. Данные формы направлены на монополизацию товарного рынка.

А в случае с конгломератовыми слияниями и поглощениями, происходит реорганизация лиц, не входящих в единый товарный рынок. Значение данных сделок состоит в диверсификации производства и предпринимательской деятельности.

Рассмотренные формы и методы слияний и поглощений компаний обусловлены наличием сложившихся правил приобретений крупных пакетов акций и дифференциацией подходов к данным сделкам на американский и европейский подходы. Вышеупомянутые правила о добровольном и обязательном предложении позволяют осуществлять регулирование

²⁶ Кокорин А.С. Правовая сущность слияний и поглощений компаний // Юрист. 2014. N 6. С. 14 - 19.

агрессивных (недружественны) поглощений, которые в свою очередь поддерживаются сложившимся правилом невмешательства и вытеснения миноритарных акционеров. Ключевое значение, на первый взгляд, доктринального разграничения форм слияний и поглощений, в существующей деловой практике позволяет определить не только характер правового регулирования корпоративного законодательства, но упростить процедуру трансграничных сделок.

В настоящее время, в мировой практике сложились, две основные системы регулирования сделок слияний и поглощений. Европейская система базируется на британском подходе и Директивах ЕС²⁷, в соответствии с которыми, руководящими началами регулирования являются: правило обязательного предложения; правило невмешательства со стороны совета директоров компании-цели; правила раскрытия информации; правило вытеснения миноритарных акционеров и правило продажи, предоставляющее миноритарным акционерам право требовать от контролирующего акционера выкупить их долю. Данная система в полной мере нашла отражение в действующем российском законодательстве и была перенесена в Федеральный закон «Об акционерных обществах». Несомненным ее достоинством является то, что она нацелена на поддержание системы публичного предложения, которое в свою очередь и выражается в добровольном и обязательном предложении всем акционером осуществить отчуждение своих акций. Американская же система базируется на применимости положений публичного предложения только к, так называемым, тендерным предложениям, т.е предложениям всем акционерам продать их акции по определенной единой цене. Однако, современная практика Комиссии по ценным бумагам США распространила правила

27 Директива Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 2004/25/ЕС от 21 апреля 2004 г. "О предложениях по поглощению"// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 13.11.2017).

публичного предложения и на ряд косвенных сделок, например, на цепочку сделок по приобретению акций у каждого конкретного акционера.

Все вышеприведенные классификации позволяют не только определить принципы правового регулирования сделок слияний и поглощений, но и позволяют решить ряд вопросов, среди которых такие как: необходимо ли осуществлять публичное предложение при косвенном приобретении акций, правопреемстве и наследовании; каков порядок осуществления корпоративного контроля исходя из правовой системы; какие правовые последствия могут возникнуть при практической реализации того или иного метода поглощения (в частности налоговые, вопросы правопреемства по исключительным и лицензионным правам).

Помимо вышеуказанных правовых дискурсов, возникающих при той или иной форме слияний и поглощений, в правоприменительной практике также возникают и иные, сопутствующие сделкам вопросы в части установления корпоративного контроля. Как уже было указано ранее, сделки поглощений компаний направлены на фактическое установление контроля над юридическим лицом. Вместе с тем, установление конечного бенефициара и контролирующего лица имеет системообразующее значение при разрешении не только корпоративных споров.

Современная доктрина англосаксонской системы права выработала крайне эффективный механизм, позволяющий определять лиц, фактически контролирующую деятельность общества. Таким механизмом является «доктрина срывания корпоративной вуали», которая позволяет установить, кто фактически является бенефициаром общества, и кто способен определять хозяйственную деятельность контролируемого юридического лица. Правоприменительная практика Великобритании сформировала ряд фундаментальных положений в механизме применения данной доктрины.

Так в частности, в рамках дела *Nashem v Shayif* 2008 года Высокий Суд Англии и Уэльса отметил, что²⁸:

1. Владение и контроль над обществом не являются достаточными критериями для снятия корпоративной вуали.

2. Корпоративная вуаль может быть снята, только если имеет место недобросовестность (*impropriety*).

3. Наличие недобросовестности в действиях контролирующего лица недостаточно, необходимо установление факта использования корпоративной структуры с целью сокрытия правонарушения и избегания ответственности.

4. Обязательным критерием «снятия вуали» является использование корпоративной структуры в качестве «фасада».

Американская доктрина корпоративного права выработала также свои критерии для «снятия корпоративной вуали». Среди них полное фактическое доминирование над деятельностью компании со стороны владельца и наличие обмана или правонарушения с использованием данной корпоративной структуры. В целях доказывания факта доминирования, суд при рассмотрении спора должен установить:

1. Соблюдаются ли корпоративные формальности;

2. В случае двух организаций, имеются ли пересечения в части владельцев, директоров, работников;

3. Используют ли две организации одно офисное пространство, адрес, номера телефонов;

4. Степень собственного коммерческого усмотрения, демонстрируемого подконтрольной корпорацией;

5. Является ли данная корпорация независимым центром прибыли.

²⁸ Высокий Суд Англии и Уэльса. *Nashem v Shayif & Anor* [2008] EWHC 2380 (Fam)// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 10.03.2018).

В настоящее время имеется ряд судебных прецедентов, демонстрирующих практику применения данной доктрины не только в англо-саксонской системе права, но и на территории стран романо-германской системы.

Так, в частности, Президиум ВАС РФ впервые применил доктрину «снятия корпоративной вуали» еще в 2012 году в деле банка «Парекс».²⁹ Признанный в 2008 году банкротом латвийский банк Parex Banka, был в дальнейшем реорганизован в форме разделения на Parex Bank и Citadele Bank. Одним из кредиторов данного юридического лица выступала российская компания ООО «Олимпия», получившая право требования по банковским депозитам на 11 млн лат от латвийского гражданина К., бывшего совладельца Parex Banka. Обратившись в российский арбитражный суд, истец требовал привлечь к солидарной ответственности правопреемника Citadele Bank. Несмотря на то, что ни филиалов, ни представительств ответчика в РФ не имели, истец, доказывая их присутствие в России основываясь на том, что ответчики осуществляли свою деятельность через взаимосвязанных лиц, в частности через официальные представительства латвийских банков, Citadele Asset Management и Parex Asset Management. Во всех доступных для потребителя источниках информации, данные представительства были указаны в качестве обособленных подразделений самих ответчиков. В данных представительствах клиентам представлялась возможность открывать счета и проводить операции без непосредственных контактов с офисом ответчика в Риге. Исходя из этого, у потребителей сложилось добросовестное убеждение в том, что эти представительства являются обособленными представителями ответчиков. Суды первых инстанций сочли доводы истца не подлежащими удовлетворению, однако кассация решения отменила и направила на новое рассмотрение. Затем Президиум ВАС РФ пересмотрел дело в порядке надзора. Президиум сделал вывод на основании международных договоров о

²⁹ Постановление Президиума ВАС РФ от 24.04.2012 N 16404/11 по делу № А40-21127/11-98-184. // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 10.03.2018).

том, что российские суды компетентны рассматривать споры с латвийскими компаниями в случае если, на территории Российской Федерации находится «орган управления, представительство либо филиал» такой компании.

ВАС указал, что в действительности в РФ не находится официальных представительств ответчика, однако при содействии представительств латвийских компаний Citadele Asset Management и Parex Asset Management разработана схема, направленная на обход законодательства РФ. По итогу Президиум счел что при содействии аффилированных лиц, ответчики фактически осуществляли деятельность на территории РФ.

Именно в этот момент Президиум упоминает доктрину «срывания корпоративной вуали». В данном случае, существование аффилированных лиц для целей данного спора игнорируется, а субъектами деятельности в России признаются сами латвийские банки. В данном случае, суд применил данную доктрину достаточно в нестандартной ситуации и сформировал прецедент для дальнейшего формирования судебной практики.

Несмотря на то, что в российском праве отсутствует законодательно закрепленная доктрина срывания вуали, однако на основании главы 3.2 ФЗ «О банкротстве» и ст. 105 ГК РФ, можно сделать вывод, что доказыванию в части фактического корпоративного контроля подлежат несколько групп факторов.

Первую группу доказательств составляют те, которые относятся к статусу должника и связанных с ним лиц. Применительно к ст. 105 ГК РФ нужно будет доказать, что должник является дочерним обществом потенциального основного общества, т.е. тот факт, что основное общество имело право давать дочернему обязательные указания. Применительно к ст. 61.10 Закона о банкротстве необходимо доказать, что лицо, привлекаемое к субсидиарной ответственности, было контролирующим лицом должника, т.е. имело право в течении 3 лет, предшествующих возникновению признаков банкротства, давать обязательные для исполнения должником

указания или возможность иным образом определять действия должника, в том числе по совершению сделок и определению их условий.

Вторая группа доказательств — это доказательства, свидетельствующие о причинно-следственной связи между действиями контролирующих лиц / основных обществ и вредом, который был нанесен их обязательными указаниями компаниям-должникам. Установить только сам факт связи между должником и контролирующим лицом / основным обществом будет недостаточно. Для снятия корпоративной вуали нужно доказать, что действия (бездействие) именно этого лица, исполнение его указаний (для применения ст. 105 ГК РФ, к примеру) привели к негативным имущественным последствиям.

Третья группа доказательств — иные доказательства. К ней можно отнести обычные для спора о взыскании долгов или убытков доказательства, в частности относящиеся к сумме, подлежащей выплате, к распределению ответственности между всеми лицами, привлеченными к субсидиарной ответственности, к соблюдению сроков исковой давности и к иным существенным для спора вопросам. Именно первая и вторая группы доказательств вызывают наибольшие затруднения при разрешении судебных споров.

Несомненно, «снятие корпоративной вуали» напрямую связано с враждебными поглощениями. Так как, установление фактического контроля над деятельностью общества, хозяйственная зависимость компаний-целей, в отдельных случаях позволяет определить конечного бенефициара общества и привлечь его к субсидиарной ответственности по долгам общества. Именно определение формы поглощения, позволяет установить, с какой непосредственной целью осуществляется данное приобретение акций, и какие возможные корпоративные последствия могут возникнуть при спорах с участием поглощаемого лица.

Таким образом, российское гражданское законодательство не апеллирует понятием поглощения, что вызывает ряд трудностей правового характера в сфере правового регулирования. Наиболее целесообразным представляется применять в российской деловой практике трактовку слияний как дружественных форм объединения лиц, а поглощений как форм приобретения или взятия под корпоративный контроль одним хозяйствующим субъектом другого. Однако, в настоящее время, представляется нецелесообразным изменять гражданско-правовую материю, вводя самостоятельный термин поглощения, так как данные меры по дифференциации понятий не позволят в должной мере урегулировать данный институт корпоративного права. Ввиду того, что термин слияний и поглощений рассматривается зарубежным законодателем как единый неделимый процесс укрупнения капитала и установления корпоративного контроля, то современное российское законодательство в настоящее время не адаптировано для имплементации данной зарубежной конструкции в ГК РФ. Все поглощения принято подразделять на враждебные и дружественные, а также вертикальные и горизонтальные. Существующее законодательство, в том числе законодательство о банкротстве, содержит нормы, позволяющие регулировать корпоративный контроль третьих лиц над деятельностью обществ, однако, гражданское законодательство вопреки этому не регулирует вопросы поглощений, что и создает определённую правовую неурегулированность сектора сделок слияний и поглощений. Фактическое установление контролирующего лица, которое, в том числе, путем поглощений, оказывает влияние на хозяйственную состоятельность юридического лица, является одной из наиболее дискуссионных проблем современной цивилистики.

1.3. Государственное регулирование рынка сделок слияний и поглощений

В условиях стремительного развития рынка, роста числа хозяйствующих субъектов и нарастания тенденций международной интеграции, государственное регулирование слияний и поглощений является неотъемлемой частью современного развития рынка. Столь повышенный интерес со стороны государственных органов к рынку слияний и поглощений обусловлен фактором влияния данного вида сделок на уровень экономической концентрации в различных отраслях экономики, а также на рост уровня монополизации на товарных рынках. Ввиду того, что создание справедливых условий функционирования рынка, поддержание конкуренции, защита от монополизации, развитие рыночной конъюнктуры являются ключевыми направлениями государственной политики в области регулирования рыночных отношений, особая важность антимонопольного регулирования представляется бесспорной.

При анализе зарубежного законодательства становится очевидным, что в европейских государствах сложились три основных подхода к регулированию рынка слияний и поглощений. Рынок Великобритании и США характеризуется преобладанием саморегулирования, так City Code of Takeovers and Margers³⁰ устанавливает полномочность Комитета по слияниям и поглощениям в части регулирования рынка. Саморегулирование в англосаксонской правовой системе выражается в том, что в вышеупомянутый орган входят представители Лондонской валютной биржи, Центрального банка Англии и представители ведущих финансовых структур Великобритании. Смешанным характером регулирования рынка характеризуется система Франции, Бельгии и Испании, где саморегулирование тесно сопряжено с государственным контролем.³¹ В свою очередь, такие страны как Германия, Нидерланды и Российская Федерация

³⁰ The City Code of Takeovers and Margers [Электронный ресурс]// URL:<http://www.thetakeoverpanel.org.uk.html> (дата обращения 05.02.2018).

³¹ Соловов К. Одобрение сделок M&A: европейский опыт // Конкуренция и право. 2015. N 1. С. 55 - 58.

характеризуются усиленным антимонопольным контролем за рынком слияний и поглощений.³²

В Российской Федерации контроль за соблюдением антимонопольного законодательства в процессе совершения сделок слияний и поглощений осуществляет Федеральная антимонопольная служба (далее - ФАС РФ). Однако, в настоящее время существуют прецеденты, в которых при проведении процедуры приватизации государственного имущества фактически осуществлялись сделки поглощений, и в данном случае решающее значение для контроля над данной сделкой является положительное заключение Минэкономразвития. Более того, особенностью ведомственного контроля над сделками с акциями государственных компаний является то, что фактическое осуществление поглощений невозможно, однако приватизация контрольного пакета акций в рамках Прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества представляется возможной на основании положительного заключения Минэкономразвития о последствиях данной сделки.³³ При детальном изучении процедуры приватизации в форме продажи акций акционерных обществ на специализированном аукционе³⁴ можно заметить, что фактически данная процедура обладает всеми признаками поглощения, за исключением того, что осуществляется в особом разрешительном порядке. Минэкономразвития не только разрабатывает прогнозный план приватизации государственного имущества, но также подготавливает заключения о положительном или отрицательном синергетическом эффекте включения пакетов акций компаний с государственным участием в план приватизации. Более того, в рамках государственного контроля над отчуждением пакетов

³² Там же.

³³ Отчет о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества 2014-2016 гг. в 2016 году//[Электронный ресурс] // URL: <http://economy.gov.ru.html>(дата обращения 05.02.2018).

³⁴ Федеральный закон от 21.12.2001 N 178-ФЗ (ред. от 01.07.2017) «О приватизации государственного и муниципального имущества» //[Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 11.03.2018).

