

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

Гольцблат А.А.¹

ОБ ИЗМЕНЕНИЯХ В ИНВЕСТИЦИОННОМ КЛИМАТЕ РОССИИ И ЮРИДИЧЕСКИХ ПРОБЛЕМАХ СДЕЛОК M&A (СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ)



Более чем за 10 лет реформ Россия добилась заметного прогресса в установлении правовой основы для привлечения инвестиций. При этом весьма важную роль продолжают играть прямые инвестиции посредством покупки пакетов акций. Юридическое обеспечение процесса слияния и поглощения компаний становится все более адекватным экономическим реальностям.

Однако все еще существует определенное несоответствие между законом, его духом и его применением. Немало сделано для создания правовых механизмов, но немало еще нужно сделать, чтобы они заработали в полную силу. Правовые и политико-психологические факторы должны дополнять друг друга. Так, например, если выраженное Президентом РФ намерение ввести 3-летний срок исковой давности для сделок, связанных с приватизацией (вместо действующего сейчас 10-летнего), найдется отражение в законе, то это будет весьма позитивный знак не только для предпринимателей, уже вложивших средства в инвестиционные проекты, но и для тех, кто еще размышляет.

Итак, в целом практика M&A в России все еще сталкивается с целым рядом препятствий.

Мы выделили бы пять ключевых проблем, которые можно было бы попытаться решить с помощью поправок в законодательство. Обозначим здесь хотя бы их контур.

Первая проблема: нехватка правовых механизмов по воздействию на миноритарных акционеров в ситуациях, когда покупатель намеревается, например, приобрести более 90% всех акций компании. Законодатель тут, думается, мог бы пойти на встречу таким инвесторам. И внести долгожданные поправки в закон. Права миноритариев в России таковы, что, в частности, собственник ничтожной доли акций может, действуя злонамеренно, легко создать непреодолимые трудности для приобретающей компании. Именно поэтому реализация многих проектов до сих пор отложена. Инвесторы не могут ни выкупить акции миноритариев, поскольку поставлены в жесткие юридические рамки, ни выработать достаточно

приемлемые условия для сотрудничества в интересах планируемого поглощения.

Конечно, правовой механизм, наделяющий инвестора, владеющего 90% акций, возможностью выкупить остальные акции, привлек бы немало прямых инвестиций — как иностранных, так и внутренних. Такой механизм, вероятно, побудил бы многих к изменениям в стратегии бизнеса — в целом благотворным для инвестиционного климата. Именно с этой точки зрения целесообразно взглянуть на проблему.

Вторая важная проблема — недостаточная ответственность руководителей поглощаемой компании за упущения в управлении, а равно за недостоверность сведений, включаемых в финансовую отчетность. Речь идет о ситуациях, когда уже после поглощения компании, вследствие искажений данных в ее отчетной документации внезапно обнаруживаются ее скрытые долги, и новым

владельцам приходится исполнять обязательства, которые должны были быть выявлены раньше — в ходе проверок (Due Diligence).

Третья проблема — недостаток эффективных и удобных механизмов внесения платежей за акции либо активы. Речь идет о механизмах, подобных «счетам эскроу», широко используемым на Западе. В качестве соответствующего инструмента может, например, выступать аккредитив. Однако, далеко не все банки готовы применять этот инструмент на практике.

Четвертая проблема — и еще одно препятствие для скорейшего развития практики поглощений и слияний в России — состоит в недостаточной ответственности основных акционеров (а нередко и единственного владельца крупного пакета акций или единственного участника общества с ограниченной ответственностью) за деятельность контролируемых организаций, за состояние дел, за скрытые риски, связанные с работой компании. Одним из следствий этой недостаточной ответственности становится невозможность эффективного использования механизма «заверения и гарантии» — обычного в практике западных компаний.

Более чем за 10 лет реформ Россия добилась заметного прогресса в установлении правовой основы для привлечения инвестиций.

