

ISSN 0134-4293

Ўзбекстан Республикасы Илимлер
Академиясы Қарақалпақстан бөлімінің

ХАБАРШЫСЫ ВЕСТНИК

Қарақалпақского Отделения
Академии Наук Республики Узбекистан

Некис 2005 Нукус

5

Учредитель и издатель: Каракалпакское отделение Академии наук Республики Узбекистан
Соиздатель: Каракалпакский государственный университет им. Бердаха

Главный редактор д.э.н **Н.К. АИМБЕТОВ**

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

У.АЛЕУОВ, доктор педагогических наук; **Ж.БАЗАРБАЕВ**, академик АН РУз, доктор философских наук; **А.БАХИЕВ**, академик АН РУз, доктор биологических наук; **А.ДАУЛЕТОВ**, академик АН РУз, доктор филологических наук; **С.БАХАДЫРОВА**, доктор филологических наук; **А.Т.ЕЩАНОВ**, доктор медицинских наук; **С.К.КАМАЛОВ**, академик АН РУз, доктор исторических наук (заместитель главного редактора); **Л.КОНСТАНТИНОВА**, доктор биологических наук; **А.Т.МАТЧАНОВ**, доктор биологических наук; **Б.НАРЫМБЕТОВ**, кандидат физико-математических наук (заместитель главного редактора); **И.А.СЕМЕНОВ** (ответственный секретарь журнала); **К.С.САФАРОВ**, доктор биологических наук; **А.С.САЪДУЛЛАЕВ**, академик АН РУз, доктор физико-математических наук; **Е.СЕЙТМУРАТОВ**, доктор химических наук; **Х.ХАМИДОВ**, академик АН РУз, доктор филологических наук; **В.Н.ЯГОДИН**, доктор исторических наук.

Адрес редакции: 742000, г. Нукус, ул. Амира Тимура, 179 "а", тел.: 222-53-80.

Зав. редакцией **З.Ж. Тилеуова**.

Набор и корректура: **В. Султангулова, Г. Шерниязова**.

Компьютерная верстка: **В.А. Статов**.

Сдано в набор 25.10.2005. Подписано к печати 25.11.05. Формат бумаги 60x84 $\frac{1}{8}$.
Печать офсетная. Бум. л.9. Уч-изд. 18. Тираж 400 экз. Заказ 5. Цена договорная.
Каракалпакское отделение Академии наук РУз – Нукус, ул. Амира Тимура, 179 "а".
Регистрационный номер 01-047.

Отпечатано в отделе печати журнала "Вестник". Реестр №11-0874.

© Вестник Каракалпакского отделения АН РУз.

СОДЕРЖАНИЕ

ЕСТЕСТВЕННЫЕ НАУКИ

А.Омаров, Н.Кулымбетов, Б.Алауатдинов – Решение задачи о течении вязкой несжимаемой жидкости в полубесконечном конусе.....	5
И.А.Рахматуллаев – Спектры вторичного излучения фторорганических соединений при их возбуждении зеленой линией лазера на парах меди.....	7
Т.С.Бауатдинов, С.М.Таджиев, С.Бауатдинов, Н.М.Торешова, Р.О.Алламбергенова – Исследование физико-химических свойств фосфоритов Центральных Кызылкумов.....	8
Т.А.Атакузиев, Ж.Б.Турдышова, Н.Э.Шамудинова – Возможности получения цементов при низкотемпературном обжиге.....	9
А.Т.Есимбетов, К.Э.Насиров, П.Б.Усманов, Б.Т.Салимов – Эндотелий – зависимое релаксантное действие растительного алкалоида зеравшанизина.....	11
А.Е.Ельмуратов, А.А.Ельмуратова – Материалы к характеристике фитопланктона Междуреченского водохранилища в первые годы его исследования.....	13
Р.Реймов, Р.Пиржанова, П.Тажимуратов – Закономерности формирования фаунистического состава южной части каракалпакского Устюрта.....	17
Г.Кадиров – Современное состояние пустынной пастбищной растительности Фаришского района Джизакской области.....	20
А.К.Утениязов, Н.А.Матчанова, Р.Торениязова, А.Т.Матчанов – Исследование транскапиллярного обмена жидкости при холинергической стимуляции у нормотензивных и гипертензивных крыс, адаптированных к условиям Южного Приаралья.....	25
И.М.Жолдасова – Проблемы реорганизации и приватизации в рыбной отрасли Каракалпакстана.....	27
И.А.Ширинова – Влияние антигипоксантов и серотонина на потребление кислорода целостным организмом.....	29
С.Ш.Курбанова – Интенсивность стандартного обмена у различных животных при стрессе, вызванном гипометаболизмом.....	32
Н.Балкиязулы, Б.Р.Исакулов, Х.Т.Абдуллаев – Применение промышленных и сельскохозяйственных отходов в строительстве.....	33
У.Айтжанов, Р.Ким, О.Нагыметов, Ж.Абдурасулиева – Изучение скороспелости и других хозяйственно-ценных признаков хлопчатника в засушливом фоне.....	35
М.Т.Турымбетова – Состояние и перспективы развития акушерско-гинекологической помощи в Республике Каракалпакстан.....	37
А.Б.Курбанов – Оценка активности оксидаз печени у здоровых лиц Республики Каракалпакстан.....	40
Ю.И.Калиш, Р.Р.Саатов, М.Р.Артыкниязов, Ф.Н.Норкузиев, А.Т.Ешанов – Типологические особенности гастродуоденальных язв у больных, перенесших в анамнезе ушивание перфоративной язвы.....	43
Ж.М.Мамбетов, Б.З.Сейтимбетова, Б.М.Бекбосынова, А.Н.Косбатырова, З.Б.Кудайназарова – Современные принципы диагностики, лечения и реабилитации неревматических кардитов у детей.....	45