акций, Минэкономразвития разрабатывает проект распоряжения Правительства РФ о продаже находящихся в федеральной собственности акций.³⁵ В соответствии с Положением о Министерстве экономического развития Российской Федерации³⁶, Минэкономразвития осуществляет подготовку заключения об оценке регулирующего воздействия проектов нормативных актов, в том числе Распоряжений Правительства РФ по вопросам приватизации акций государственных компаний. Особую роль при разрешении вопроса о возможности приватизации акций государственных компаний играет Департамент корпоративного управления Минэкономразвития, который обладает полномочиями по подготовке задания Росимуществу на разработку проекта прогнозного плана приватизации, а также организует и проводит отбор юридических лиц для организации от имени Российской Федерации продажи приватизируемого федерального имущества и прогнозирует доходы федерального бюджета от продажи федерального имущества.³⁷

Осуществившееся приватизация пакетов акций «Башнефть» и «Роснефть» в 2016-2017 гг. наглядным образом демонстрирует, особую контролируемую роль Минэкономразвития при осуществлении данной специфической формы поглощения. Вышеупомянутые сделки являются наиболее интересным примером поглощения государственных компаний, путем приобретения контрольного пакета акций. Примечательным является то, что в данных сделках приобретателем «Башнефти» являлась «Роснефть», которая в свою очередь также находилась в процессе приватизации. В случае с приобретением пакета акций «Башнефти» Минэкономразвития подготовило проект приватизации акций и в дальнейшем дало свое

³⁵ Распоряжение Правительства РФ от 10 октября 2016г. № 2130-р «О продаже находящихся в федеральной собственности акций ПАО «Акционерная нефтяная Компания "Башнефть"»//[Электронный ресурс]: URL: <http://economy.gov.ru>.

³⁶ Постановление Правительства РФ от 05.06.2008 N 437 (ред. от 04.11.2017) "О Министерстве экономического развития Российской Федерации"//[Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

³⁷ [Электронный ресурс]: URL: <http://economy.gov.ru.html>.

положительное заключение по вопросу экономической целесообразности приобретения одной госкомпанией пакета акций другой госкомпании. В данном случае, явственной становится ситуация, в которой усиление государственной монополии в нефтегазовом секторе путем приобретения акций госкомпаний со стороны другой контролируемой государством компании. Данная приватизация по своей правовой природе является косвенным поглощением, которое формально и совершается самостоятельными хозяйствующими субъектами коммерческой деятельности, но фактически является попыткой усиления государственной монополии на рынке нефтепродуктов. И именно роль Минэкономразвития в данном случае имеет ключевое значение, т.к. отрицательное заключение на такого рода субъектный состав сделки позволило бы реализовать акции «Роснефти» среди других самостоятельных субъектов рынка нефтепродуктов и определенным образом предотвратить диспропорцию, образовавшуюся в сегменте добычи и переработки нефти в настоящее время. Так как в результате проведенной приватизации «Роснефть» в настоящее время фактически занимает 40 % всего рынка добычи нефти в РФ. На втором месте — «ЛУКОЙЛ» с 15 % добычи. Третьим по объемам является «Сургутнефтегаз» с 12%, затем идет «Газпром нефть» с добычей в 6,8% рынка. Замыкает пятерку лидеров «Татнефть», добыча которой составляет примерно 5,2%. Остальное приходится на более мелких производителей. Исходя из этого, в случае покупки акций «Башнефти» другим претендентом, в том числе из числа лидеров рынка, доминирующее положение «Роснефти» в сегменте добычи и переработки не было бы достигнуто.

Именно данная приватизация показывает, что типология сделок слияний и поглощений куда более многообразна, чем ее представляет российское корпоративное законодательство, данные сделки включают в себя множество форм и методов, зачастую скрытых за другими легальными механизмами. И

именно роль контролирующих органов в данном случае должна иметь решающее значение.

Следующим регулятором сделок слияний и поглощений является Банк России. С момента передачи полномочий ФСФР Банку России его роль в регулировании корпоративных отношений значительно возросла. Так, в частности, в настоящее время продолжают действовать ряд актов ФСФР, в том числе Приказ ФСФР России от 02.02.2012 N 12-6/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров»³⁸, который в свою очередь дополнен Информационным письмом Банка России от 08.06.2017 N ИН-06-28/27 «О некоторых вопросах порядка подготовки общего собрания акционеров».³⁹ Особое значение имеет созданный в феврале 2017 года Департамент корпоративных отношений Банка России, в полномочия которого входит осуществление контроля в отношении эмитентов, включенных в Список эмитентов, регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг, проспектов ценных бумаг и отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг которых осуществляется Департаментом допуска на финансовый рынок Банка России, утвержденный приказом Банка России от 13.08.2015 № ОД-2101, а также эмитентов, являющихся кредитными организациями.⁴⁰ Более того, Банк России осуществляет контроль за соблюдением требований законодательства в сфере корпоративных отношений и раскрытия информации, государственный контроль за приобретением акций акционерных обществ, принятие решений

³⁸ Приказ ФСФР России от 02.02.2012 N 12-6/пз-н (ред. от 30.07.2013) «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров» (Зарегистрировано в Минюсте России 28.05.2012 N 24341) // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

³⁹ Информационное письмо Банка России от 08.06.2017 N ИН-06-28/27 «О некоторых вопросах порядка подготовки общего собрания акционеров» // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁴⁰ [Электронный ресурс]: URL: <https://www.cbr.ru.html>.

об освобождении эмитентов от обязанности осуществлять раскрытие информации, а также выдачу заключений о состоянии деятельности акционерных обществ в сфере обращения ценных бумаг.

Вместе с тем, Банк России обладает полномочиями по защите миноритарных акционеров. В частности, в случае нарушения прав акционеров они вправе обратиться с жалобой в Банк России, на основании которой мега регулятор вправе провести проверку деятельности эмитента и других участников корпоративной структуры. По результатам проверки Банк России обладает полномочиями по выдаче обязательных предписаний и обращению в Арбитражный суд с требованием о понуждении к исполнению предписаний и устранению выявленных нарушений.

Таким образом, в ряде случаев государственный контроль над сделками поглощений может осуществляться и со стороны органов финансового контроля и надзора.

Возвращаясь к вопросу антимонопольного регулирования сделок слияний и поглощений следует отметить, что основой данного регулирования является Федеральный закон №135-ФЗ «О защите конкуренции», от 26 июля 2006г⁴¹. Согласно главе 7 данного Федерального закона, ФАС осуществляет контроль за экономическими сделками, способными оказать влияние на уровень экономической концентрации. Антимонопольный контроль в данном случае, осуществляется в форме получения предварительного согласия антимонопольного органа. Предварительное согласия ФАС требуется на совершение сделок в отношении активов российских коммерческих и некоммерческих организаций на сумму свыше одного миллиарда рублей в течение года,

⁴¹ Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О защите конкуренции»// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

предшествующего дате осуществления сделки⁴². В настоящее время существует две формы антимонопольного регулирования в отношении сделок слияний и поглощений - это предварительное согласование и последующее уведомление. Предварительный контроль состоит в получении от ФАС разрешения на совершение сделки на товарном рынке. Так, в частности, статья 27 ФЗ № 135 указывает, что с предварительного согласия антимонопольного органа совершаются сделки:

1) слияние и присоединение коммерческих организаций суммарной стоимостью активов свыше семи миллиардов рублей или суммарной выручкой от реализации товаров за календарный год свыше десяти миллиардов рублей;

2) слияние финансовых организаций суммарной стоимостью активов по последним балансам превышающую величину, установленную Правительством Российской Федерации по согласованию с Центральным банком Российской Федерации.⁴³

Однако следует отметить, что в случае принадлежности хозяйствующих субъектов, осуществляющих данные виды сделок, к одной группе лиц, то предварительное согласования ФАС не требуется. Приказ ФАС от 17.04.2008 № 129 «Об утверждении формы представления антимонопольному органу сведений при обращении с ходатайствами и уведомлениями, предусмотренными ст. 27-31 №135-ФЗ «О защите конкуренции»⁴⁴ содержит перечень документов, необходимых для

⁴² Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О защите конкуренции»// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁴³ Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О защите конкуренции»// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁴⁴ Приказ ФАС РФ от 17.04.2008 N 129 (ред. от 20.04.2010) «Об утверждении Формы представления антимонопольному органу сведений при обращении с ходатайствами и уведомлениями, предусмотренными статьями 27 - 31 Федерального закона "О защите конкуренции» (Зарегистрировано в Минюсте РФ 04.05.2008 N 11614)// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

предоставления антимонопольному органу при осуществлении сделок слияния и поглощения. В их состав входят решение общего собрания акционеров (участников) каждого общества о реорганизации в форме присоединения, план присоединения с указанием планируемых изменений в деятельности компании после присоединения, проект договора о присоединении, проект передаточного акта, свидетельство о внесении в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности присоединенного юридического лица.⁴⁵

Основной задачей антимонопольного регулирования является пресечение совершения сделок M&A, направленных на ограничение конкуренции и способных повлечь за собой монополизацию отдельных сегментов экономики. Ряд исследователей сходятся во мнении, что существующая возможность антимонопольного органа влиять на процессы слияний и поглощений, способна препятствовать дальнейшему развитию отдельных секторов экономики Российской Федерации.⁴⁶ Законодательное расширение полномочий ФАС, прямо пропорционально вызывает реакцию рыночных структур и участников рынка, побуждая субъектов к экономически обоснованной и продуманной рыночной политике.

Следует отметить, что в правоприменительной практике сложилось несколько способов для хозяйствующих субъектов получить положительное решение ФАС при осуществлении сделок M&A. Наиболее распространенным из них является проведение анализа возможности влияния совершаемой сделки на состояние конкуренции на товарном рынке. В процессе такой деятельности у хозяйствующего субъекта возникает

⁴⁵ Приказ ФАС РФ от 17.04.2008 N 129 (ред. от 20.04.2010) «Об утверждении Формы представления антимонопольному органу сведений при обращении с ходатайствами и уведомлениями, предусмотренными статьями 27 - 31 Федерального закона "О защите конкуренции» (Зарегистрировано в Минюсте РФ 04.05.2008 N 11614)// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁴⁶ Щербина. О.В Проблемы государственного регулирования рынка слияний и поглощений// ГОСУДАРСТВЕННОЕ И МУНИЦИПАЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ. УЧЕНЫЕ ЗАПИСКИ СКАГС- 2009г.- №1-С.74-85.

возможность подготовить экономически обоснованное ходатайство для антимонопольного органа. Конечным результатом проведенного анализа должно стать выявление положительного экономического эффекта на состояние рыночной конъюнктуры, выражающееся в выгоде для конечных потребителей. Подобного рода анализ, с положительным решением ФАС по делу, был осуществлен при проведении присоединения ОАО «Мосгортепло», ОАО «Мостеплоэнерго», ОАО «Теплоремонтналадка», ОАО «Московская теплосетевая компания».

Не менее важно для контроля над состоянием конкуренции на товарном рынке имеет выявление реальных собственников активов хозяйствующих субъектов, поскольку непосредственное обладание базовыми активами компании позволяет осуществлять влияние на принятие решений и контроль экономической деятельности организации. В рамках реорганизации хозяйствующих субъектов в форме слияний и поглощений, у конечных бенефициаров появляется реальная возможность экспансии своего контроля на другие организации и на товарный рынок в целом. Закон «О защите конкуренции» предполагает предоставление информации о перечне лиц, входящих в одну группу лиц с заявителем, и перечне лиц, входящих в одну группу лиц с другим участником сделки. Соккрытие конечного бенефициара при совершении подконтрольных сделок, является основанием для отказа ФАС в выдаче разрешения. Доля случаев подобных отказов существенна – например, по Управлению контроля промышленности она составляет более 30% из общего количества заявлений.⁴⁷

При анализе отдельных секторов экономики становится очевидным факт, что наибольшую угрозу для состояния конкуренции на товарных рынках составляют горизонтальные поглощения, при которых осуществляется объединение активов компаний, осуществляющих производство аналогичных товаров на едином товарном рынке. Одной из подобных

⁴⁷ [Электронный ресурс]// URL: <https://old2.fas.gov.ru.html> (дата обращения 05.02.2018).

отраслей является нефтегазовая отрасль Российской Федерации. Данная отрасль характеризуется, совершенно очевидными проявлениями олигополии, и преобладанием на рынке вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК), осуществляющих свою деятельность на всех сегментах рынка: добыча и переработка нефти, хранение, оптовая, мелкооптовая и розничная реализация нефтепродуктов. За последние десять лет крупнейшие участники рынка нефтепродуктов неоднократно привлекались ФАС к ответственности за злоупотребление коллективным доминированием на товарном рынке и установление монопольно высоких цен. Начиная с 2009 года ФАС разрабатывает два ключевых законопроекта для антимонопольного регулирования нефтегазовой отрасли.⁴⁸

Проектом Федерального закона «О рыночном ценообразовании на нефть и нефтепродукты в Российской Федерации»⁴⁹ предлагается методика определения обоснованного уровня цен на нефтепродукты, базирующаяся на индексе внебиржевого внутреннего рынка, на биржевом индексе, а также на биржевых котировках по итогам каждой торговой сессии. Данная система расчета позволит избежать необоснованного завышения уровня цен. Более того, как указывают разработчики данного проекта, обеспечение должного уровня развития конкуренции и бесперебойной поставки нефти и нефтепродуктов возможно при наличии репрезентативных ценовых индикаторов на нефть и нефтепродукты. Помимо этого, на данном этапе развития рыночного ценообразования на нефтепродукты в Российской Федерации, существует необходимость в законодательно закреплённой методике формирования объективных внутренних индикаторов оптовой цены нефтеперерабатывающих заводов на нефтепродукты в Российской

⁴⁸ Там же.

⁴⁹ Проект Федерального закона «О рыночном ценообразовании на нефть и нефтепродукты в Российской Федерации»// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

Федерации, которая ориентируется на уровень цен ликвидного рынка.⁵⁰ Таким образом, данный законопроект призван обеспечить оптимальное развитие всех секторов рынка нефти и нефтепродуктов с должным уровнем развития конкуренции и обеспечения недискриминационных условий для всех участников рынка.

Проект Федерального закона «Об особенностях оборота нефти и нефтепродуктов в Российской Федерации»⁵¹ содержит ряд ключевых требований к хозяйствующим субъектам и осуществляемым сделкам на рынке нефтепродуктов. Согласно данному проекту, независимым АЗС должна быть обеспечена возможность покупки топлива на оптовых рынках на равных условиях с дочерними сбытовыми компаниями ВИНК. Предлагается обязать ВИНК, владеющие нефтехранилищами, емкость которых превышает пороговое значение, предоставлять на недискриминационных условиях независимым участникам рынка, услуги по хранению нефтепродуктов.⁵² Хозяйствующие субъекты должны будут раскрывать информацию об объемах добываемой продукции и остатках на хранилищах нефти. Запрещаются сделки по приобретению и выделению земельных участков для постройки АЗС компаниям, доля которых на региональном рынке превышает 35 %.⁵³

Однако предложенные меры сталкиваются с рядом критики в современном предпринимательском сообществе. Наиболее обоснованной точкой зрения представляется та, с позиции которой прямое регулирование искажает рыночные стимулы и приводит к неэффективности

⁵⁰ Пояснительная записка к проекту Федерального закона «О рыночном ценообразовании на нефть и нефтепродукты в Российской Федерации» // [Электронный ресурс]: URL: <http://asozd2.duma.gov.ru.html> (дата обращения 12.11.2017).

