

Секция «Юриспруденция»

Структурирование тендерных поглощений по законодательству США.

Калмыков Виктор Владимирович

Студент

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Юридический

факультет, Владимир, Россия

E-mail: Whiteraven33@ya.ru

Основополагающим актом, регулирующим тендерные поглощения в американской практике M&A выступает Закон Уильямса, принятый еще в 1968 году. Особое значение для процесса регулирования тендерных предложений имеет Раздел 13(d) закона, обеспечивающий и устанавливающий надлежащий порядок приобретения «существенной доли» в капитале акционерной компании. Для целей применения норм названного раздела нижним пороговым значением признается приобретение 5% и более процентов акций компании-цели с помощью третьих лиц.

Для целей Закона в случае преодоления названного порогового значения приобретатель акций должен в течение 10 дней с момента фактического приобретения акций направить в SEC извещение в соответствии с формой, содержащейся в приложении 13D, которая устанавливает обязанность раскрыть наиболее полный перечень информации.

Помимо раскрытия информации в SEC представляются равно еще и материалы для «согласительного протокола», в котором должно быть прямо выражено согласие акционеров на совершение сделки. Вместе с тем, в связи с названной нормой возникает вопрос о соотношении правила об обязательном одобрении сделки общим собранием акционеров и так называемой «Force the vote provision». Механизм «Force the vote provision» работает как одна из форм защитных тактик при структурировании корпоративной защиты от недружественных поглощений. Его суть выражается в том, что предварительное одобрение сделки должно быть получено со стороны совета директоров компании-цели.

В последнее время в практике американских компаний все чаще начинают использоваться так называемые limited force-the vote provisions, которые в отличие от ранее описанных предоставляют совету директоров компании-цели возможность самостоятельно еще до момента внесения в повестку дня общего собрания вопроса об акцепте оферты, выбрать одно из конкурирующих предложений, направленных акционерам компании-цели.

Перечисленная в тексте Раздела 13(d) Закона информация должна быть предоставлена не только в SEC, но в силу Раздела 14(d) равно и совету директоров компании-цели, а также любому иному оференту, который также направил в SEC извещение, предметом которого выступают акции и иные ценные бумаги аналогичного класса, что и ценные бумаги, выступающие предметом тендерного предложения, в том случае, если срок направления информации в SEC еще не истек. В случае, если названные требования не будут выполнены любой оферент после приобретения более 5% акций компании-цели не имеет права направлять тендерное предложение в совет директоров компании-цели.

Следует также указать на то, что в силу таких решений судов, как *Kennecott Cooper Corp. v. Curtiss Wright Corp.*, 1978 или *Stromfeld v. Great Atlantic & Pacific Tea Company*,

1980 сделки купли-продажи акций, даже по своим внешним критериям подпадающие под регулирование тендерных предложений, продавцами по которым выступали институциональные инвесторы не признаются судами тендерными предложениями. Сделки, заключаемые между частными инвесторами на основании частных предложений, в основном не признаются судами тендерными предложениями, за исключением случаев заключения таких сделок на открытом рынке или при наличии давления со стороны покупателя на продавца.

Теперь следует обратить внимание на те формы тендерных поглощений, которые известны современному американскому праву. В основном можно говорить о разграничении в американской практике M&A так называемых одноуровневых и двухуровневых тендерных предложений. На первом этапе структурирования двухуровневых тендерных поглощений приобретатель акций компании-цели объявляет в оферте ту долю акций, которые он намерен приобрести и цену, которую он заплатит за названные акции. Цена, которая определена в тексте тендерного предложения, признается действительной ценой покупки акций для всех акций, которые будут приобретены на первом этапе поглощения.

Оферент не может отказаться от своей обязанности приобрести акции, не выкупленные на первом этапе тендерного предложения, если такие акции выступают предметом публичной оферты, направленной акционерам компании-цели до момента истечения срока оферты или до момента пока таковая не будет акцептована всеми адресатами названной оферты, под угрозой взыскания с оферента штрафных убытков.

Действующее в США «All holders rule» распространяет свое действие на все элементы и этапы структурирования тендерного предложения. Исходя из этого, SEC и американские суды неоднократно делали выводы о том, что цена двухуровневого тендерного предложения должна быть одинаковой для всех без исключения акционеров на всех этапах структурирования сделки. Срок тендерного предложения может быть продлен по решению оферента с обязательным извещением о том всех ранее перечисленных лиц. В случае истечения срока оферты оферент может направить тем акционерам, которые не акцептовали оферту предложения о приобретении оставшихся акций.

В качестве одного из вариантов двухуровневых тендерных предложений, все чаще используемого в современной практике M&A выступает так называемый опцион Top-up. Таковой направляется советом директоров оференту, и предоставляет право на приобретение дополнительных акций компании-цели после истечения срока действия тендерного предложения.

Для целей использования названного механизма требуется, однако, исполнение некоторых обязательных требований американского статутного законодательства. Во-первых, количество акций, на приобретение которых опционом предоставляется право должно соответствовать общему количеству выпущенных дополнительных акций, которые не были, однако приобретены в рамках реализации тендерного предложения. Во-вторых, в случае листинга акций на таких фондовых площадках, как NYSE и NASDAQ правилами биржевой торговли названных площадок устанавливается требование обязательного одобрения акционерами эмиссии более чем 20% акций, составляющих уставный капитал компании.

Следует обратить внимание на некоторые судебные акты, которые регулируют правовую природу названных опционов. Так в решении Суда справедливости по делу *In re*

Cogent, Inc. Shareholder Litigation, Cons. C.A. No. 5780-VCP (Del. Ch. Oct. 5, 2010) указано в частности на то, что такой опцион не может быть признан ни притворной сделкой, ни мнимой сделкой. Стороны сделки могут требовать исключить акции, предоставляемые по названному опциону из общего числа акций, используемых для определения справедливой цены акции.

Тор-уп опцион может быть оплачен как деньгами, так и простыми векселями. Более того, стороны в тексте опционного договора могут также определить и конкретизировать порядок расчета порога владения акциями, достижение которого позволяет реализовать опцион. В опционном договоре может содержаться условие о предоставлении владельцу опциона права осуществить делистинг ранее размещенных акций компании-цели.

Литература

1. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Волтерс Клувер. М., 2007;
2. Фостер Рид С., Лажу А. Р. Искусство слияний и поглощений. Альпина паблишерз. М., 2009.

Слова благодарности

Выражаю искренние слова Благодарности моему научному руководителю Панкратову Павлу Александровичу