ОБЩЕСТВЕННЫЕ НАУКИ

Н.К.Аимбетов, Т.Д.Досчанов - Социально-экономическое наследие Авиценны.....	47
Т.Д.Досчанов – Социально-экономические взгляды Абу Райхана Бируни.....	50
Р.Самаров - Тарихий манбаларда хотин-кизларни харбий фаолият билан шуғулланишининг талқини.....	52
З.Каллибекова – "Женский вопрос" в исторической науке Каракалпакстана (историографический анализ).....	55
М.Р.Мадаминов – Хива шахрининг хонлик пойтахтига айланишига доир.....	58
С.Сайманов – Миссия полковника Н. Игнатъева в Хиву в 1858 году.....	60
Т.А.Кудиярова – Профсоюзы в переходный период: исторические параллели.....	61

М.Сарыбаев, С.Досмаганбетов – История хлопковой политики советской власти в Каракалпакии во второй половине 20-х годов XX века.....	62
К.Тангирбергенова – Патриотизм каракалпакского народа в годы Второй мировой войны.....	68
Б.Бекимбетов -Жоқ болып баратырған теңиз: тарихый тамырлары хәм сепортологиялык мәселелер.....	70
М.Кабулов, Н.Е.Ешниязов – История развития онкологической науки и практики в Республике Каракалпакстан (за период 1952-2004 гг.).....	72
М.М.Мамбетуллаев, О.Ж.Юсупов – Антропоморфные, зооморфные налепы на стенках сосудов и бронзовые амулеты из Куюккалы	76
М.М.Мамбетуллаев – Кухонная посуда Кердера (Северный Хорезм) IX-XII вв.	78
Х.Есбергенов – Шар туйме в традиционной культуре каракалпаков (1 цикл)	81
А.В.Г.Беттс, В.Н. Ягодин, Г.Х.Ходжаниязов - Археологические изыскания 2004 года в древнем Ташкырманском оазисе.....	84
Г.Х.Ходжаниязов, Ш.Ш.Амиров – Возвышенность Порлы-тау. Новые материалы.....	89
С.С.Гулямов – Правовое регулирование поглощений в Великобритании	92
Б.Х.Рўзметов - Тинтув ва олиб кўйиш тергов харакатларнинг жиноят-процессуал асослари ва ўтказишнинг криминалистик тартиби.....	97
З.Х.Зуфаров – Способы решения задач расследования нераскрытых преступлений	100
Г.И.Ходжаметова – Музыкальная культура Каракалпакстана в период независимости	102
Г.В.Уразимова – Основные аспекты гендерных отношений	103
К.Тажимуратова – Пути формирования у дошкольников чувства патриотизма.....	105
З.Абдижалиева - Жумбақ хәм оның жаслар тәрбиясындағы әхмийети.....	106
А.О.Темирбекова - Балалардың сөйлеуін хәм көркем оқыуын раўажландырыуда танлак сөзлерди үйретиўдин әхмийети	108
Ш.Кудьярова - Орхон-Енисей жазба естеликлер тилиндеги келбетлик хәм алмасықлардың қолланылыуы.....	109
Н.Хамидов - Каракалпак тилинде рәўиш дәрежелериниң стильлик қолланылығуы.....	111
Д.У.Сейтова – Освоение английских слов в русском языке на примере экономической лексики.....	113
Т.А.Бушуй – Основные направления в развитии современной соссюрианской лингвистики.....	114
К.М.Отабекова – К вопросу о лексических средствах выражения величины в английском языке	118
А.М.Бушуй – Межъязыковые контакты и проблема заимствования.....	120
Т.Бегжанов, З.Тилеуова, Р.Рзаева, Ш.Алламуратов, К.Бегжанов – Из истории шелководства, его терминология.....	124
М.К.Абдуллаев – Насег в роли служебного и полуслужебного элемента в аналитических глагольных единицах	128
О.В.Милютинa – Понятие вариативности применительно к категории личности в научных текстах	130
Ф.Ш.Максудова – Выражение соотносительной связи в пословицах с коррелятами ТОТ-КТО.....	133
С.Рузимбаев, А.Бекметов – Музыкальные оформления в хорезмских дастанах	135
А.Досымбетова - Ш. Сейтов поэзиясында сүўретлеў усыллары хаккында.....	137
Р.Шаринов - Тафаккур уммонидаги дурлар.....	139
Ю.Раҳмонова - Хива шахрининг пайдо бўлиши ва ривожланиши тарихини ўрганиш боскичлари.....	142
Л.П.Павловская – юбиляр	144