⁵¹ Проект Федерального закона «Об особенностях оборота нефти и нефтепродуктов в Российской Федерации» // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁵² Там же.

⁵³ Проект Федерального закона «Об особенностях оборота нефти и нефтепродуктов в Российской Федерации» // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

функционирования сектора. На этом основании предлагается ценовое дерегулирование и либерализация рынка нефтепродуктов. Однако следует отметить, что подобного рода мероприятия стимулируют развитие только ВИНК, в свою очередь социальная значимость рынка нефтепродуктов не берется в расчет. С учетом того, что рынок моторного топлива имеет повышенную социальную значимость, роль государственного контроля за ценообразованием и экономической концентрацией является необходимым инструментом, для обеспечения интересов общества. Однако, необходимо отметить, что предлагаемые ФАС законопроекты должны быть интегрированы в существующую правовую материю лишь во взаимосвязи, так как требования структурного характера, имплементированные в отрыве от контроля уровня цен, могут быть преодолены олигополистическими сговорами хозяйствующих субъектов.

Согласно докладу ФАС РФ о состоянии конкуренции в РФ за 2016 год, преобладание ВИНК на рынке нефтепродуктов обеспечивает возможность ценового давления с их стороны на независимых участников рынка независимо от сегмента производства.⁵⁴ В условиях олигополистического характера рынка к основным барьерам входа на рынок относятся:

- «1) ограниченное количество мощностей по переработке нефти и возможности трубопроводного транспорта системы ПАО «АК «Транснефть»;
- 2) необходимость осуществления значительных первоначальных капитальных вложений при длительных сроках окупаемости этих вложений;
- 3) издержки выхода с рынка, включающие инвестиции, которые невозможно возместить при прекращении хозяйственной деятельности;
- 4) наличие экономически оправданного минимального объема производства, обуславливающего для хозяйствующих субъектов более

⁵⁴ Доклада о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2016 год// [Электронный ресурс]: URL: <https://fas.gov.ru> (дата обращения 12.11.2017).

высокие затраты на единицу продукции до момента достижения такого объема производства (эффект масштаба производства).

5) необходимость получения лицензии, экологические ограничения, трудности в получении земельных участков⁵⁵».

Сложившееся непропорциональная экономическая концентрация на рынке нефти и нефтепродуктов обуславливает ряд проблем, среди которых непрозрачное ценообразование, нестабильная динамика внутренних цен на нефтепродукты. Преобладание в нефтедобывающем секторе ВИНК обеспечивает реализационную диспропорцию, выражающуюся в том, что производимые нефтепродукты преимущественно реализуются либо на экспорт, либо к сбытовым компаниям ВИНК. В такой ситуации, независимые участники рынка испытывают влияние дискриминационных условий, сложившихся в данном секторе. Как правило, сбытовые компании, входящие в группу ВИНК, не оформляют сделки купли - продажи нефтепродуктов при их последующей реализации на АЗС ВИНК, поскольку АЗС ВИНК не являются отдельным от этой сбытовой компании юридическими лицами. Непрозрачность реализационных схем обуславливает диспропорцию на рынке, а также обеспечивает разделение сфер влияния ВИНК как на оптовом, так и в розничном секторах.

В соответствии Федеральным законом № 135-ФЗ «О защите конкуренции», «при выявлении факта ценового сговора, установления монопольно высоких цен или иных злоупотреблений доминирующим положением и наличии надлежащих доказательств ФАС России и ее территориальные органы выносят предписания об устранении нарушений и совершении действий, направленных на развитие конкуренции, а также налагают на нарушителей административные штрафы, размер которых

⁵⁵ Там же.

рассчитывается в процентах от годового оборота компании»⁵⁶. В 2016 году ФАС выявил 113 фактов нарушения антимонопольного законодательства на рынке нефти и нефтепродуктов, по которым были наложены штрафы на общую сумму более 6 млрд. рублей.⁵⁷

Постановлением Правительства Российской Федерации от 11.10.2012 № 1035 «Об утверждении критериев регулярности и равномерности реализации товара на бирже для отдельных товарных рынков, на которых обращаются нефть и (или) нефтепродукты»⁵⁸ установлены базовые критерии равномерности реализации нефти на биржевых торгах. Однако, настоящее постановление не регулирует минимальную величину реализации нефти на бирже и не содержит требований к уровню ликвидности биржевых торгов нефтепродуктами. В рамках межведомственного взаимодействия ФАС совместно с Минэнерго России разработало приказ «Об утверждении минимальной величины продаваемых на бирже нефтепродуктов, а также отдельных категорий товаров, выработанных из нефти и газа, и требований к биржевым торгам, в ходе которых заключаются сделки с нефтепродуктами, а также с отдельными категориями товаров, выработанных из нефти и газа, хозяйствующим субъектом, занимающим доминирующее положение на соответствующих товарных рынках»⁵⁹. В соответствии с данным приказом,

⁵⁶ Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "О защите конкуренции"// [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁵⁷ Доклада о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2016 год// [Электронный ресурс]: URL: <https://fas.gov.ru> (дата обращения 12.11.2017).

⁵⁸ Постановлением Правительства Российской Федерации от 11.10.2012 № 1035 «Об утверждении критериев регулярности и равномерности реализации товара на бирже для отдельных товарных рынков, на которых обращаются нефть и (или) нефтепродукты» // [Электронный ресурс]: СПС «Консультант плюс» (дата обращения 12.11.2017).

⁵⁹ Приказ ФАС России N 3/15, Минэнерго России N 3 от 12.01.2015 "Об утверждении минимальной величины продаваемых на бирже нефтепродуктов, а также отдельных категорий товаров, выработанных из нефти и газа, и требований к биржевым торгам, в ходе которых заключаются сделки с нефтепродуктами, а также с отдельными категориями товаров, выработанных из нефти и газа, хозяйствующим субъектом, занимающим доминирующее положение на соответствующих товарных рынках, и признании утратившим силу приказа ФАС России и Минэнерго России от 30.04.2013 N

минимальный уровень реализуемой на бирже нефти должен быть не менее 5% от объема добычи каждого занимающего доминирующее положение хозяйствующего субъекта. Примечательным является факт того, что 27 января 2017 года ФАС выдала предупреждения ПАО «НК «Роснефть» и АО «Газпром газэнергосеть». Признаки нарушения выразились в создании дискриминационных условий и ущемлении интересов неопределенного круга потребителей, путем неисполнения Критериев (утвержденных постановлением Правительства Российской Федерации от 11.10.2012 № 1035) регулярности и равномерности реализации товара на бирже для отдельных товарных рынков, на которых обращаются нефть и нефтепродукты.

Таким образом, рынок слияний и поглощений в нефтегазовой отрасли имеет системообразующее значение для современного развития экономики Российской Федерации. Федеральный закон «О защите конкуренции» наделяет ФАС РФ широкими полномочиями в рамках антимонопольного регулирования рынка слияний и поглощений на товарных рынках. В условиях олигополистического характера нефтегазового сектора экономики, антимонопольное регулирование приобретает все большее значение, что выражается в ряде законодательных инициатив со стороны ФАС. Однако, современное состояние рынка нефти и нефтепродуктов демонстрирует ряд проблем в части ценообразования, злоупотребления ВИНК своим доминирующим положением на товарном рынке. Возможным решением в данной области представляется создание прозрачной схемы реализации нефтепродуктов и ценообразования, создание недискриминационных условий для независимых участников рынка и увеличение государственного контроля над ценообразованием на внутреннем рынке. Одним из важнейших факторов развития данного сектора экономики может послужить поддержание ликвидных биржевых торгов нефтепродуктами с поставкой на

внутренний рынок. Данный механизм предоставит возможность при формировании государственной политики, а также долгосрочных стратегий развития компаний, исходить из справедливой оценки инвестиционной привлекательности российских нефтяных компаний.

Более того, усиление государственного контроля за рынком слияний и поглощений в нефтегазовом секторе должно производиться не за счет наращивания государственного участия на самом товарном рынке, а путем совершенствования полномочий контролирующих органов. Представляется, что сокрытие поглощений под другие договорные конструкции не должно уменьшать степень государственного контроля над данными сделками. Из вышеприведенного в данном параграфе анализа можно сделать заключение о том, что необходимо предусмотреть межведомственное взаимодействие Минэкономразвития и ФАС РФ по ряду сделок, связанных с приобретением и отчуждением акций, в том числе и государственных компаний.

Глава 2. Особенности и проблемы российского рынка сделок слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний

2.1. Аспекты правового регулирования сделок слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний

В условиях стремительно развивающегося рынка и перманентной эволюции корпоративного законодательства крайне актуальным становится вопрос проблематики правового регулирования сделок слияний и поглощений. В настоящее время в Российской Федерации сложилась устойчивая структура регулирования большинства процедур, связанных со

слияниями и поглощениями. Однако, совершенно очевидным является факт того, что данная структура имеет ряд недостатков и правовых коллизий.

Базовой проблематикой является характеристика такого способа реорганизации юридических лиц как поглощение. В настоящий момент ГК РФ не содержит понятия поглощений. Обращаясь к ст. 57 ГК РФ можно заметить, что, апеллируя понятием слияния как формы реорганизации юридических лиц, гражданское законодательство не регулирует поглощения. Вместе с тем рассматривая этимологию реорганизации в форме присоединения, можно заметить, что российский законодатель предпочитает рассматривать ситуации фактического контроля над хозяйственной деятельностью и утраты хозяйственной самостоятельности исключительно совместно с утратой юридической обособленности. Ранее, в данной работе, уже были рассмотрены основные цели поглощения и формы и методы, используемые для достижения установленных целей. Так как непосредственное установление контроля над юридическим лицом в результате поглощений, независимо от их характера, фактически лишает это юридическое лицо хозяйственной и юридической самостоятельности, то отсутствие такого понятия в ГК РФ практически не отражает всю полноту способов и методов реорганизации корпоративной структуры субъектов.

Если обратиться к этимологическому значению понятия поглощений, заложенному в законодательстве зарубежных стран, то можно предположить, что имплементировать соответствующие предписания в систему российского гражданского законодательства возможно бы было путем включения соответствующего раздела в ФЗ «Об акционерных обществах». Однако, проведенный анализ показывает, что поглощения фактически не сводятся к номинальному приобретению пакетов акций, которое в свою очередь уже урегулировано федеральным законодательством, а представляет собой сложносоставной процесс с различными тактиками и способами приобретения корпоративного контроля.

Существующее игнорирование законодателем термина поглощения порождает своего рода правовую недосказанность и создает обстоятельства при которых суды, при разрешении споров, практически не в состоянии произвести юридическую квалификацию произведенной сделки и вынуждены сводить все к фактическому приобретению акций. В свою очередь такие недружественные поглощения, как выкуп долговым финансированием, контролируемое банкротство и другие остаются за границами правовой материи.

Необходимо также отметить, что в большинстве стран ЕС 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 универсального правопреемства без ликвидации. Наиболее четко концепция универсального правопреемства выражена в праве Германии⁶⁰. Исключения из общего правила составляют лишь Бельгия и Дания.⁶¹ 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 компании, и управляются отдельно (если кредиторы не согласны на слияние или не получили гарантий в отношении долговых обязательств).

Таким образом, возможным решением данной проблемы представляется введение самостоятельного раздела об укрупнении капиталов обществ в ФЗ «Об акционерных обществах». Так как введение самостоятельного понятия поглощения в ст. 57 ГК РФ, настоящее время,

⁶⁰ Аиткулов Т.Д. Правовое регулирование слияния и присоединение акционерных обществ по законодательству России и Германии: дис. канд. юрид. наук / Т.Д. Аиткулов. М., 2001.

⁶¹ Калашников Г.О. Регулирование слияний компаний по праву ЕС: вопросы контроля // Международное публичное и частное право. 2004. № 2 (17). С. 22–30.

способно лишь исказить существо данных сделок, закладываемых в него англо-саксонской системой права.

Следующей немаловажной проблемой является ряд пробелов в части контроля за процессом приобретения акций. Одной из таких является, отсутствие понятия совместных действий лиц, планирующих приобретение акций.

В настоящее время ФЗ «Об акционерных обществах» содержит требование к раскрытию информации об аффилированных лицах общества и учитывает аффилированных лиц при определении критериев добровольного и обязательного предложения о покупке акций общества. В свою очередь, Закон РСФСР от 22.03.1991 N 948-1 «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» указывает, что аффилированные лица – это физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. При этом аффилированными могут быть признаны исключительно лица осуществляющие предпринимательскую деятельность.⁶²

НК РФ в гл.14.1 и ст.20 содержит указание на такой термин как взаимозависимые лица. Таковыми признаются лица, которые в силу сложившихся между ними отношений в состоянии оказывать влияние на условия и результаты сделок общества и на результаты его экономической деятельности.⁶³

Таким образом возникает рациональный вопрос, каким образом законодательство публично-правового характера содержит практически

⁶² Закон РСФСР от 22.03.1991 N 948-1 (ред. от 26.07.2006) "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" // [Электронный ресурс]: СПС Консультант плюс (дата обращения 20.03.2018г).

⁶³ "Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 31.07.1998 N 146-ФЗ (ред. от 14.11.2017) // [Электронный ресурс]: СПС Консультант плюс (дата обращения 20.03.2018г).

аналогичные понятия и каким образом данные термины влияют на честно-правовую материю корпоративных отношений.

В данном вопросе следует отметить, что ФЗ «Об акционерных обществах» апеллирует лишь понятием аффилированных лиц. И учитывает их доли при определении совокупного предельного значения пакета акций, обязательного для совершения добровольного и обязательного предложения миноритариям.

При этом, далеко не всегда лица, действующие с единой целью установления корпоративного контроля, будут являться аффилированными с точки зрения действующего законодательства. Представляется, что для разрешения данного вопроса необходимо точно определить в ФЗ «Об акционерных обществах» перечень лиц, чья совокупность долей будет критерием для направления обязательного предложения. При этом необходимо отойти от критерия аффилированности и обратиться к термину совместных действий, предусмотрев в отдельной статье ФЗ определение термина, лица, действующего совместно с покупателем. Представляется возможной, следующая формулировка термина, «лицами, действующими совместно с оферентом, признаются физические и/или юридические лица, сотрудничающие с оферентом в рамках соглашений или договоренностей с целью установления корпоративного контроля».

Более того, с целью унификации корпоративного и гражданского законодательства и устранения данных правовых коллизий между нормами публичного и частного права, представляется возможным изменить формулировку ст. 53.2 ГК РФ, указав четкий перечень лиц, которые будут признаваться аффилированными, тем самым преобразовав бланкетную норму об аффилированных лицах в прямую. Тем самым необходимо будет признать утратившим силу Закон РСФСР от 22.03.1991 N 948-1 «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», который в настоящее время фактически действует только в части

вышеупомянутого термина. Так же необходимо унифицировать нормы об аффилированных и взаимозависимых лицам, в том числе и в части налогового законодательства, путем преобразования норм либо НК РФ в бланкетные к термину, который необходимо прописать в ГК РФ, либо изменением ст.53.2 в бланкетную норму к ст. 105.1 НК РФ.

Следующей проблемой правового регулирования является вопрос в области непосредственного регулирования нефтегазового сектора экономики.

