

**Попов В.Г.**

аспирант факультета менеджмента, кафедры государственного, муниципального и корпоративного управления,  
ведущий специалист Центра исследований и перспективных разработок Финансовой академии при Правительстве РФ  
popov.vit@gmail.com

## зарубежные правила для игроков рынка **m&a**

сравнительный анализ зарубежного опыта  
регулирования слияний и поглощений

Аннотация

В статье представлен институциональный срез зарубежного регулирования рынка корпоративного контроля на основе опыта стран ЕС и США. Проанализированы существующие в этих странах правовые основы, на которые должен опираться корпоративный сектор при осуществлении слияний и поглощений.

**Д**етальная проработка правовой инфраструктуры, регулирующей переход и перераспределение корпоративного контроля, получила широкое распространение в США и Великобритании. Этому способствовало колоссальное развитие фондового рынка, распыленность акционерного капитала, развитие корпоративного управления, культурные традиции стран.

Модели корпоративного управления имеют фундаментальные различия в исторически сложившихся культурных парадигмах Европы и США, влияющих на развитие перехода и перераспределения корпоративного контроля. Именно слияния и поглощения в странах

англосаксонской модели корпоративного управления являются механизмом перехода и перераспределения корпоративного контроля.

### **Европейская модель корпоративного управления**

Европейская модель корпоративного управления характеризуется отношением к акционерному обществу как к социальному институту, позволяя концентрировать контрольные пакеты акций предприятия среди стратегических инвесторов. Особенностью данной модели корпоративного управления в частности является осуждение недружественных поглощений общественным мнени-

нием. В частности, рынок слияний и поглощений в Великобритании характеризуется саморегулированием. В английской практике можно выделить два направления разрабатываемых и публикуемых правительством и другими негосударственными организациями документов, регулирующих слияния и поглощения и корпоративный сектор – это документы правительственных комитетов и неправительственных организаций (1). Большая часть документов корпоративного законодательства Великобритании носит рекомендательный характер, что обуславливает появление различных кодексов, регулирующих взаимоотношения среди принципалов и агентов, и носящих в большей степени рекомендательный характер. Регулирование рынка слияний и поглощений в Евросоюзе осуществляется на основе регламентов Европейского парламента, в частности Директив Совета ЕС и др. В основе Директив совета ЕС, регулирующих M&A (mergers & acquisitions), лежит Кодекс Сити по слияниям и поглощениям (City Code on Takeovers and Mergers) – незаконодательный свод правил по слияниям и поглощениям, разработанный в 1968 г. Банком Англии. Кодекс Сити по слияниям и поглощениям позволяет снизить оппортунизм менеджеров, создает все институциональные условия, наделяя равными правами всех акционеров компании. В основном Кодекс Сити по слияниям и поглощениям применяется локально. Регулятором сделок слияний и поглощений выступает Комитет по слияниям и поглощениям (Panel on Takeovers and Mergers), состоящий

из представителей центрального банка Англии, Лондонской валютной биржи и лиц, представленных другими финансовыми учреждениями страны.

Страны континентальной Европы используют не саморегулирование, а законодательно оформленные принципы и правила по проведению слияний и поглощений. Ярким примером служит Швейцария, трансформировавшая добровольный кодекс поглощений бирж 1989 г. в положения Закона о биржах и фондовой торговле 1995 г. В некоторых европейских государствах, в частности в Германии и Нидерландах, прослеживается усиленный контроль со стороны государства за приобретениями предприятий, развито картельное законодательство, есть четкие принципы и процедуры согласования поглощений с работниками предприятий. Модель корпоративного управления в Германии характеризуется высоким участием в деятельности акционерного общества компаний-партнеров, ядром такой корпоративной модели выступают

**Ключевые слова:**

модели корпоративного управления, слияния и поглощения, акционерный капитал, рынок корпоративного контроля, антимонопольное регулирование

**Keywords:**

model of corporate management, mergers and acquisitions, share capital, market for corporate control, antimonopoly regulation

в основном банки, корпоративный контроль осуществляют в основном инсайдеры.

Структура собственности акционерного капитала сконцентрирована у институциональных игроков. Акционеры иницируют стратегию своей компании на долгосрочную перспективу. В связи с этим, многие экономисты придерживаются мнения, что рынок корпоративного контроля в Германии относительно пассивен (2).