В зарубежных странах в компаниях с рассредоточенным владением акций поглощения происходят уже в начале XX в. Основная причина этого - ликвидность рынка ценных бумаг, а значит фактическое разделение владения и управления, и такие явления имели место вначале в США и в несколько меньшей степени в Великобритании. В 80-х-начале 90-х гг. XX в. многие ученые утверждали, что это не грозит европейским и другим странам, где владение более концентрировано¹. Однако, как свидетельствуют факты, поглощения в настоящее время обретают глобальный характер в Европе и др.² Поэтому и там возникла объективная необходимость изучения этих процессов и их правового урегулирования.

Надо разработать соответствующие "правила игры" и для Узбекистана, учитывая однобокое и неполное регулирование поглощений в стране. Отсюда неизбежным становится глубокое изучение правового опыта зарубежных стран, накопленного в данной сфере корпоративных отношений. В этих целях нами было исследовано соответствующее законодательство США, Великобритании и Германии. Подобный выбор не случаен. При исследовании опыта США мы учли, что эта страна с наибольшим опытом регулирования в данной сфере. Германия является относительно новичком в подобном правовом регулировании, и в то же время, с точки зрения структуры владения, степени концентрированности, она близка к Узбекистану. Великобритания же находится как бы между США и Германией как с точки зрения правового опыта, так и с точки зрения концентрированности владения. Поэтому, на наш взгляд, изучение опыта Великобритании с анализом общих тенденций и специфики правового регулирования поглощений позволит выявить наиболее значимую, фундаментальную структуру норм права по регулированию корпоративных поглощений.

В Великобритании вопросы слияния компаний и приобретения контроля регулируются, прежде всего, Городским кодексом по поглощениям и слияниям компаний (далее - Городской кодекс) и Актом Компаний 1985 г.³ Городской кодекс - это не законодательно закреплённый набор правил, разработанный группой специалистов по поглощениям и слияниям компаний. Он непрерывно пересматривался и, таким образом, отражает богатый практический опыт регулирования процессов поглощений. Поглощения ком-

паний регулируются также соответствующими стандартами Правил фондовой биржи для допуска ценных бумаг к регистрации в списке (Stock Exchange Rules for the Admission of Securities to Listing), который обычно называется "желтая книга" (the "Yellow Book")⁴, а также Актом Финансовых услуг 1986 г. (Financial Services Act), Правилами по регулированию значительных приобретений акций (Rules Governing Substantial Acquisitions of Shares) (SARs)⁵, Актом честной торговли (Fair Trading Act) 1973 г. (который относится к Комиссии по монополиям и слиянию фирм), Актом уголовного правосудия 1993 г. (Criminal Justice Act) и Правилами контроля слияния компаний Акта Европейского Совета 4064/89 от 1997 и 1998 г.⁶

Городской кодекс применяется к тендерным предложениям и публичным компаниям, которые являются резидентами Великобритании, Нормандских островов и острова Мэн, независимо от того, где их акции внесены в список фондовых бирж, и даже если они не внесены в подобный список, независимо от того, где их акции были первично проданы публично. Публичная компания, согласно Городскому кодексу, является учрежденным юридическим лицом, которое может законно предложить свои акции для продажи публике и имеет право на внесение в список ценных бумаг на Лондонской Фондовой бирже⁷. Городской кодекс относится также к слияниям компаний и к законным мерам изменения контроля британских публичных компаний.