Рынок нефти и нефтепродуктов по своей сути является рынком свободного ценообразования, однако доля олигополизации рынка явно свидетельствует о благоприятной почве для злоупотреблений на товарном рынке. Основной причиной развития злоупотреблений на данном товарном рынке со стороны его участников является законодательная неурегулированность процесса поглощений субъектов. В настоящий момент основную долю нефтегазового сектора экономики составляют ВИНКи, в свою очередь возможность выхода независимых участников на рынок крайне затруднена. При анализе динамики поглощений в секторе становится совершенно очевидно, что поглощение мелких хозяйствующих субъектов субъектами крупного бизнеса является основным механизмом данной отрасли. Это подтверждается статистическими данными, согласно которым именно рынок нефти и нефтепродуктов является мировым лидером сделок слияний и поглощений. Такого рода ущемление хозяйствующих субъектов стало возможным в результате законодательных упущений, явственно существующих в настоящее время. В первую очередь, регулятор рынка слияний и поглощений в лице ФАС РФ фактически не обладает полномочиями по оценке субъектов, осуществляющих приобретение пакетов акций других хозяйствующих субъектов. При регулировании процесса поглощений ФАС РФ вынуждена оценивать субъектов и их долю по формальным признакам, и не обладает полномочиями по оценке

взаимозависимости субъектов при совершении сделок и фактически не обладает аппаратом защиты прав миноритариев, как гарантов независимости мелких хозяйствующих субъектов.

Для разрешения данной проблемы, представляется возможным осуществить заимствование опыта Комиссии по слияниям и поглощениям Великобритании, обладающей полномочиями по оценке доли участия субъектов в обществах при приобретении акций.

Таким образом, существующее корпоративное законодательство имеет ряд пробелов и коллизий в части регулирования сделок слияний и поглощений. Представляется, что наиболее продуктивным способом урегулировать данные пробелы является правовая рецепция опыта Германии и Великобритании. В последующих параграфах работы будут более подробно раскрыты основные проблемы и пути решения, указанных коллизий.

2.2 Специфика корпоративных правоотношений при совершении сделок слияния и поглощения

При рассмотрении вопроса о правовом регулировании сделок слияний и поглощений очевидным является дискуссионный вопрос о специфике корпоративного регулирования данного рода сделок. В действительности, слияния и поглощения порождают наибольший дискурс в рамках именно внутренних корпоративных процедур и процедурной регламентации процесса приобретения активов компании.

Рассматривая аспект корпоративных правоотношений нельзя не осветить вопрос добровольного и обязательного предложения. Следует отметить, что объектом для рассмотрения в данном параграфе избрана непосредственно форма поглощения в качестве приобретения пакетов акций компании-цели. Данная позиция подтверждается также тем, что современная

доктрина корпоративного права в Российской Федерации более тяготеет именно к трактовке поглощений как процесса приобретения крупных пакетов акций общества для установления контроля над ним.⁶⁴ Именно установление контроля над хозяйственной деятельностью общества является конечной целью при поглощении, а не получение дивидендов и прибыли от владения акциями компании.

Исходя из этого, наиболее дискуссионным вопросом в данной области является вопрос о защите прав миноритарных акционеров и о порядке установления баланса интересов миноритариев и оферентов.

Наиболее разработанным с правовой точки зрения является такой механизм защиты прав миноритариев как обязательное и добровольное предложение.

Обязательное предложение представляет собой процедуры, в рамках которой, лицо, ставшее обладателем установленного предельного количества акций общества, обязано совершить предложение остальным акционерам о приобретении их пакетов акций.

В свою очередь, добровольное предложение представляет собой процедуру, по сути являющейся актом добросовестного корпоративного поведения, при которой лицо, обладающее нижним пороком определенного количества акций компании, вправе совершить публичное предложение другим акционерам о намерении выкупить их пакеты акций. В данном случае законодательство не содержит императивной обязанности акционера совершать добровольное предложение, однако данный механизм фактически представляет возможность установить контроль над обществом без враждебных механизмов лишения прав миноритариев.

Как ранее было упомянуто в работе, одним из первых кодифицированных актов в области поглощений является Кодекс Сити. И в

⁶⁴ Попов А. Е. Обязательное предложение: защита прав и интересов акционеров при поглощении. М., 2012.

том числе, в рамках регламентации процедуры совершения предложений он по настоящее время является наиболее удачной моделью корпоративного регулирования. Согласно данному Кодексу, лицо или действующая с ним совместно группа лиц, которые стали обладателями не менее 30 % голосующих акций компании, обязаны совершить публичную оферту другим участникам общества, вне зависимости являются ли они обладателями голосующих или обычных акций, о намерении выкупить их акции по цене не ниже максимальной, уплаченной им за те же акции за последние 12 месяцев, предшествующих публичному объявлению.⁶⁵

Аналогичное же положение содержится в ФЗ «Об акционерных обществах» с установленным пороговым значением в 30 % голосующих акций. Таким образом первым механизмом защиты прав миноритарных акционеров является установление порогового значения, при обладании которым лицо должно направить соответствующее предложение другим участникам.

Другим инструментом, с помощью которого можно повлиять на возможность приобретения корпоративного контроля, является цена предложения. Цена определяет баланс между защитой миноритарных акционеров и оспоримостью корпоративного контроля.⁶⁶ При рассмотрении данного механизма определяющими процедурами являются: порядок определения цены предложения и регулирование временного отрезка, за который и осуществляется расчет выкупной цены. Однако, следует сразу отметить, для критерия порядка определения выкупной цены является императивным только для обязательного предложения, в свою очередь для добровольного никаких императивных критериев определения цены не установлено. В данном случае предполагается, что заинтересованность

⁶⁵ Rules 9.1(a) and 9.5, City Code on Takeovers and Mergers, at F1, F16.

⁶⁶ Ventoruzzo M. Europe's Thirteenth Directive and U.S. Takeover Regulation: Regulatory Means and Political and Economic Ends. 41 Texas International Law Journal 171 (2006), at 198.

оферента в покупке обуславливает предложение высокой цены и тем самым обеспечивает интересы других акционеров.

Рассматривая вопрос определения выкупной цены следует отметить, что в настоящее время существуют два основных подхода к определению цены. Один из них апеллирует к средним рыночным ценам, другой к цене, уплаченной оферентом за пределами организованных рынков для приобретения акций. С учетом того, что достижение порогового значения размера пакетов акций, как правило достигается путем совершения разрозненных сделок с другими акционерами, различные правовые порядки устанавливают разнообразные способы расчета цены, в том числе путем определения наивысшей цены, уплаченной при аккумуляции пакета акций, предшествующей объявлению обязательного предложения.

В случае определения цены обязательного предложения на основании максимальной цены покупки аккумулярованного пакета акций, акционеры получают наибольшую экономическую выгоду, однако именно данный подход значительно снижает привлекательность поглощений путем покупки акций. При расчете цены предложения исходя из среднерыночных цен на активы, акционеры фактически не получают премию за передачу контроля, таким образом акционеры равным образом вправе реализовать свои акции на фондовом рынке, однако не получив никакого синергетического эффекта от данной реализации, акционеры могут продать свои акции на фондовом рынке. Однако, вместе с тем, расчет цены исходя из рыночной цены предполагает фактически разделение контрольной премии между всеми акционерами компании что обеспечивает определённый баланс интересов.⁶⁷

Вторым элементом определения цены публичной оферты является временной интервал, который берется в расчет при определении цены предложения. Удлиненность временного промежутка обуславливает

⁶⁷ Ventoruzzo M. Europe's Thirteenth Directive and U.S. Takeover Regulation: Regulatory Means and Political and Economic Ends. 41 Texas International Law Journal 171 (2006), at 198.

необъективную оценку текущего состояния активов и их ликвидность. Вместе с тем, слишком короткий промежуток способен обеспечить занижение реальной стоимости активов, с учетом того что может быть проигнорирован ряд экономических факторов, способствующих в перспективе росту ликвидности.⁶⁸ Однако короткий срок является предпочтительным, если фондовый рынок является развитым, а количество ценных бумаг в свободном обращении - большим.

Директива ЕС 2004/25 содержит правило, в соответствии с которым наиболее справедливой будет являться цена, определяемая на основании наибольшей цены ранее уплаченной за аналогичные ценные бумаги другим акционерам в период предшествующий обязательному предложению, равный не менее шести и не более 12 месяцев до даты направления обязательного предложения.⁶⁹ В соответствии с абз. 2 § 4 ст. 5 Директивы ЕС 2004/25 страны-участницы обладают компетенцией по корректировке порядка определения цены обязательного предложения, а том числе путем изменения временного промежутка и способа определения цены.⁷⁰

Российское законодательство в свою очередь дифференцирует порядок определения цены обязательного предложения в зависимости от того прошли ли ценные бумаги общества листинг на организованных торгах. Согласно Закону об АО цена обязательного предложения о приобретении голосующих акций публичных акционерных обществ не может быть ниже средневзвешенной цены приобретаемых ценных бумаг, определенной по результатам торгов акциями на торгах организаторов торговли на рынке

⁶⁸ Ventrizzo M. Europe's Thirteenth Directive and U.S. Takeover Regulation: Regulatory Means and Political and Economic Ends. 41 Texas International Law Journal 171 (2006), at 198.

⁶⁹ Article 5 para. 4, Directive on takeover bids, European Parliament and Council Directive 2004/25/EC of 21 April 2004 on takeover bids//OJ L 142, 30/04/2004, at 17.

⁷⁰ Там же.

ценных бумаг за 6 месяцев, предшествующих дате направления обязательного предложения в Банк России.⁷¹

Важное значение в контексте защиты прав миноритарных акционеров имеет положение Директивы ЕС 2004/25, согласно которому, в случае если oferent в период действия публичной оферты участникам общества, осуществил приобретение акций компании по цене выше той, которая была заявлена в обязательном предложении, на него возлагается обязанность увеличить цену обязательного предложения до максимального значения новой сделки.⁷² Аналогичная система защиты миноритариев содержится и в абз.3 п.1 ст. 84.1 Закона об АО, согласно которой oferent не вправе приобретать акции компании после направления обязательного предложения по отличным от него условиям. В случае нарушения акционером данного правила, любой из участников корпорации вправе предъявить иск к oferentu с требованием возместить убытки, причиненные данным нарушением.⁷³ Однако, в этом случае очевидно свидетельствует несовершенство российского корпоративного законодательства, по сравнению с другими правовыми порядками. Так в частности, данное правило о требовании возмещения убытков распространяется исключительно на самого oferenta, а не на аффилированных с ним лиц.

На ряд других недосказанностей Закона об АО указывают С.П. Савчук и Р.Р. Кадиков. В частности к ним относятся такие вопросы как: кто является уполномоченным лицом по контролю за тем, чтобы oferent не совершал сделки в нарушение условий обязательного предложения; действует ли этот

⁷¹ Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "Об акционерных обществах".

⁷² Article 5 para. 4, Directive on takeover bids, European Parliament and Council Directive 2004/25/EC of 21 April 2004 on takeover bids//OJ L 142, 30/04/2004, at 17. См. также: Rule 9.5(b), City Code on Takeovers and Mergers, at F16.

⁷³ См. п. 6 ст. 84.3 ФЗ «Об акционерных обществах»..

запрет в рамках перехода прав на акции в порядке безвозмездных и односторонних сделок (н.п. дарение и наследование)⁷⁴.

Однако, с нашей точки зрения представляется, что указанные проблемы являются вполне разрешимыми при исследовании буквального смысла тех или иных норм корпоративного законодательства. Так в частности, разрешение вопроса о контроле за порядком совершения сделок oferента, является вполне следует из буквального толкования прав и обязанностей акционеров корпорации. Ввиду того, что участники общества наделены правом требовать возмещения убытков в случае допущенного нарушения, то и контроль за возможным приобретением акций по иным условиям можно возложить на акционеров общества или органы управления корпорации.

В рамках урегулирования вопроса о форме сделки и соответствия ее формы требованиям Закона об АО, следует отметить, что нарушение требований закона об АО к добровольному и обязательному предложению не влечет недействительность сделки в виде ничтожности. В силу положений ст. 168 ГК РФ сделка, нарушающая требования закона оспорима, если специальные нормы не предусматривают иных последствий. В случае с обязательным предложением Закон об АО прямо указывает, что последствием нарушения требования закона о порядке совершения данного предложения является право требования убытков с oferента. Таким образом, правила об недействительности сделок к добровольному и обязательному предложению неприменимы. В контексте обязательного предложения, под убытками понимается разница между ценой обязательного или добровольного предложения и ценой, уплаченной за его рамками. И таким образом, становится совершенно очевидно, что применение правила об убытках не применимы в случае наследования или дарения при данной процедуре.

⁷⁴ Савчук С.П., Кадиков Р.Р. Указ. соч. С. 81-82.

В связи с высказанным в литературе мнением небезынтересным является уточнение соотношения правил о запрете сделок за пределами процедуры публичного поглощения в рамках добровольного и обязательного предложений.

Наиболее интересным с точки зрения компаративистики представляется подход европейского законодателя к определению круга лиц, которые могут учувствовать при совершении добровольного и обязательного предложения. Директива ЕС 2004/25 содержит положение, не нашедшее отражение в российском корпоративном законодательстве, это понятие «лица, действующие совместно с покупателем». В силу упомянутого акта таковыми лицами признаются физические и юридические лица сотрудничающие с оферентом в рамках соглашений или договоренностей с целью установления контроля над компанией-целью⁷⁵. Ряд правопорядков также предусматривает дополнительные требования, в рамках которых, лицами, действующими совместно признаются и те, кто в течении года после опубликования публичного предложения приобрел с оферентом признаки совместной деятельности.

В Великобритании таковыми лицами признаются физические и юридические лица, заключившие какое-либо соглашение или достигшие договоренности с целью установления контроля над компанией-целью, либо недопущения установления контроля над компанией в результате направления публичного предложения о поглощении. В рамках англосаксонской системы действует презумпция совместного действия для отдельных категорий лиц, к таковым относятся:

- 1) материнская и дочерняя компании, в том числе компании, в которых доля участия оферента составляет не менее 20%;
- 2) органы управления и юридическое лицо;

⁷⁵ Article 2 para. 1(d), Directive on takeover bids, European Parliament and Council Directive 2004/25/EC of 21 April 2004 on takeover bids//OJ L 142, 30/04/2004, at 15.

- 3) компания и ее пенсионный фонд;
- 4) управляющий фондом непосредственно сам фонд или траст;
- 5) советник и его клиент;
- 6) члены совета директоров компании-цели⁷⁶.

Помимо вышеуказанных лиц, действующими совместно признаются аффилированные лица.⁷⁷ Однако, в отличии от российского налогового законодательства, по корпоративному праву Великобритании аффилированными признаются:

- 1) лица, обладающие преимущественным правом голоса в другом юридическом лице;
- 2) акционеры обладающие не только правом голоса, но и полномочиями по назначению органов управления организации;
- 3) лица которые в силу корпоративного договора имеют право контроля над принятием решений другими акционерами на общем собрании;
- 4) лица осуществляющие доминирующее влияние над другой компанией⁷⁸.