¹ Гольцблат Андрей Александрович — Управляющий партнер юридической фирмы «Пепеляев, Гольцблат и партнеры», кандидат юридических наук, член Международной Ассоциации адвокатов.

И наконец, последняя — хотя и явно не последняя по значимости — проблема: нехватка эффективных и гибких механизмов введения контроля над поглощенной компанией. Если мы уже приобрели то число акций, которое считали необходимым — например, на фондовой бирже — то мы еще должны довольно долго ждать того момента, когда будем вправе провести собрание акционеров и сместить руководителя или, скажем, совет директоров. Конечно, есть и альтернативный путь: можно настаивать на том, чтобы бывшие владельцы созвали собрание акционеров, с тем, чтобы установить операционный контроль как можно быстрее. Однако в этом случае единственная законная возможность принять участие в голосовании для нового владельца будет обус-

Мы все еще перед лицом достаточно сложных проблем. Российская правовая система постепенно модернизируется, открывая все новые возможности для развития экономики и создавая условия для нормального бизнеса. Но очень многое еще предстоит изменить.

ловлена полномочиями, полученными от прежнего владельца. Т.е. в этом случае новый владелец будет действовать от имени прежнего владельца. И, более того, юридическая основа полномочий нового владельца останется согласно российскому законодательству весьма уязвимой и может быть отменена в любой момент.

Итак, мы все еще перед лицом достаточно сложных проблем. Российская правовая система постепенно модернизируется, открывая все новые возможности для развития экономики и создавая условия для нормального бизнеса. Но очень многое еще предстоит изменить. И хотелось бы верить, что грядущие изменения будут соответствовать выбранному 10 лет назад вектору.

АНТИМОНОПОЛЬНОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Ткачев А.А.¹

АНТИМОНОПОЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОМОЩИ

Государственная помощь побуждает развитие торговли страны по наименее преимущественному пути, чем тот, что мог бы формироваться естественным путем

(Адам Смит. «Исследование причин и природы богатства нации»)

Согласно заявлениям представителей органов власти, опубликованным на страницах прессы, в ближайшее время Правительство Российской Федерации внесет новую редакцию закона «О конкуренции...». По данному законопроекту уже разгорелись споры, в частности, по полномочиям федерального антимонопольного органа. Многие считают, что антимонопольный орган чрезмерно расширяет свои полномочия. В частности, в законопроекте есть новый раздел «Государственная помощь», предусматривающий, что антимонопольный орган будет осуществлять контроль предоставления государственной помощи, в которую включается и любая финансовая помощь, оказываемая различными органами власти и управления.

Почему мы должны контролировать предоставление государственной помощи органами власти и управления отдельным хозяйствующим субъектам?

Государство, предоставляя некоторым компаниям либо товарам благоприятные условия (государственную помощь) по отношению к другим компаниям либо товарам,

может серьезно ограничить конкурентные силы, действующие на рынке. Формы предоставления такой помощи многообразны. Самые простейшие примеры предоставления государственной помощи — это дотации и субсидии. Скрытые формы государственной помощи — это предоставление благоприятных условий деятельности на рынке отдельным хозяйствующим субъектам через тарифы, налоги, арендные ставки и так далее.

Наше государство уже много лет идет по пути рыночных реформ. Авангардом рыночного регулирования выступают российское гражданское и антимонопольное законодательство, закрепляющие единство рынка, свободу предпринимательской деятельности и передвижения товаров, услуг, рабочей силы в рамках Российской Федерации. Однако, до сих пор, российскому законодательству не известен такой экономический институт как антимонопольное регулирование предоставления государственной помощи. Для европейского и американского антимонопольного ведомства контроль за предоставлением государственной помощи является одной из основных функций. А в России про антимонопольный контроль за государственной помощью только начинают говорить. Современные учебники, посвященные антимонопольному регулированию, тему контроля за государственной помощью практически не рассматривают.

¹ Ткачев Александр Александрович — аспирант кафедры финансового и административного права Академии правосудия при Верховном Суде Российской Федерации и Высшем Арбитражном Суде Российской Федерации.