Городской кодекс состоит из 10 общих принципов и 38 специальных правил с комментариями⁸. Весь Кодекс преднамеренно выражен на нетехническом языке. Городской кодекс не имеет никакой формальной императивной силы закона, но все же отражает идеи о способах осуществления поглощений. Хотя в Кодексе указывается, что он не имеет силы закона, нарушение может иметь весьма серьезные последствия. Они включают ограничения в средствах обслуживания лондонских рынков ценных бумаг, или, например, остановку со стороны инвестиционных банков и других институтов помощи тендерному оференту в случае нарушения этих правил. Таким образом, Кодекс являет собой совокупность своеобразных обычных норм, невыполнение которых, вызывая недоверие к нарушителю, усложняет его экономическое положение. К тому же суды признали, что Кодекс устанавливает

1. См.: Denis D.J. and Denis D.K. Majority Owner-Managers and Organizational Efficiency. //J. Corp. Fin. 1994. 1. P.91.
2. См.: De Jong, Henk W. European Capitalism between Freedom and Social Justice. //William Bratton et al. (eds.). International Regulatory Competition and Coordination: Perspectives of Economic Regulation in Europe and the United States. Oxford: Clarendon Press, 1996. P.185-206.
3. См.: Farrar J.H. and Hannigan B.M. Farrar's Company Law. London. Butterworths, 1998. P.98.
4. См.: Palmers Company Law. London. Sweet & Maxwell, 1994. P.D0020.
5. Idem.
6. См.: Begg P.F.C. Corporate Acquisitions and Mergers. 1991. P.2.1ff.
7. См.: Lorenz Andrew and David Smith. British Firms will Opt for Works Councils, says CBI. //The Sunday Times. 6 November, 1994.
8. См.: Farrar J.H. and B.M. Hannigan. Op. cit. P.102.

"объективные стандарты справедливости к меньшинству акционеров..., которые суды должны принять во внимание при осуществлении их собственного усмотрения". Было сделано также заключение, что на уголовных процессах Кодекс должен быть воспринят в той же мере, что и законодательство, как часть права, а потому эти правила при принятии решений должен учитывать сам судья, а не присяжные.

Существует два фундаментальных принципа Городского кодекса. Во-первых, он закрепляет равное отношение ко всем акционерам, независимо от их количества, и необходимость обеспечения им адекватной информации и достаточного времени, чтобы оценить сделанное им тендерное предложение, а, во-вторых, сохранение справедливого рынка акций компаний, вовлеченных в поглощения. В результате модель регулирования этого процесса базируется на установлении правила так называемого "принудительного предложения", подобного закрепленному в Законе РФ "Об акционерных обществах"⁹, обязывающего приобретателя крупного пакета акций выкупать и акции других акционеров.

Городской кодекс включает в себя ряд положений по регулированию значительных приобретений акций. Они разработаны в целях ограничения так называемых "набегов на рассвете" ("dawn raids"), впервые возникших в казусе S.G. Warburg and Co в 70-х годах XX в. Эти нормы направлены на ограничение времени приобретения акций с правом голоса в пределах между 15 % и 30 % акций публичной компании, до того, как оферта будет открыто объявлена¹⁰. Ограничения применяются к приобретениям, которые ведут к владению акций в указанных рамках, ограничивая подобные приобретения до 10 % в течение любого семидневного периода, даже если приобретение осуществляется со стороны не одного акционера, или оферта сделана с согласия правления АО, т.е. и в отношении дружественных поглощений¹¹. SARs применяются до тех пор, пока претендент на поглощение публично не объявит о его намерениях сделать предложение¹². Другое правило Городского кодекса применяется после того, как претендент объявит о своем намерении, а также в течение ранних стадий осуществления тендерного предложения¹³. Это предотвращает приобретение акций или прав на акции претендентом, приобретающим более 30 % прав обретения акций или прав на акции претендентом, приобретающим более 30 % прав голоса. Таким образом, принудительное предложение означает, что человек, который начал процесс тендерного предложения в отношении акций корпорации-цели, обязан сделать предложение

относительно всей остальной части акций компании-цели:

1) если общая сумма акций, которые он уже приобрел, обеспечивает более 30 % прав голоса компании; или

2) в случае, если он предварительно имел общую сумму акций с правами голоса в количестве между 30 и 50 % и если это количество увеличивается более чем на 1 % в пределах 12-месячного периода.