Однако с учетом того, что принятый в системе английского права Кодекс носит скорее типовой, нежели казуальный характер, то роль правоприменительных органов и регуляторов в данной отрасли крайне сложно недооценить. Так в частности, Кодекс Сити предоставляет право Комиссии по поглощениям определять степень и критерии совместной деятельности участников сделок по приобретению акций. Так, согласно позиции Комиссии по поглощениям, если одна сторона приобрела долю акций без ведома других лиц, с которыми впоследствии она начинает сотрудничать с целью получения контроля над компанией, и доля акций, которыми они владеют в момент начала сотрудничества, составляет 30% или

⁷⁶ Acting in concert, City Code on Takeovers and Mergers, at C1.

⁷⁷ Ibid, at C1.

⁷⁸ Note 2 on Acting in concert, Ibid, at C2.

больше голосующих акций указанной компании, нет необходимости направления обязательного предложения. Обязанность возникнет, если:

1) до момента направления обязательного предложения общая доля участия данной группы составляет менее 30%, однако в случае дальнейшего приращения доли акций данный процент станет более 30%;

2) совместная доля группы после объединения составляет больше 30, но меньше 50%, но имеет место любое приобретение акций компании-цели⁷⁹. Несмотря на то что не признается совместной деятельностью корпоративное соглашение участников по поводу голосования на общем собрании акционеров, в случае если группа акционеров требует обсуждения на общем собрании вопроса о назначении членов совета директоров, в результате которого они будут контролировать большинство мест в совете директоров, то данные действия могут быть признаны согласованными⁸⁰. Помимо этого, Комиссией по поглощениям было выработано правило, согласно которому, в случае согласованных действий продавца и покупателя, при которых доля покупателя не превышает 30%, однако продавец сохраняет активы и в результате их совместной деятельности доля контроля над обществом превысит 30%, то данные лица должны будут направить предложение другим акционерам.⁸¹ На основе вышеприведенной информации можно сделать вывод о том, что ключевую роль в британской системе регулирования поглощений играет Комиссия по поглощениям. В силу условности и типового характера норм об условиях обязательного предложения, которые оферент всегда может найти способ обойти, контрольно-надзорная функция Комиссии и ее широчайшие полномочия по толкованию Кодекса Сити и фактической оценке статуса оферента позволяет нивелировать гипотетически возможные действия в обход закона.

⁷⁹ Note 1 on Rule 9.1, *Ibid*, at F2.

⁸⁰ Note 2 on Rule 9.1, *Ibid*, at F2-F4.

⁸¹ Note 6 on Rule 9.1, *Ibid*, at F7.

Немного иной является ситуация в российском корпоративном праве. В настоящее время, термин совместного действия не отражен в действующем законодательстве, однако имеются понятия аффилированных и взаимозависимых лиц. Понятие аффилированных лиц содержится в ст. 4 Закона РСФСР от 22 марта 1991 г. N 948-1 «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках»⁸². При этом термин «аффилированные лица» имеет более узкое значение, чем термин «лица, действующие совместно», поскольку совместное действие могут осуществлять в том числе и лица, не являющиеся взаимозависимыми или аффилированными лицами.

Исходя из буквального толкования данного акта, аффилированными могут являться лишь лица осуществляющие предпринимательскую деятельность, однако НК РФ указывает на то, что аффилированными могут являться не только участники коммерческого оборота, но также и лица, не участвующие в хозяйственной деятельности организаций. На основании этого, судебная практика высших судов выработала подход, в соответствии с которым аффилированными могут быть признаны и лица не осуществляющие предпринимательскую деятельность.⁸³

При этом, роль контролирующего органа в РФ значительно меньше чем у Комиссии по поглощениям в Великобритании. Так в частности, в случае если лицо стало обладателем пакета акций свыше 30% в результате безвозмездных сделок, ему необходимо обратиться за консультацией в Комиссию и она вправе разрешить вопрос о необходимости направления обязательного предложения.⁸⁴ По всей вероятности, если имеются основания

⁸² Закон РСФСР от 22.03.1991 N 948-1 "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" [Электронный ресурс]: СПС «Консультант Плюс» (дата обращения: 13.03.2017).

⁸³ Постановление Президиума ВАС РФ от 22.03.2012 N 14613/11 по делу N А60-41550/2010-С4.

⁸⁴ Note 12 on Rule 9.1, City Code on Takeovers and Mergers, at F11.

полагать, что дарение прикрывает собой сделку купли-продажи, обязанность направления обязательного предложения возникнет всегда.

Положения п.1 ст.84.2 Закона об АО предусматривают правило, в соответствии с которым, правило обязательного предложения распространяется на все основания приобретения права собственности на пакеты акций компании, за исключением права наследования.⁸⁵ В соответствии со ст. 28 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» переход права собственности на бездокументарную ценную бумагу осуществляется с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету приобретателя⁸⁶. Следовательно, владельцем акций признается лицо, числящееся в реестре акционеров общества.

При первом приближении действующая редакция Закона об АО исключает очевидных возможностей для мошеннических действий путем обхода закона и правила обязательного предложения. Однако формулировки п. 1 ст. 84.2 Закона об АО, определяющие момент возникновения обязанности направления обязательного предложения, создают значительные риски для ущемления прав и интересов миноритарных акционеров.

Одним из таковых является вопрос наложения обеспечительных мер, препятствующих реализации обязательного предложения. Фактически, в ситуации, когда обеспечительные меры наложены на достаточно продолжительный период времени срок действия обязательного предложения может истечь. И в таком случае неурегулированным остается вопрос, необходимо ли направлять повторную оферту или в данной ситуации лицо освобождается от обязанности направлять повторную оферту. Представляется, что в данном случае наложение обеспечительных мер в форме запрета на проведение операций по лицевому счету оферента не

⁸⁵ См. абз. 5 п. 8 ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах»..

⁸⁶ ст. 29 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

препятствует другим акционерам совершать акцепты и направлять заявления о продаже акций до окончания срока действия обязательного предложения. После отмены обеспечительных мер акционеры вправе совершать все операции по переводу акций на лицевой счет оферента и получить соответствующую оплату.

Однако, в настоящий момент благоприятному развитию подобной ситуации препятствует ограниченный срок совершения перевода акций на лицевой счет оферента. На наш взгляд, следует предусмотреть исключение в части срока реализации акцепта по переводу акций в случае наложения судом обеспечительных мер. Примерная формулировка данного положения может содержать тезис о том, что в случае наложения обеспечительных мер прерывает течение срока действия перевода акций на счет оферента. Либо необходимо предусмотреть специальное правило о том, что в случае отмены обеспечительных мер, оференту предоставляется срок на предоставление новой банковской гарантии и оплата акций должна быть произведена не позднее 15 дней с момента перечисления акций на счет оферента.

В судебной практике имеется ряд примеров, когда лицам фактически удавалось избежать правила обязательного предложения воспользовавшись банковской гарантией. Такая ситуация сложилась при приобретении акций ОАО ТГК-2. ООО "Корес Инвест", владеющее 45,4% акций ТГК-2 направило обязательное предложение другим акционерам. В дальнейшем в суде была оспорена сделка по приобретению у РАО "ЕЭС России" более 30% акций ТГК-2. В дальнейшем мажоритарный акционер ООО "Энергопромсбыт" (51% долей в уставном капитале контролируется ОАО "Российские железные дороги") направило отказ от исполнения обязанности по направлению обязательного предложения о приобретении акций ОАО ТГК-14. Основанием для отказа мажоритария послужила невозможность получения банковской гарантии с соответствующим покрытием в условиях финансово-экономического кризиса. Не направление обязательного

предложения обосновывалось тем, что цена на фондовом рынке акций компании понизилась не менее чем в 2 раза. Следовательно, по истечении 6 месяцев после направления первоначального предложения, акции компании можно было приобрести по цене определяемой по среднерыночным ценам, а не на основе наибольшей цены, уплаченной ООО "Энергопромсбыт"⁸⁷. В последующем был совершен ряд сделок по отчуждению акций, по результатам которых, ООО "Энергопромсбыт" стало владельцем 76,94% акций ООО ТГК-14. При помощи проведенной сделки, ООО "Энергопромсбыт" смогло обойти ряд законодательных ограничений в части сделок с акциями. Во-первых, так как ООО не направило обязательную оферту акционерам ТГК-14, то голосовать на общем собрании оно имело возможность лишь в рамках своих 30% акций. Следовательно, ООО "Энергопромсбыт" имело фактически равные возможности с ОАО "Норильский никель" по оказанию влияния на принятие решений в ОАО ТГК-14. При фактической 100-ой явке акционеров данная 30% доля Общества составила бы фактически 56,5% от общего количества голосующих акций. И при явке акционеров в 77% доля голосующих акций Общества составила 90%. Во-вторых, ООО "Энергопромсбыт" добилось возможности снизить цену обязательного предложения, поскольку цена акций за период в 6 месяцев до направления публичной оферты была существенно ниже первоначальной оферты⁸⁸.

Для сравнительного анализа представляется возможным также рассмотреть зарубежную практику подобных сделок. Так ярким примером является поглощение Continental AG со стороны Schaeffler KG в Германии. В 2008 г. Schaeffler KG осуществило добровольное предложение акционерам компании Continental AG, согласно данной оферте, цена за акцию составила 70,12 евро. Предложение действовало до сентября 2008 года. Согласно

⁸⁷ Перетолчина А. Придется ждать//Ведомости. 2008. 27 ноября.

⁸⁸ Перетолчина А. Хватило 30%//Ведомости. 2009. 6 мая; Гришковец Е. "Норникель" теряет энергию//Коммерсантъ. 2009. 6 мая.

намерениям оферента, планировалось приобрести лишь один миноритарный пакет акций и на основании этого оферент установил пороговую минимальную цену на свое предложение. В свою очередь менеджеры компании-цели оценили данное предложение как попытку недружественного поглощения и не рекомендовали акционерам принимать данное предложение. В дальнейшем оферент и компания заключили соглашение о повышении цены добровольного предложения, а также об обязанности оферента выкупить до конца года 49,99% акций Continental AG. В начале сентября доля акций, собранных в рамках оферты, с учетом акций, ранее принадлежавших оференту, составила 48%. Данное условие вызвало обязательство лица направить обязательное предложение по цене, установленной в добровольном предложении. К началу 2009 года акционеры предложили оференту 82,41% акций. В итоге оферент стал владельцем 90% акций. В результате вместо намерения затратить 6 млн. долларов на добровольное предложение, оферент затратил 12 млн. долларов на выкуп всех акций компании.⁸⁹

Можно заметить, данные судебные прецеденты являются крайне схожими, однако разные правопорядки порождают разные последствия для, на первый взгляд, аналогичных ситуаций. Так, Schaeffler KG для соблюдения императивных требований о публичных предложениях фактически ушло в убыток в связи с выкупом всех акций и исполнением инвестиционных соглашений с компанией-целью и неликвидными деривативами компаний. В настоящий момент несовершенство законодательства РФ в части регулирования аффилированности служит основанием для принятия противоречивых судебных актов. Ярким примером пренебрежения интересами миноритарных акционеров является следующий случай.

⁸⁹ Schafer D. Schaeffler unleashes hostile move on Conti//Financial Times. 2008. 31st July// [Электронный ресурс]: URL: <http://www.contionline.com.html>.

В 2008 году ОАО "Газпром" являлось фактическим владельцем 28,7% акций энергетической компании ТГК-1. В дальнейшем в интересах ОАО "Газпром" 17,7% акций было приобретено со стороны ООО "Русские энергетические проекты" (РЭП), не являвшееся аффилированным по отношению ОАО "Газпром". В дальнейшем ОАО "Газпром" приняло решение о консолидации энергетических активов в рамках ГЭК и было принято решение об осязании ГЭК выкупить 17,7% акций ТГК-1 (увеличив свою долю до 46,4%) за 23,81 млрд. руб., т.е. за 0,035 руб. за одну акцию. Что в свою очередь бы порождало обязанность направить обязательное предложение другим участникам по цене 0,035 руб. за одну акцию, что в свою очередь не соответствовало рыночной цене активов компании. В 2009 году ГЭК приняло решение о приобретении всего лишь 2% акций ТГК-1 на фондовом рынке. По итогу такой сделки доля участия ГЭК увеличилась и стала свыше 30% и ГЭК совершила публичную оферту по средневзвешенной цене акций ТГК-1 на бирже за последние полгода. По итогу ГЭК выкупила акции у РЭК по заниженной цене, чем было предложено в добровольном предложении.⁹⁰ Таким образом, данная схема позволила вполне законно обойти положения гл. XI.1 Закона об АО, и снизить расходы на обязательное предложение.

В п. 2 ст. 84.2 Закона об АО содержится императивный перечень условий обязательного предложения, без которых его совершение недействительно. Однако, дополнительные условия могут так же быть включены в данное предложение, например, о том, что оферта предназначена исключительно для акционеров, числящихся в реестре на момент совершения оферты.

Так в одном деле по продаже контрольного пакета акций ОАО «Росбанк» оферент - французский банк Societe Generale S.A., установил в условиях публичной оферты требование о том, что данное предложение

⁹⁰ Мазнева Е. Платить не торопится//Ведомости. 2008. 3 сент.

направлено исключительно к акционерам ОАО «Росбанк» включенным в реестр на дату подачи публичной оферты.⁹¹ Это условие лишило возможности продавать акции в рамках оферты лицам, которые приобрели акции после направления оферты эмитенту акций.

Целью данного ограничения выступала идея о возможности ограничения роста цен акций на фондовой бирже, там самым определив предпочтительную продажу акций оференту, а не на фондовой бирже. Безусловно, данное положение противоречит существу законодательства. Ведь, исходя из буквального толкования Закона об АО подобное требование может содержаться в добровольном, но никак не в обязательном предложении.⁹² На первый взгляд положения п. 2 ст. 84.3 Закона об АО предоставляют такую возможность оференту на ограничение круга лиц, которым направлена оферта. Однако, с нашей точки зрения подобный подход не представляется корректным, так как данное правило касается исключительно порядка уведомления. Представляется целесообразным предоставление возможности акционерам, приобретшим пакеты акций в период действия обязательного предложения, также учувствовать в продаже акций в рамках данной оферты.

Кодекс Сити предусматривает, что лицо обладающее пакетом акций в размере свыше 30 %, но не более 50% обязано направить другим акционерам обязательное предложение о приобретении их пакетов акций⁹³. В свою очередь российское законодательство предусматривает обязанность направления обязательного предложения исключительно для лиц, чей пакет акций превысил 30%, 50%, а затем 75%.

Таким образом, мы можем явственно заметить дифференциации подходов к защите прав миноритариев. Европейский подход обязывает любое лицо, которое обладает блокирующим пакетом акций направлять

⁹¹ Губейдуллина Г., Рожков А. Оферта на день//Ведомости. 2008. 25 апр.

⁹² п. 4 ст. 84.1 ФЗ «Об акционерных обществах».

⁹³ Rule 9.1(b), City Code on Takeovers and Mergers, at F1.

предложение о выкупе акций. А российское законодательство фактически обязывает на это лишь лиц, являющихся скорее мажоритарными акционерами. Представляется, что данное расхождение обусловлено спецификой концентрации капитала в Российской Федерации. Большинство акционерных обществ обладают концентрированной структурой капитала. В то время как, в условиях распыленности капитала любая концентрация голосующих акций у одного лица, способна породить смену фактического контроля организации. А последующее увеличение лицом, обладающим 51 % акций, уже не предполагается столь существенным, так как уже не способно коренным образом повлиять на права миноритариев. Недостаток российского подхода заключается в его неспособности защитить права и законные интересы миноритарных акционеров, если фактическая смена контроля произойдет в пределах указанных пороговых значений. В таком случае контроль над акционерным обществом может быть приобретен без обязанности направления обязательного предложения.