Смешанное регулирование сделок слияний и поглощений происходит во Франции, Испании и Бельгии.

### **Принципы 13-й Директивы Совета и Парламента ЕС**

В Европе регулирование сделок слияний и поглощений осуществляется не только на национальном уровне, весомый вклад в это регулирование вносят Директивы Совета и Парламента ЕС, которые определяют общие принципы и минимальные стандарты для государств – членов ЕС. В связи с этим, следует отметить, что принятие такой Директивы не означает, что на территории ЕС «действуют единые законы, регулирующие процесс поглощения компаний.... Однако национальные законодательные акты государств-членов Евросоюза должны быть приведены в соответствии с требованиями 13-й Директивы, в основу которой легли общие для всех принципы» (3).

Основные задачи Директивы Совета ЕС:

- защита интересов акционеров;
- создание правовой европейской инфраструктуры способной разрешить конфликты, возникающие при поглощении;

– гармонизация корпоративного законодательства стран Евросоюза в области слияний и поглощений;

– возможность предоставления любой компании приобретать контрольные пакеты акций других компаний;

– ограничение используемых средств защиты поглощаемой компанией.

Контроль за соблюдением установленных в Директиве норм и правил осуществляют независимые органы государственной власти, общественные объединения и частные организации, наделенные функциями контроля.

### **Американская модель корпоративного управления**

Американская модель корпоративного управления характеризуется большим количеством акционеров, а корпоративный контроль за деятельностью компании и ее менеджмента, осуществляется через фондовый рынок. Государство выступает разработчиком правил для всех игроков рынка корпоративного контроля с помощью следующего законодательства (4):

– федеральное законодательство о ценных бумагах (закон о ценных бумагах 1933 г., закон о ценных бумагах и биржах 1934 г., закон Уильямсона 1968 г.);

– федеральное антимонопольное законодательство (закон Шермана 1890 г, закон Клейтона 1914 г, закон Селлера-Кефопера 1950 г., закон о совершенствовании антимонопольного законодательства Харта-Скотта-Родино 1976 г.);

– законодательство штатов против захвата компаний;

- антимонопольное законодательство Штатов;
- специфические отраслевые правила;
- природоохранное законодательство;
- трудовое и пенсионное законодательство;
- соответствующее иностранное законодательство.

Органами регулирования слияний и поглощений в США выступают анти-трестовский отдел Министерства юстиции США и Федеральная торговая комиссия США, несущие ответственность за исполнение антимонопольного законодательства США. Регулирование слияний и поглощений осуществляется не только на федеральном уровне, но и с помощью локальных законов отдельных штатов США.

Рассмотрение зарубежного опыта регулирования перехода корпоративного контроля, позволяет выстроить четкие институциональные правила взаимодействия игроков на рынке. В свою очередь, данный срез зарубежного опыта, показы-

вает различные подходы к регулированию сделок слияний и поглощений с учетом разных правовых систем и традиций, что в свою очередь, должно найти свое место при дальнейшем совершенствовании отечественного законодательства.

### Литература

1. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии. – Изд. «Юстиниан», 2003.
2. Дедищев Д.Д. Благополучие акционеров. Внешний и внутренний контроль над корпорацией. – М.: Изд. «Дело», 2008.
3. Астахов П. Противодействие рейдерским захватам. – М.: Изд. Эскиммо, 2008.
4. Депамлис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
5. [www.24.kg](http://www.24.kg).
6. [www.advisers.ru](http://www.advisers.ru).
7. <http://www.duma.gov.ru>.
8. <http://www.law.msu.ru>.

рп

#### Popov V.G.

*Post-graduate student, Chair of State, Municipal and Corporate Administration, Department of Management, Leading expert of the Center for Research and Advanced Development, Financial Academy at the President of the Russian Federation*

#### Comparative Analysis of International Experience in Regulating Mergers and Acquisitions

Abstract

The article presents an institutional cross-section of the foreign regulation of the market for corporate control on the basis of the EU and U.S. experience. The author analyzes the legal basis existing in these countries, which guides the corporate sector when realizing mergers and acquisitions.