Удовлетворение любого из этих двух условий вызывает к действию ряд правил относительно регулирования принудительного предложения, налагающих серьезные ограничения на его сроки.

Как уже сказано выше, в дополнение к Городскому кодексу и SARs, в Великобритании действуют иные правила, законы и инструкции, которые применяются к публичным поглощениям. Так, Акт уголовного правосудия 1993 г. определяет преступность инсайдерских сделок и влияет на способность претендента купить доли акций в компании-цели до публичного объявления предложения. Билл финансовых услуг и рынков, который заменил Акт финансовых услуг в июле 2000 г., оценивает как преступные, вводящие в заблуждение утверждения, связанные с поглощениями, а также манипуляции ценными бумагами на фондовой бирже¹⁴. Этот Акт требует также одобрения со стороны уполномоченного финансового консультанта некоторых типов инвестиционных реклам, выпущенных в течение тендерного предложения.

Акт компаний 1985 г. служит главным законодательством, регулирующим формирование и регистрацию компаний¹⁵. Он содержит нормы, касающиеся, например, обязательного приобретения акций меньшинства акционеров (как только претендент приобретает 90 % и выше акций); правила, требующие изучения со стороны акционеров "золотых парашютов" для правления компании-цели. Для регулирования поглощений используются также листинговые правила Лондонской Фондовой биржи (LSE), которые применяются, если акции претендента внесены в список LSE. Эти правила требуют, например, одобрения акционеров компании-цели на приобретение ее акций, если размер приобретения превышает определенный размер. Кроме этих законодательных актов, существуют и важные условия контроля поглощений компаний, которые могут предусматривать обязательное одобрение антимонопольных властей ЕС или Великобритании и др.

Городской кодекс требует, чтобы о предложении было уведомлено, прежде всего, правление компа-

9. См.: Закон Российской Федерации "Об акционерных обществах" от 26.12.1995. №208-ФЗ. <http://lin.ru> (на странице "Законодательные и нормативные акты").

10. См.: Thelen Kathleen. Timing and Temporality in the Analysis of Institutional Evolution and Change. //Studies in American Development. 2000. 14 (Spring). P.102-109.

11. Idem.

12. См.: Gower L.C.B. The Principles of Modern Company Law. London. Stevens, 1954. P. 367.

13. См.: Farrar J.H. and Hannigan B.M. Op. cit. P.203.

14. См.: Palmers Company Law. Op. cit. P.121.

15. См.: Gower L.C.B. Op. cit. P. 386.

нии-цели или его консультанты (Правило 1). При враждебном поглощении это требование часто выполняется через простой телефонный звонок, чтобы сообщить руководителю компании-цели (или его инвестиционному банку-консультанту), что объявление относительно предложения будет сделано публичным. Копию объявления следует послать Лондонской Фондовой бирже и Группе экспертов по поглощениям. В отличие от некоторых других юрисдикций ЕС, нет никакой необходимости в предварительном уведомлении любого другого органа или одобрения условий совершения тендерного предложения любым другим государственным органом¹⁶.

Обязательство сделать объявление, хотя и не обязательно формально полное объявление относительно всех деталей предложения, возникает в следующих обстоятельствах:

- когда об устойчивом намерении сделать предложение было сообщено правлению компании-цели из серьезного источника, независимо от субъективного отношения правления к тендерному предложению;

- когда возникло обязательство принудительного предложения выкупа акций у других акционеров;

- когда после подхода к компании-цели со стороны компании-поглотителя с намерением поглощения цель становится жертвой отрицательных последствий слухов и спекуляций или когда подобный подход отражается на цене акций компании-цели;

- когда перед любым подходом к компании-цели она становится предметом слухов и спекуляций и есть веские основания считать, что это является результатом действий потенциального тендерного претендента (например, если претендент позволил информации о предложении стать публично известной до решения финансовых вопросов предложения);

- когда переговоры или обсуждения по поводу поглощений вовлекут более чем ограниченный круг лиц.