Что касается порогового значения в 95%, то оно применяется лишь при вытеснении миноритарных акционеров и приобретении акций по требованию миноритарных акционеров в соответствии со ст. 84.7 и 84.8 Закона об АО. В случае достижения порогового значения миноритарии также вправе потребовать выкупа их акций мажоритарием. Данный механизм является еще одним способом защиты их прав, предусмотренным Законом об АО. Основной задачей данного механизма является избежание отзыва оферты со стороны мажоритария. При этом следует иметь в виду что данный выкуп публичной офертой не является, так как по сути производится не по волеизъявлению акционеров.⁹⁴

Подводя краткий итог параграфу, следует отметить, что обязательно и добровольное предложение представляют собой процедуру направления оферты о приобретении пакетов акций миноритариев лицом, обладающим

⁹⁴ Савчук С.П., Кадиков Р.Р. Указ. соч. С. 12-13.

пороговым значением количества акций. При регулировании условий данного предложения особое значение имеет выборка системы расчета цены предложения и временного периода за который происходит расчет выкупной цены.

Российский подход к регулированию пороговых значений для возложения обязанности по направлению обязательного предложения не в полной мере защищает права миноритарных акционеров. Представляется, что в целях защиты прав миноритариев необходимо распространить правило обязательного предложения и на косвенные процедуры приобретения акций компаний. Более того, положения п.1 ст.84.2 ФЗ «Об акционерных обществах» необходимо дополнить положениями, согласно которым, лицо и (или) лица, действующие совместно с ним, приобрело более 30 процентов общего количества акций публичного общества, обязано направить акционерам - владельцам остальных акций публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг (далее - обязательное предложение).

Более того, как уже ранее указывалось в данном параграфе, ст.84.2 вышеупомянутого закона не содержит как таковых способов защиты миноритарных акционеров в случае нарушения правила обязательного предложения. Большинство способов защиты, в том числе административные и судебные не обеспечивают должной возможности для реализации права на защиту интересов акционеров, при условии приобретения третьим лицом порогового значения количества акций. Представляется крайне удачной конструкция нормы, предложенная авторами научной статьи «Особенности правового регулирования корпоративного управления в компаниях с государственным участием»⁹⁵, предусматривающая дополнение п. 6 ст. 84.2 Закона «Об акционерных обществах» правом акционеров обратиться в

⁹⁵ М.М. Пухова, А.И. Райлян. Особенности правового регулирования корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием // Муниципальная академия, 2017. – № 4.-С.126-131.

судебный орган с иском о понуждении направления обязательного предложения.

В части добровольного предложения ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривает возможность приобретения части акций. В данном случае, если количество акций, заявленных в предложении о продаже больше по количеству чем указано в оферте об их приобретении, то акции будут приобретаться пропорционально количеству заявленному в оферте.⁹⁶ Однако, данная норма, как и ряд других в корпоративном законодательстве носит исключительно диспозитивных характер и создает еще одно основание для ущемления прав миноритариев.

На основании этого, представляется целесообразным изменить формулировку абз. 2 п. 5 ст. 84.3 Закона об АО и сформулировать ее таким образом, что в случае совершения добровольного предложения при котором общее количество акций, предложенных к покупке меньше совокупного количества акций, заявленных к продаже, то акции будут приобретаться пропорционально условиям, указанным в оферте, если иное не предусмотрено в заявлении о продаже акций.

2.3. Основные тенденции развития рынка слияний и поглощений нефтегазодобывающих компаний

На сегодняшний день на мировом рынке слияний и поглощений наблюдается существенный рост количества и объема проводимых сделок. Меняется структура рынка, проводятся все больше и больше интернациональных сделок, усиливаются интеграционные процессы. Для участников рынка цели проведения сделок являются довольно очевидными – это более удобный выход на новые рынки, достижение производственной синергии, увеличение стоимости собственного капитала. Сделки слияний и

⁹⁶ См. абз. 2 п. 5 ст. 84.3 ФЗ «Об акционерных обществах».

поглощений на рынке нефтепродуктов являются наиболее востребованными механизмами укрупнения бизнеса. Однако, современное состояние отрасли как в Российской Федерации, так и в мировом сообществе явно свидетельствует о нестабильности экономической конъюнктуры и соответственно порождает необходимость динамичного реагирования законодательства на данные экономические изменения.

Экономическая аналитика сделок слияний и поглощений в мировом масштабе демонстрирует стремительный рост, по сравнению с достаточно упадочным 2016 годом. Дестабилизация в 2016 году цен на нефтепродукты обусловила снижение инвестиционной привлекательности нефтегазового сектора и соответственно сделок поглощений. Традиционно, наиболее высокие показатели по количеству совершенных сделок имеет сегмент переработки и реализации нефтепродуктов. Наименьшую привлекательность сохраняет сегмент добычи и разведки, как правило данное явление обусловлено практически монопольным характером данного сегмента рынка.

Однако, российский рынок слияний и поглощений демонстрирует контрординарные тенденции, выражающиеся в спаде доли сделок слияний и поглощений в нефтегазовом секторе. По данным проведенному исследованию компании Thomson Reuters в 2017 году сумма сделок слияний и поглощений с участием российских компаний достигла \$31,4 млрд., что на 22% ниже аналогичного периода прошлого года. Значительную часть данной суммы составила сентябрьская сделка между CEFC China Energy и ПАО «НК «Роснефть». Китайский энергетический холдинг приобрел пакет акций российской компании на сумму в \$9,1 млрд. Сумма сделок по покупке российских компаний иностранными снизилась на 15% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$15 млрд. Сумма сделок между российскими компаниями снизилась на 12% и составила \$16,4 млрд.

Наибольшую часть российского M&A рынка заняли энергетический и электротехнический сектора – 42%, далее идет финансовый сектор – 26% и сырьевой – 12,1%.⁹⁷

В феврале акции российских нефтяных компаний демонстрировали неоднозначную динамику. На фоне слабого снижения индекса Московской биржи (на 0,25%), обыкновенные акции «Татнефти» подорожали за месяц на 2,7%, «Газпром нефти» – на 1%, ЛУКОЙЛа – на 0,4%. Таким образом, бумаги трех компаний показали в феврале динамику лучше рынка. Аутсайдерами оказались акции «Роснефти», которая за февраль потеряла 4% капитализации, и обыкновенные акции «Сургутнефтегаза» (падение на 1,9%).

Общее падение инвестиционной привлекательности акций российских нефтегазовых компаний также обусловлено и Соглашением ОПЕК+, в рамках которого страны участницы договорились о сокращении уровня добычи нефти на 1,8 млн т. Продление действия соглашения до конца 2018 года, также не повышает уровень привлекательности акций российских нефтегазовых компаний на рынке. Продление соглашения ОПЕК+ возымеет не благоприятный эффект для российских нефтедобывающих компаний. Так в частности, «Роснефть» может отложить развитие двух месторождений, которые на пике добычи могут давать суммарно 230 000 барр. /сутки, что может негативно отразиться на кредитной нагрузке компании. Падение акций «Роснефти» в феврале 2018 года является непосредственным следствием того, что ценные бумаги ВИНКа сильно переоценены на фоне внутренних рисков компании: возможного сокращения добычи нефти и откладывания новых проектов, санкций Евросоюза и США, высокой долговой нагрузки.

Несмотря на общую динамику падения стоимости акций российских ВИНКов рост внутренних цен на нефть и нефтепродукты обуславливает

⁹⁷ [Электронный ресурс]: URL: <https://www.thomsonreuters.ru.html>. (дата обращения 20.03.2018г).

определенную диспропорцию ценообразования экспорта и импорта на нефтепродукты.

Ключевым фактором, обуславливающим диспропорцию ценообразования, заключается в безусловно монопольном характере сегмента разработки и добычи и олигопольном характере сегмента транспортировки и реализации нефтепродуктов. По данным Министерства энергетики РФ, на момент конца 2017 года, правом пользования недрами обладали 107 организаций, входящих в структуру 11 вертикально интегрированных компаний, на долю которых по итогам года приходилось суммарно 86,2 % всей национальной нефтедобычи и 185 независимых добывающих компаний, не входящих в структуру ВИНК и 3 компании, работающие на условиях соглашений о разделе продукции.⁹⁸ Подобный характер товарного рынка обусловлен также и общим уровнем налоговой нагрузки, и стандартом требований, предъявляемых к желающим войти на данный рынок.

В настоящее время в РФ разрабатывается ряд законодательных положений, который должны в той или иной мере снизить олигопольный характер конъюнктуры рынка и позволить установить контролируемое ценообразование и создать благоприятные условия для разработки новых месторождений. В рамках данной работы уже были рассмотрены основные предложения о контролируемом ценообразовании на данном товарном рынке. Более подробно следует остановиться на предполагаемых изменениях налогового законодательства. В настоящее время в Правительство РФ на согласование внесен Законопроект, разработанный Министерством финансов РФ о налоге на дополнительный доход (НДД).⁹⁹ По мнению разработчиков, данный налог позволит запустить пилотные проекты на ряде месторождений, которые в настоящий момент имеют непривлекательную экономику.

⁹⁸ [Электронный ресурс]: URL: <https://minenergo.gov.ru.html> (дата обращения 20.03.2018г).

⁹⁹ [Электронный ресурс]: URL: <https://minenergo.gov.ru.html> (дата обращения 20.03.2018г).

Фактически данная законодательная инициатива предлагает до момента окупаемости проекта сделать налоговую нагрузку существенно ниже, чем она установлена при действующем НДС, что позволит сократить объемы и сроки кредитов под каждый проект, повысить рентабельность и быстрее выйти на самоокупаемость. Новый налог сможет применяться не на всех месторождениях, а только на определенных новых и зрелых, в том числе относящихся к ТРИЗ. При этом уплата налога на дополнительный доход не освободит налогоплательщика от уплаты НДС и таможенных пошлин (включены в расчет НДС) в отношении пилотных месторождений в периметре НДС, но уплачиваться он будет для нефти по меньшей ставке по сравнению со стандартными месторождениями, не участвующими в эксперименте.

Интересной особенностью НДС в текущей редакции является возможность уменьшения налоговой базы НДС на так называемые «расчетные исторические убытки», которые будет разрешено рассчитывать и учитывать ретроспективно начиная с 2011 года (с 2007 года для месторождений 1-й группы, расположенных в пределах российской части дна Каспийского моря), а также применение к переносимым на будущее убыткам коэффициента индексации в размере 1,163.

При анализе предлагаемой налоговой реформы, можно отметить, что данный налог, а также предусматриваемые льготы и преференции позволят существенно снизить налоговую нагрузку для нефтегазового сектора и облегчить вход новых участников на товарный рынок, в том числе с целью освоения новых мест добычи.¹⁰⁰

Тем не менее законопроект все же содержит ряд проблемных моментов, которые требуют детальной проработки:

1. Законопроект не содержит четких указаний в отношении методологии распределения прямых и косвенных расходов и приводит к

¹⁰⁰ [Электронный ресурс]: URL: <http://m.government.ru.html> (дата обращения 20.03.2018г).

необходимости налогоплательщику самостоятельно разрабатывать такие методологии, что может впоследствии стать основанием для возникновения налоговых споров;

2. государство с помощью регулирования тарифов для расчетных расходов получает возможность фиксировать поступления в бюджет без привязки к экономике проектов;

3. в некоторых случаях НДС при расчете по формуле, предложенной в законопроекте, имеет отрицательное значение – например, если ежемесячная таможенная пошлина превышает среднемесячную цену нефти. При этом законопроект не объясняет, какие действия должен предпринять налогоплательщик в указанной ситуации;

4. неочевидным для налогоплательщика остается и порядок перехода на новую систему: законопроектом не предусмотрены ни документальные формы уведомления о применении/неприменении НДС, ни формы декларации по НДС.

Несмотря на отмеченные недостатки, в сложившейся экономической ситуации сам факт принципиальной поддержки системы налогообложения нефтяной отрасли, а также подготовку текста законопроекта с детальными параметрами нового налога и внесение законопроекта в Госдуму уже можно считать значительным шагом вперед в направлении создания благоприятных условий для инвестиций в разработку более широкого круга месторождений.

Помимо вышеназванных тенденций, за последние два десятилетия происходило всё большее огосударствление нефтегазовой отрасли: на компании с государственным участием в настоящее время приходится более 60% общей добычи нефти, включая газовый конденсат.

Таким образом, при анализе проблематики правового регулирования, специфики динамики экономических процессов можно сделать ряд выводов.

Во-первых, нефтегазовая отрасль является фактически олигопольной отраслью с максимальным превалированием государственного участия.

Превалирующая доля ВИНКов на рынке создает крайне неблагоприятные условия для участия независимых субъектов в процессе добычи и переработки.

Во-вторых, «законсервированность» структуры отрасли создает препятствия для развития новых месторождений и развития конкуренции на рынке и препятствует конкурентному ценообразованию.

В-третьих, законодательная неурегулированность ряда специфических корпоративных вопросов и коллизий, создает благоприятные условия для злоупотребления правами крупнейшими участниками рынка и позволяет совершать сделки поглощений без надлежащего государственного контроля со стороны уполномоченных органов власти.

В-четвертых, непоследовательность государственной политики в области контроля за рынком сырья создает диспропорцию регулирования, фактически препятствуя дальнейшему развитию рынка, и в то же время, создает благоприятные условия для дальнейшей монополизации рынка со стороны наиболее крупных участников.

Таким образом, для решения вышеуказанных проблем представляется возможным предпринять ряд мер. Необходимо принять законопроекты снижающие налоговую нагрузку на лиц, желающих участвовать в разработке новых месторождений. Также требуется установить контролируемое ценообразование для внутреннего рынка и расширить полномочия государственного органа по контролю и надзору за товарными рынками в части проведения проверок за порядком корпоративных процедур по приобретению акций.

Заключение

В заключении проведённого исследования можно сделать следующие выводы. Прежде всего, необходимо сделать вывод о том, что в результате проведенного исследования была достигнута цель и последовательно решены задачи. Также полученный материал, позволяет констатировать, что существующее российское законодательство не апеллирует понятием сделок поглощений. Вместо этого, Гражданский кодекс РФ предлагает форму реорганизации юридических лиц в форме присоединения. Однако, с данной точкой зрения не представляется возможным согласиться. Подход европейского законодателя к трактовке поглощений в качестве операции, посредством которой реорганизуемое общество без своей ликвидации передает другому обществу часть своих активов и имущества, либо осуществляет передачу всех активов и всего имущества обществу, которое выступает держателем всех ценных бумаг или долей, представляющих его капитал, представляется вполне приемлемым для имплементации в российскую правовую материю. Однако, законодательство США содержит наиболее удачное, с точки зрения автора толкование термина сделок слияний и поглощений. И именно данная трактовка с его определенными корректировками представляется целесообразной и применимой к российскому законодательству. В данной работе высказана точка зрения, согласно которой, деление на самостоятельные сегменты сделок слияний и сделок поглощений способно дискредитировать идею заложенную в конструкцию сделок слияний и поглощений, и в условиях российской

правовой системы следует либо совершенствовать механизмы регулирования поглощений путем внесения изменений в ФЗ «Об акционерных обществах», Налоговый кодекс РФ, ГК РФ, либо в корне менять систему подхода к реорганизации в форме слияний и разрабатывать механизмы регулирования сделок направленных на укрупнения капиталов.