Претендент может только объявить об устойчивом намерении сделать предложение, когда это имеет "весьма обоснованную причину полагать, что он далее продолжит осуществление тендерного предложения". В этой стадии он (поглотитель) формально дает объявление относительно своего намерения сделать предложение. (Правило 2.5), которое должно содержать:

- условия предложения и личность тендерного оферента. Если же в этих целях создана новая компания, - детали о структуре ее владения долей уставного капитала также требуется огласить;

- информация о доле акций, которой уже владеет претендент в компании-цели или которую он договорился приобрести. Он (поглотитель) дол-

жен также раскрыть информацию о любых его производных правах (опционы), связанных с акциями компании-цели.

Объявление о твердом намерении сделать тендерное предложение существенно изменяет правовое положение претендента. К этому прибавляется его обязанность продолжить тендерное предложение в течение дальнейших 28 дней, независимо от проблем, которые могут возникнуть в этот период. Поэтому тендерное предложение не должно быть объявлено, если претендент не имеет надлежащих ресурсов, чтобы позволить себе удовлетворить на все 100 % принятие со стороны акционеров его тендерного предложения о продаже акций компании-цели¹⁷.

В отличие от норм, принятых в США, Городской кодекс предусматривает строгое расписание для всех действий по корпоративным поглощениям, чтобы не дать правлению компании-цели оказаться в замешательстве, а также ограничить возможную неуверенность на фондовом рынке относительно судьбы компании-цели (что может привести к падению курса ее акций и т.п.)¹⁸.

Первое ключевое событие, согласно расписанию, происходит, когда претендент на поглощение делает объявление по Правилу 2.5 (см. выше). После этого он имеет в распоряжении 28 дней, чтобы отправить по почте документ, содержащий предложение, акционерам компании-цели (Правило 30.1), хотя он обычно попытается сделать это быстрее. Городской кодекс дает перечень информации, которая должна содержаться в документе предложения. Она включает обширную информацию относительно претендента и компании-цели, условиях и даже сроках предложения, о процедуре принятия и информации относительно пакета акций и деловых отношений между претендентом, компанией-целью и связанными сторонами и партнерами. Предложение должно быть первоначально открыто для принятия в течение по крайней мере 21 дня после того, как документ предложения был отправлен по почте (Правило 31.1).

Правление компании-цели должно дать акционерам совет, исходя из его взглядов относительно предложения, как только будет возможно после того, как документ предложения отправлен по почте, обычно в течение 14 дней. При враждебном предложении этот совет будет зачастую включать информацию о первых способах защиты компании-цели от поглощения.

По Городскому кодексу предложение является тендерным только при условии, что претендент намеревается приобрести акции компании, дающие более чем 50 % прав голоса в компании-цели¹⁹. Претендент имеет срок до 60 дней от даты послания его документа с предложением для удовлетворения условий его принятия, если срок не продлен в связи

16. См.: *Palmer's Company Law*. Op. cit. P.121.

17. См.: *Farrar J.H. and Hannigan B.M.* Op. cit. P. 207.

18. См.: *Cheffins Brian R. Minority Shareholders and Corporate Governance. //Company Lawyer. 2000.* 21. P.41.

19. См.: *Gower L.C.B.* Op. cit. P. 389.

с различными обоснованными задержками²⁰.

Однако на практике в Великобритании тендерное предложение зачастую делается более чем на 90 % акций компании, хотя при этом оферент сохраняет за собой право снизить это значение до 50 %. Установление подобной точки (90 %) принятия предложения объясняется срабатыванием правила о возможности оферента принудительно приобрести акции у акционеров, не принявших тендерное предложение о продаже их акций. Как указывается в Кодексе, если за 4 месяца значение приобретенных им акций достигнет 90 %, он может послать уведомления не принявшим его предложение акционерам о приобретении их акций.

Как указывалось выше, если претендент приобретает акции, дающие более чем 30 % прав голоса в компании-цели, он должен будет сделать предложение, подкрепленное наличными деньгами, относительно остальной части акций компании-цели (Правило 9.1). Это обязательство возникнет также, если реальное владение претендента или любой группы, действующей совместно с ним, составляет от 30 % до 50 % прав голоса, и при этом любой из них приобретет в дальнейшем остальные акции компании-цели. Такое принудительное предложение должно быть сделано с наличными деньгами или включать полную наличную альтернативу. Предлагаемая цена должна быть эквивалентна самой высокой цене, заплаченной за любые акции данной компании за предыдущие 12 месяцев. Но обязательность этого правила имеет силу, если держатели 50 % акций приняли это предложение. После удовлетворения условий принятия (между 50 % и 100 % акций) претендент имеет далее 21 день, чтобы удовлетворить другие условия по совершению тендерного предложения, как, например, антимонопольные условия²¹.

Торговля акциями до и в течение сделанного предложения также влияет на условия тендерного предложения. Предлагаемая тендерная цена не может быть ниже, чем цена, заплаченная за любые акции данной компании за три месяца до начала периода предложения (Правило 6.1). Группа акционеров может также потребовать, чтобы предлагаемая цена была не ниже, чем цена, заплаченная за любые акции, купленные до этого времени, если она считается это необходимым для гарантированности всем акционерам компании-цели обеспечения их равного положения. Если претендент или любая сторона процесса поглощений покупают акции выше запрашиваемой цены в период предложения, то они обязаны увеличить цену предложения всем другим акционерам (Правило 6.2).

Те же самые правила применяются и в отношении дружественных предложений, хотя большинство их рассчитаны на применение к враждебным предложениям. Если предложение принимается

правлением (дружественные поглощения), то документ предложения станет объединенным документом и будет включать мнение правления компании-цели относительно предложения. Если же это враждебное поглощение, то мнение правления будет содержаться в отдельном документе защиты, который выпускается в течение 14 дней после поступления документа тендерного предложения. Установлена также дата, вне которой правление компании-цели не может выпустить новую информацию в целях защиты от поглощений (спустя 39 дней после той даты, когда документ тендерного предложения был отправлен компании-цели), что можно назвать концом агитационного периода.

Вместе с тем, способность правления компании-цели защищаться от враждебного предложения ограничена по корпоративному праву и согласно Городскому кодексу. Например, в отличие от американского права, требующего, чтобы директора использовали все свои полномочия для надлежащей, полезной для акционеров цели, как, например, принятие "ядовитых пилюль", британское право ограничивает свободу правления АО в этом отношении²². Но, тем не менее, допускаются некоторые шаги, которые компания-цель может предпринять, чтобы подготовиться к возможности неприятного исхода. Они включают назначение комитета по защите, сбор банка легко доступной ключевой документации, которая может помочь защите для ознакомления с ней акционеров. Самая важная стратегия защиты, однако, состоит в поддержании правильного контакта с основными институциональными акционерами и проведении тщательного контакта с аналитиками и финансовой прессой, но в пределах процедурных ограничений, наложенных LSE и Городским кодексом по распространению ценовой "чувствительной" информации²³.

Часто говорится, что эти правила препятствуют британским компаниям участвовать в структурных видах защитных тактик, которые являются обычными в США. Однако в реальности все эти ограничения роли правления в поглощениях могут быть смягчены с одобрения акционеров. Нерегулярность же применения защитной тактики со стороны правлений, вероятно, является результатом невысокого доверия акционеров к правлению АО в случае поглощений, так как в данной ситуации члены правления явно начали бы скорее заботиться о своем рабочем месте, своем репуте и т.д.

И все же основная структура средств для регулирования обязанностей правления при угрозе поглощений представляется рядом материальных или процедурных правил, которые включены в Городской кодекс.

Во-первых, общее право Великобритании налагает на директоров фидуциарную обязанность, принцип реализации надлежащих корпоративных

20. Idem.

21. См.: Hopt K., Wymeersch E. *European Takeovers – Law and Practice*. 1992. P.83.

22. См.: Weston Fred J., Chung Kwang S., Hoag Susan E. *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*. 1990. P.8.

23. См.: Farrar J.H. and Hannigan B.M. *Op. cit.* P.394.

целей (a proper corporate purpose test), чтобы последние действовали в интересах компании в целом, включая интересы и существующих, и будущих потенциальных акционеров. Таким образом, директора юридически должны действовать с честными намерениями, с должным усердием, в пределах целей и полномочий компании, а также в пределах их собственных полномочий, не отходя от правил учредительных документов компании. Принцип достижения надлежащих корпоративных целей близко связан с запретом "несоответствующего использования полномочий", который регулирует все действия правления, в том числе и принятие защитных средств против потенциальных враждебных поглощений²⁴.