Особо следует отметить, что в отличии от отечественной правовой мысли, зарубежные исследователи не разделяют сделки слияний и поглощай, рассматривая их как единый и сродный по правовому регулированию массив гражданско-правовых сделок.

При анализе форм слияний и поглощений, используемых в зарубежной и отечественной практике, представилось возможным разделить их на враждебные и дружественные, а также вертикальные и горизонтальные. Также особо примечательным являются такие методы как выкуп долговым финансированием, контролируемое умышленное банкротство, покупка акций, скупка активов. Более того, более детальный анализ законодательства позволил выделить особые категории играющие существенную роль при диверсификации института поглощений. Существующее законодательство, в том числе законодательство о банкротстве, содержит нормы, позволяющие регулировать корпоративный контроль третьих лиц над деятельностью обществ. Фактическое установление контролирующего лица, является одной из предпосылок эффективного регулирования слияния и поглощения в различных сферах.

При анализе зарубежного и российского законодательства совершенно очевидным является низкий уровень регламентации и регулирования сделок поглощений в Российской Федерации. Российское корпоративное законодательство сводит фактически все формы сделок поглощений к покупке акций, тем самым сужая круг регулирования императивных норм по защите прав миноритариев в контрольно-надзорных функций соответствующих органов. В настоящее время ФЗ «Об акционерных

обществах» содержит единственный по сути механизм регулирования поглощений на российском рынке - это институт добровольного и обязательного предложения при покупке акций компании. Однако, и данный институт имеет ряд существенных недоработок, которые позволяют обойти императивные нормы тем самым осуществить враждебное поглощение и ущемить права миноритарных акционеров. Данный институт предусматривает два механизма, которые призваны обеспечить права акционеров: цена предложения и временной промежуток расчета цены. Однако, оба механизма имеют ряд недоработок, в частности одной из таких является истечения срока действия предложения, независимо от того, имеются ли ограничения в части движения акций организации. Такой ситуацией является, например, наложение обеспечительных мер на пакет акций, при этом ни корпоративное, ни процессуальное законодательство не содержит четкого разъяснения каков порядок акцептирования обязательного предложения в случае наложения обеспечительных мер.

Также немаловажной проблемой является вопрос критериев субъектного состава для обязательного и добровольного предложения. Налоговое и корпоративное законодательство Российской Федерации апеллирует двумя понятиями, такими как аффилированные и взаимозависимые лица, которые зачастую рассматриваются как тождественные. Однако, с нашей точки зрения в части совершения данных предложений необходимо расширить круг субъектов, которые фактически являясь зависимыми, не подпадают под критерии аффилированных лиц. С этой целью, в данной работе и предлагается ввести понятие «действующих совместно лиц». Данное понятие позволит расширить круг лиц, объединённых единым умыслом на установление абсолютного контроля над организацией, при этом формально не обладающих пороговыми значениями акций, и тем самым, усилить защиту миноритарных акционеров при совершении обязательного предложения. Более того, также необходимо

распространить правило обязательного предложения и на совместно действующих лиц, а не только на самого oferента непосредственно. Вместе с тем, в целях совершенствования механизмов защиты прав миноритарных акционеров, в данной работе предлагается ввести механизм понуждения oferента к направлению обязательного предложения другим участникам общества, в случае достижения пороговых значений пакетов акций, указанных в ФЗ «Об акционерных обществах».

Так же в целях установления терминологического единообразия, в данной работе предлагается унифицировать термины аффилированных и взаимозависимых лиц, путем внесения изменений в ГК РФ и НК РФ.

В данной работе также рассмотрена проблематика регулирования сделок слияний и поглощений непосредственно в нефтегазовом секторе экономики. Как свидетельствуют данные экономической и аудиторской статистики, рынок нефти и нефтепродуктов является лидером по совершению сделок слияний и поглощений. Это обусловлено тяготением конъюнктуры рынка к монополистическим условиям конкуренции. В условиях консолидации и укрупнения капитала в нефтегазовом секторе, роль государственного регулирования сложно недооценить. С нашей точки зрения необходимость совершенствования государственного регулирования рынка нефтепродуктов является объективным предметом дискуссии современного витка развития права и экономики. Неконтролируемое ценообразование, рост числа поглощений наиболее крупными участниками рынка более мелких и независимых, все это является прямым следствием существования пробелов в регулировании нефтегазового сектора экономики. В данной работе высказано мнение, о необходимости принятия ряда законодательных инициатив в части установления контролируемого ценообразования на нефтепродукты, путем соответственного расчета стоимости с момента добычи до сегмента реализации. Данные инициативы позволят снизить

завышенный уровень цен на нефтепродукты для конечного внутреннего потребителя.

Более того, следующей проблемой является неконтролируемая, в действительности, монополизация рынка. Завуалированные поглощения, в частности в форме приватизации, позволяют наиболее крупным участникам рынка вытеснять независимых участников сегмента сбыта и переработки. Следовательно, очевидно необходимо усилить роль контролирующего органа, в части квалификации дружественных и враждебных поглощений.

Подводя итог данного исследования следует отметить, что слияния и поглощения, в том числе на рынке нефтепродуктов имеют ряд законодательных пробелов, основой для которых является отсутствие понятия поглощения в российском законодательстве и несовершенство механизмов корпоративной защиты участников обществ. А в условиях перманентной динамики развития нефтегазовой отрасли, существующее государственное регулирование представляется малоэффективным и требующим существенной корректировки, в том числе по вопросу регулирования слияний и поглощений на рынке нефти и нефтепродуктов.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ИНТЕРЕНТ-РЕСУРСОВ:

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) от 25 декабря 1993г. № 237-ФЗ // «Российская газета».
2. Директива Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 2004/25/ЕС от 21 апреля 2004 г. «О предложениях по поглощению»// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант Плюс».
3. Десятая директива 2005/56/ЕС от 26 октября 2005 года о трансграничных слияниях хозяйственных обществ, основанных на объединении капиталов// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант Плюс».
4. Директива Совета Европейского Союза 2009/133/ЕС от 19 октября 2009 г. «Об общей системе налогообложения, применимой к слияниям, разделением, частичным разделением компаний, передаче активов и обмену акциями в отношении компаний различных государств-членов ЕС, а также в отношении переноса зарегистрированного офиса европейской компании (SE) и европейского корпоративного общества (SCE) между государствами-членами ЕС» // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант Плюс».

5. Закон РСФСР от 22.03.1991 № 948-1 (ред. от 26.07.2006) «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант Плюс».
6. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994г. № 51-ФЗ (ред. от 29.12.2017) // «Российская газета».
7. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах»// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант Плюс».
8. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 05.12.2017) // «Российская газета».
9. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 №146-ФЗ (ред. от 14.11.2017) // «Российская газета».
10. Федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ (ред. от 01.07.2017) «О приватизации государственного и муниципального имущества» // «Российская газета».
11. Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О защите конкуренции»// «Российская газета».
12. Федеральный закон от 04.05.2011 № 99-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О лицензировании отдельных видов деятельности» // «Российская газета».
13. Указ Президента РФ от 16.11.1992 № 1392 (ред. от 26.03.2003) «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» (вместе с «Временным положением о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества»)// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

14. Постановление Правительства РФ от 05.06.2008 № 437 «О Министерстве экономического развития Российской Федерации» // «Собрание законодательства РФ», 16.06.2008, N 24, ст. 2867.

15. Постановление Правительства Российской Федерации от 11.10.2012 № 1035 «Об утверждении критериев регулярности и равномерности реализации товара на бирже для отдельных товарных рынков, на которых обращаются нефть и (или) нефтепродукты» // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

16. Распоряжение Правительства РФ от 10 октября 2016г. № 2130-р «О продаже находящихся в федеральной собственности акций ПАО «Акционерная нефтяная Компания "Башнефть"»// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

17. Распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 4 апреля 2002 г. № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

18. Приказ ФАС РФ от 17.04.2008 № 129 (ред. от 20.04.2010) "Об утверждении Формы представления антимонопольному органу сведений при обращении с ходатайствами и уведомлениями, предусмотренными статьями 27 - 31 Федерального закона «О защите конкуренции» (Зарегистрировано в Минюсте РФ 04.05.2008 № 11614)// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

19. Приказ ФСФР России от 02.02.2012 № 12-6/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров» (Зарегистрировано в Минюсте

России 28.05.2012 № 24341)// Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти", № 35, 27.08.2012.

20. Приказ ФАС России № 3/15, Минэнерго России № 3 от 12.01.2015 «Об утверждении минимальной величины продаваемых на бирже нефтепродуктов, а также отдельных категорий товаров, выработанных из нефти и газа, и требований к биржевым торгам, в ходе которых заключаются сделки с нефтепродуктами, а также с отдельными категориями товаров, выработанных из нефти и газа, хозяйствующим субъектом, занимающим доминирующее положение на соответствующих товарных рынках, и признании утратившим силу приказа ФАС России и Минэнерго России от 30.04.2013 N 313/13/225» (Зарегистрировано в Минюсте России 09.04.2015 № 36802)// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

21. Информационное письмо Банка России от 08.06.2017 № ИН-06-28/27 «О некоторых вопросах порядка подготовки общего собрания акционеров»// «Вестник Банка России», N 52, 15.06.2017.

22. Доклад о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2016 год// [Электронный ресурс]: URL: <https://fas.gov.ru>.

23. Проект Федерального закона «О рыночном ценообразовании на нефть и нефтепродукты в Российской Федерации»// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант Плюс».

24. Проект Федерального закона «Об особенностях оборота нефти и нефтепродуктов в Российской Федерации»// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».

25. Постановление Президиума ВАС РФ от 22.03.2012 N 14613/11 по делу № А60-41550/2010-С4) // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».
26. Постановление Президиума ВАС РФ от 24.04.2012 N 16404/11 по делу № А40-21127/11-98-184. // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».
27. Аверин В. Сделки М&А: механизмы защиты // ЭЖ-Юрист. 2015. N 46. С. 1, 3.
28. Аиткулов Т.Д. Правовое регулирование слияния и присоединение акционерных обществ по законодательству России и Германии: дис. канд. юрид. наук / Т.Д. Аиткулов. М., 2001.
29. Булах П.В., Горовцев Д.Е., Григорьев В.В. Захват предприятий и защита от захвата. – М: Дело, 2007. – С. 10-210.
30. Брусянин В. Е., Махмутов Я. И., Сковронская Я. В., Цыбульский А. В. Зарубежный опыт сделок слияний и поглощений компаний на примере США // Молодой ученый. — 2017. — №48. — С. 65-68.
31. О.В. Гаврилюк, Н.И. Гайдаенко Шер, Д.О. Грачев и др.; отв. ред. Н.Г. Семилютина. Юридические лица в гражданском праве зарубежных стран: монография - М.: ИЗиСП, ИНФРА-М, 2015. 432 с.
32. Донцов А.Н., Маловатский А.В. Тренды в структурировании и ценообразовании сделок на рынке М&А в России. Обзор изменений в ГК РФ и корпоративное законодательство // Закон. 2016. N 5. С. 103 - 113.
33. Ионцев М. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. – М: Издательство «Ось-89», 2003. – С. 6.

34. Калашников Г.О. Регулирование слияний компаний по праву ЕС: вопросы контроля // Международное публичное и частное право. 2004. № 2 (17). С. 22–30.
35. Кокорин А.С. Правовая сущность слияний и поглощений компаний // Юрист. 2014. N 6. С. 14 - 19.
36. Кузнецов А.А., Новак, Д.В. Вопросы корпоративного права в Постановлении Пленума ВС РФ от 23.06.2015 № 25 // Вестник экономического правосудия РФ. 2015. № 12.
37. Ли Юн Ган. Слияния и приобретения предприятий. – М.: МАКС Пресс, 2003. – С. 7.
38. Мельник А.И., Перезовова О.В. Мировой опыт слияний (поглощений) и его использование в российской экономике // Инновационная наука. 2017. №6.
39. Пухова М.М., А.И. Райлян. Особенности правового регулирования корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием // Муниципальная академия, 2017. – № 4.-С.126-131.
40. Попов А. Е. Обязательное предложение: защита прав и интересов акционеров при поглощении. М: Библиогр, 2012.
41. Прокопова Л. М&А: все только начинается // Банковское обозрение. 2016. N 8. С. 46 - 48.
42. Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004.

43. Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 456 с.
44. Сивкова А., Зенин В. Крупные и с заинтересованностью: что нового // ЭЖ-Юрист. 2017. N 9. С. 3.
45. Соловов К. Одобрение сделок M&A: европейский опыт // Конкуренция и право. 2015. N 1. С. 55 - 58.
46. Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу. Искусство слияний и поглощений; Пер. с англ. — 4-е изд. — М.: Альпина Паблишерз, 2009.- 957 с.
47. Степанов Д.И. Экономический анализ корпоративного права // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. N 9. С. 104 - 167.
48. Степанов Д.И. Судебная практика по обязательному предложению и вытеснению миноритарных акционеров // Вестник экономического правосудия РФ. 2016. №2.
49. Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2015. № 1. С. 29 - 83.
50. Спиридонова А.В. Правовые проблемы «слияний и поглощений» корпораций в РФ // Актуальные проблемы частного правового регулирования: материалы всероссийской IV научной конференции молодых ученых. – Самара 2004. – С. 149–152.
51. Соловов К. Одобрение сделок M&A: европейский опыт // Конкуренция и право. 2015. № 1. С. 55 - 58.

52. Цвайгерт К., Кётц Х. Введение в сравнительное правоведение в сфере частного права / Пер. с нем. Ю. М. Юмашева. — М: Международные отношения, 2000. — Т. I. — 480 с.
53. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. I: Введение. Торговые деятели. — М: СПб.: Издание Бр. Башмаковых, 2003. — С. 437–444.
54. Щербина. О.В Проблемы государственного регулирования рынка слияний и поглощений// Государственное и муниципальное управление. Ученые записки СКАГС- 2009г.- №1-С.74-85.
55. Гражданский кодекс Франции (Кодекс Наполеона).- М.: Инфотропик Медиа, 2012. С. 4 – 592.
56. Гражданский кодекс Нидерландов.- Вестник международного коммерческого арбитража.- М.: Инфотропик Медиа, 2013. N 1. С. 254 - 292.
57. The City Code of Takeovers and Margers // [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».
58. Ventoruzzo M. Europe's Thirteenth Directive and U.S. Takeover Regulation: Regulatory Means and Political and Economic Ends. 41 Texas International Law Journal 171 (2006), at 198.
59. Высокий Суд Англии и Уэльса. *Nashem v Shayif & Anor* [2008] EWHC 2380 (Fam)// [Электронный ресурс]: справочная правовая система «Консультант плюс».
60. R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, M. Pargendler, W.-G. Ringe, and E. Rock. *The Anatomy of Corporate Law*. - Published to Oxford Scholarship Online: March 2017.

61. Global Private M&A Handbook by Baker & McKenzie 2016) // [Электронный ресурс]: URL: <https://www.bakermckenzie.com.html>.