Во-вторых, согласно Общему Принципу 7 и правилу 21 Городского кодекса, директора компании-цели обязаны воздерживаться от любого вредного для компании поведения в случае добросовестного предложения. Городской кодекс явно запрещает выпуск новых акций, а также опционов на невыпущенные акции или ценных бумаг, конвертируемых в акции, как и любую закупку или удешевленную распродажу активов, материальных средств и подписание любых контрактов, которые не соответствуют обычной практике бизнеса. "Обязательство воздержаться от вредного для компании действия - правило критической важности", которое распространяется на действия правления в отношении возможных предложений о поглощении²⁵. При этом явно имеется в виду и нежелательность отказа от таких предложений, которые могут отвечать интересам акционеров, поскольку будут способствовать улучшению дел в данной компании, а значит - повышению ее доходов.

В-третьих, Общий Принцип 9 требует, чтобы директора компании, сообщая ее акционерам о поступившем тендерном предложении, действовали в честных намерениях, ставя интересы акционеров, а также служащих и кредиторов выше личных интересов.

И последнее. Городской кодекс включает ряд правил, которые имеют цель обеспечить полное раскрытие всех фактов относительно попыток поглощений. Все документы и рекламные объявления, выпущенные в течение периода предложения, должны удовлетворять самые высокие стандарты точности, и данная информация должна быть представлена своевременно и без искажений (Правило 19.1). Все документы и рекламные объявления, издаваемые в связи с тендерным предложением, должны учитывать ответственность директоров этой компании за ее судьбу (Правило 19.2). Акционеры должны получать от директоров компании-цели такие документы, которые убедительно покажут, почему они должны отклонить предложение и продолжать поддерживать существующее правление. Применяемая правлением тактика защиты должна разъясняться соответствующими аргументами и требует одобрения акционеров компании-цели.

Итак, концепция британского регулирования поглощений с запретом вредных для компании действий, требованием честности намерений и соблюдения принципов надлежащих корпоративных целей выражает общий дух британской модели регулирования, которое базируется на идее, по которой любое решение относительно защиты компаний против поглощений надо предоставить на обсуждение акционерам и отвечать их интересам, целям успешной для них деятельности корпорации.

Как видно из анализа законодательства Великобритании, процедура поглощений разделяется приблизительно на следующие этапы:

1. Подготовка тендерного предложения и получение соответствующих разрешений в уполномоченных органах как по антимонопольному контролю, так и по регулированию движения ценных бумаг.

2. Опубликование предложения и сообщения о нем акционерам и корпорации. При этом предложение в среднем содержит информацию об оференте, объеме акций, которые он хочет приобрести, о сроках продолжения оферты, цели приобретения акций, дальнейших предпринимательских планах оферента по управлению корпорацией и др.

3. Предоставление времени на размышление и отказ или принятие оферты со стороны акционеров компании-цели.

4. Приобретение всех акций данной компании со стороны оферента. При этом цена, предложенная им всем акционерам, не должна быть разной и не должна быть меньшей, чем была в определенный период (от 3 до 6 месяцев) до объявления оферты на рынке ценных бумаг, что лишает оферента возможности манипуляции акциями при поглощениях и явно усложняет условия поглощения.

5. Изменение условий тендерного процесса и в случае приобретения больше лимита голосующих акций (как рассматривалось в Великобритании, сверх 30 %).

На наш взгляд, желательно было бы ввести этот минимум правил в законодательство Узбекистана и именно в подобной последовательности, что обеспечит хотя бы минимум защиты прав акционеров, прежде всего в получении справедливых цен за их акции. И вообще такой комплекс норм, регулирующих процесс поглощений, необходим для защиты АО, успешно осуществляющих свою деятельность, от поглощений конкурентами, стремящимися к монополизации своего положения на рынке, вопреки принципам демополизации и свободы рыночной конкуренции для всех ее участников, действующих в интересах своих акционеров, в строгом соответствии с законом. Кстати, такая защита отвечает материальным и иным интересам менеджеров, честно и активно выполняющих свои обязанности перед компанией, ее акционерами, работниками, кредиторами и др. Они также вправе рассчитывать на надежную защиту их интересов законом.

24. См.: Cheffins Brian R. Op. cit. P.41.

25. Idem.