62. Guide to takeovers in the UK by Slaughter and May 2017 // [Электронный ресурс]: URL: <https://www.slaughterandmay.com.html>.

Приложение 1.

Обзор судебной практики по корпоративным спорам за 2016-2017 гг.

Новая глава в истории корпоративных споров: дело о конечном бенефициаре

ДЕЛА № А40-104595/2014, № А40-95372/14

ГЛАВНЫЙ ВОПРОС В ДЕЛЕ.

Может ли бенефициар компании оспаривать решения общего собрания и сделки, если не является прямым акционером этой фирмы?

СУТЬ КОНФЛИКТА.

В конце 2013 года ЗАО «Аспект-Финанс» возглавил Михаил Сторож. Его выбрали два акционера этой компании – кипрские офшоры Minifera

Trading LTD и Consiliur Limited. Спустя несколько месяцев после назначения Сторож занялся распродажей активов компании: подписал договоры о продаже 90% акций банка «Аспект» себе и ряду других покупателей.

Но конечный бенефициар «Аспект-Финанса» Максим Москалев не одобрял кандидатуру Сторожа и не давал распоряжения о продаже акций. Наоборот – директора выбрали неуполномоченные лица и вопреки указаниям бенефициара. После этого компания лишилась акций, а деньги от их продажи ушли на оплату сомнительного права требования. Поэтому Москалев решил бороться: через суд оспорил решение о назначении директора и сделки по продаже ценных бумаг.

ТАКТИКА ИСТЦА.

Главной задачей Москалева было обосновать, что он заинтересован в иске, иными словами, имеет непосредственное отношение к «Аспект-Финансу». И хоть он не числился акционером компании, но был ее бенефициаром – а значит, мог влиять на управленческие решения. В доказательство этого Москалев привел целую цепочку иностранных компаний, сослался на свидетельства и отчеты из Кипра, предъявил трастовые соглашения о том, что местные компании оказывали услуги номинальных собственников офшоров.

КОММЕНТАРИЙ ЮРИСТА.

Впервые в истории корпоративных споров суд признал за бенефициаром (реальным собственником бизнеса, который управляет им через корпоративную структуру) право на оспаривание ничтожных сделок и ничтожных решений общего собрания акционеров российской компании. Позицию суда можно назвать передовой, ведь он учитывает, что бенефициар заинтересован сохранить имущество своей компании.

И его права нуждаются в защите, если закон существенно нарушен. Можно только приветствовать, что суды все меньше подходят к делу формально и все больше готовы исследовать корпоративные структуры, в

том числе, в зарубежных и оффшорных юрисдикциях. Так они могут установить степень участия конкретного лица в бизнесе и оценить, нарушаются ли его права.

В исках следует отказать, поскольку Москалев не доказал свою заинтересованность. Он не является акционером компании, а само по себе перечисление цепочки офшоров еще ни о чем не говорит.

ПОЗИЦИЯ ВЕРХОВНОГО СУДА.

Кроме участников общества, могут быть и другие лица, заинтересованные в иске. Именно к ним относится Москалев, хотя суды не оценили его доказательств. Кроме того, экономическая коллегия сослалась на подход Конституционного суда. Он указал, что оспаривать решения собраний могут, в том числе, те лица, для которых эти решения влекут правовые последствия (определение КС от 17 февраля 2015 года № 404-О).

ИТОГ СПОРА.

Москалев добился своего – решение об избрании гендиректора и сделки по продаже активов признали недействительными.

<p>Суды или эксперты: ВС решил, кто оценит долю в обществе <u>ДЕЛА № А26-10817/2012, № А26-10818/2012 И № А26-10819/2012</u></p>
--

ГЛАВНЫЙ ВОПРОС В ДЕЛЕ.

Участник, который выходит из компании, имеет право получить рыночную стоимость своих долей. Но как ее определить, если среди активов фирмы – неконтрольные и малоликвидные акции других обществ? Стоит ли в этом случае применять понижающие коэффициенты?

СУТЬ КОНФЛИКТА.

Константин Раевский, участник шести компаний, решил из них выйти, но получил меньше, чем рассчитывал. Дело в том, что стоимость долей зависит от рыночной оценки активов. А их оценщики посчитали с понижающим коэффициентом, поскольку на балансе шести фирм значились

неконтрольные и малоликвидные пакеты акций других компаний. В результате, например, за долю в одной компании Раевский получил 4,5 млн руб. вместо 5,9. Бизнесмен остался этим недоволен и отправился в суд.

ПОЗИЦИЯ ЭКОНОМКОЛЛЕГИИ ВЕРХОВНОГО СУДА.

Раевский прав, а дело можно разрешить без проведения повторной экспертизы. Достаточно просто убрать из расчета экспертов понижающий коэффициент и выплатить бывшему участнику действительную стоимость долей. В пользу такого решения говорит п. 3 ст. 75 Закона об акционерных обществах (применяется к долям по аналогии). Он устанавливает, стоимость акций определяется по рыночной цене, поэтому понижать ее на величину коэффициентов – излишне. Эту позицию подтвердил в свое время и Президиум Высшего арбитражного суда (постановление от 14 октября 2008 года № 8115/080).

КОММЕНТАРИЙ ЮРИСТА.

Действительная стоимость доли рассчитывается исходя из стоимости активов, принадлежащих обществу. В том числе, с учетом рыночной стоимости имущества общества. Поэтому применение к пакетам акций понижающих коэффициентов представляется оправданным. Ведь акции – это актив, который должен оцениваться с точки зрения ликвидности. Интересно и то, что надзорная инстанция отнесла применение понижающих коэффициентов к оценочному законодательству. Это означает, что роль оценщиков подобных корпоративных в спорах значительно возрастает

ПОЗИЦИЯ ПРЕЗИДИУМА ВЕРХОВНОГО СУДА.

Действительно, Президиум ВАС указал, что понижающие коэффициенты не применяются к оценке доли. Но здесь с их учетом рассчитывались не доли Раевского, а собственно сами активы компаний. И ставить знак равенства между ними нельзя. Необходимо оценивать активы предприятия по правилам законодательства об экспертизе и оценке, а вовсе

не корпоративного. Кроме того, суды не могут подменять экспертов и сами корректировать расчеты экспертизы.

ИТОГ СПОРА.

Дело заново рассматривает апелляция.

<p style="text-align: center;">Шантаж или защита прав: как “Транснефть” воевала с миноритарием</p>

ДЕЛО № А40-56150/2016

ГЛАВНЫЙ ВОПРОС В ДЕЛЕ.

Имеют ли право владельцы привилегированных акций нефтяных компаний получать не меньше дивидендов, чем владельцы простых? Иными словами, должны ли доплачивать разницу держателям привилегированных, если они получают меньше прибыли, чем по простым? Такое правило установлено указом Президента № 721 от 1 июля 1992 года «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества».

СУТЬ КОНФЛИКТА.

В 2013 году “Транснефть” впервые выплатила по простым акциям больше, чем по привилегированным — 1221,38 руб. против 724,21 руб. на одну ценную бумагу (и, соответственно, 6,8 млрд руб. против 1,1 млрд руб. всего). Это вдохновило одного из акционеров, фонд United Capital Partners (75% привилегированных акций) подать иск о взыскании 100,9 млн руб. упущенной выгоды и процентов.

ПОЗИЦИЯ ИСТЦА.

Согласно указу Президента № 721 от 1992 года о приватизированных предприятиях, владельцам привилегированных акций должны доплачивать разницу, если они получают меньше, чем держатели простых. Такое

положение было в одной из старых редакций устава Транснефти, но исключили его незаконно.

КОММЕНТАРИЙ ЮРИСТА.

Правовая позиция фонда крайне необычна, поэтому можно было предвидеть, что суд отклонит такой творческий иск. В то же время, перед судом стояло множество вопросов, применять ли конкретные положения приватизационного и корпоративного законодательства, и как соотносить их с учредительными документами Транснефти.

Важно и то, как можно оценить поведение сторон с точки зрения добросовестности. В любом случае, истец явно добился определенного результата вне стен суда, раз отказался от всех исков.

Указ Президента не применяется к нефтяным компаниям, потому что эту отрасль приватизировали по своим, специальным актам. Особый порядок приватизации “нефтянки” исключал применение типовых правил из указа, на который ссылается истец. Да и вообще, “Транснефть” никогда не была госпредприятием — ее создали заново в 1993 году сразу в форме акционерного общества.

ПОЗИЦИЯ ПЕРВОЙ ИНСТАНЦИИ.

Согласилась с ответчиком: Транснефть создавалась вновь, а нефтяную отрасль приватизировали по своим особенным правилам. Действовавший устав компании не нарушает правовых норм.

МЕЖДУ ДЕЛОМ.

В другом процессе (А40-25808/16) фонд пытался получить внутренние документы компании, включая сведения об активах и структуре управления. Транснефть оценила это как корпоративный шантаж. Акционер обещал отказаться от притязаний на документы в обмен на больший размер дивидендов, рассказывали в суде юристы нефтяной компании.

ИТОГ СПОРА.

В итоге УСП отказался от обоих исков в апелляции.

**Как вы лодку назовете: что меняет реорганизация
ДЕЛА № А33-19123/2013, № А14-3915/2015 И № А12-28076/2015**

ГЛАВНЫЙ ВОПРОС В ДЕЛАХ.

Преобразование юридического лица (то есть смена его организационно-правовой формы) означает, что старая фирма прекращает работу, а на ее месте создают новую компанию. Но как это влияет на взаимоотношения с контрагентами и другими третьими лицами?

СУТЬ СПОРА “ГЕОТЭКСА” (А33- 19123/2013).

8 декабря 2016 года ЗАО “Геотэкс“ было преобразовано в ООО “Геотэкс”. А 26 декабря фирма подала заявление об установлении статуса залогового кредитора в деле о банкротстве “Енисейского фанерного комбината”. Заявление было подано от ЗАО — видимо, по ошибке. Чтобы ее исправить, кредитор попросил о процессуальной замене ЗАО на ООО. Но суды отклонили ходатайство. Ведь на день обращения с заявлением ЗАО уже две недели как прекратило правоспособность.

СУТЬ СПОРА “СХП ИМЕНИ МИЧУРИНА” (А14-3915/2015).

Нужно ли перерегистрировать недвижимость, если изменилась организационно-правовая форма? Росреестр решил, что нужно, и отказался просто поменять название “СХП имени Мичурина” в реестре (эта сельхозартель в 2014 году стала обществом с ограниченной ответственностью).

Такую точку зрения поддержала кассация. Она подчеркнула: нельзя обойтись сменой наименования, ведь, по сути, одно юр.лицо прекратило существование, а другое было создано. Поэтому необходимо зарегистрировать переход права от одной компании к другой.

КОММЕНТАРИЙ ЮРИСТА.

Верховный суд в трех делах четко высказался, что преобразование является особым видом реорганизации, при котором фактически изменяется только форма юридического лица. Такой подход базируется на новых положениях Гражданского кодекса о преобразовании. Они установили, что права и обязанности реорганизованного юридического лица не изменяются в отношении третьих лиц, а при преобразовании не требуется передаточный акт (п.5 ст. 58 и ст. 59 ГК РФ). Однако ВС пошел дальше и указал, что преобразование по сути не создает новое юридическое лицо и, соответственно, не приводит к правопреемству, чем отошел от классического подхода о реорганизации.

СУТЬ СПОРА “РОСДОРНИИ” (А12-28076/2015).

Росимущество взыскивало с Российского дорожного НИИ долг по аренде, но три инстанции присудили ему лишь часть. Дело в том, что унитарное предприятие преобразовалось в автономное учреждение, поэтому “новое” юр.лицо не обязано платить по договору “старого”, объяснили суды.

ПОЗИЦИЯ ВЕРХОВНОГО СУДА.

Преобразование юридического лица никак не влияет на его имущественную сферу и права и обязанности в отношении третьих лиц (п. 5 ст. 58 ГК). Поэтому Верховный суд заменил ЗАО “Геотэкс” на ООО “Геотэкс” в банкротстве. В деле “СХП Мичурина” он разъяснил, что предприятию достаточно сменить название — перерегистрации не нужно. А “РосдорНИИ” придется гасить весь долг по аренде, несмотря на смену организационно-правовой формы.

**Корпоративный захват по-новому: чем опасен залог долей в
компании**

ДЕЛО № А36-5304/2016

ГЛАВНЫЙ ВОПРОС В ДЕЛЕ.

В 2013 году в Гражданском кодексе появилась новая ст. 358.15, которая дает залогодержателю акций право голоса по ним. Видимо, норма задумывалась для инвесторов. Но можно ли залогодержателю в обход суда путем голосования увеличить уставный капитал и размыть тем самым долю залогодателя?

СУТЬ КОНФЛИКТА.

Перехватить корпоративный контроль над липецким “Молкоагро” Александра Чил-Акопова решил Добринский сахарный завод, у которого в залоге было 100% акций под аванс за будущий урожай. Но поставщик продал гораздо меньше сахарной свеклы, чем было указано в договоре. Сахарный завод сначала попытался взыскать 28,6 млн по залогу и убыткам в связи с неисполнением контракта (А36- 1454/2016), но потерпел поражение. Потом Добринский пошел другим путем: как залогодержатель 100% акций “Молкоагро” увеличил уставный капитал и ввел в его состав нового участника (по совместительству гендиректора одной из аффилированных фирм). Росреестр зарегистрировал эти изменения, в результате чего доля Чил-Акопова размылась до 6,67%. Он обжаловал решение в суде.

ПОЗИЦИЯ СУДОВ.

Три инстанции признали требования Чил-Акопова справедливыми и отменили решение. Дело в том, что залогодержатель нарушил подп. 3 п. 1 ст. 343 ГК, который обязывает его бережно относиться к предмету залога и не совершать действий, которые уменьшают его стоимость. Также суды признали нарушение прав самого Чил-Акопова.

КОММЕНТАРИЙ ЮРИСТА.

Это дело - «первая ласточка» в разрешении споров, которые вытекают из отношений залогодателей и залогодержателей долей в обществах после новеллы ГК 2014 года. Новая статья 358.15 ГК РФ сформулирована довольно свободно и действительно предусматривает, что залогодержатель

осуществляет права участника общества. Естественно, как любая новелла, она открыла путь для различных проблем и злоупотреблений, поскольку в судебной практике этот механизм еще не оценивался. Суд обоснованно указал на то, что залогодержателю нельзя злоупотреблять полученными правами. Залог долей не должен использоваться в качестве механизма недружественного поглощения.

Приложение 2.

Сводная таблица крупнейших сделок слияний и поглощений на рынке нефти и нефтепродуктов за 2016-2017 гг.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн.долл.США
<i>НК «Роснефть»</i>	Консорциум под руководством Катарского суверенного	АО «Роснефтегаз»	20%	11 270

	фонда			
<i>Essar Oil Limited</i>	НК «Роснефть»	Essar Group	49%	6 328
<i>АНК «Башнефть»</i>	НК «Роснефть»	Росимущество	50%	5 299
<i>АНК «Башнефть»</i>	НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	31%	3 112
<i>«Ванкорнефть»</i>	Indian Oil Corporation	НК «Роснефть»	54%	2 000
<i>«Газпром»</i>	«Газпром»	ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности»	4%	1 919