

Цирфа Г.О.

доцент кафедри господарського та адміністративного права
факультету соціології і права НТУУ „КПІ”

***ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ЗДІЙСНЕННЯ УГОД М&А «ЗЛИТТЯ-
ПОГЛИНАННЯ» У СУЧАСНІЙ УКРАЇНІ ТА ВДОСКОНАЛЕННЯ
ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ
КОНЦЕНТРАЦІЇ***

Метою даного дослідження є аналіз українського ринку злиттів та поглинань «М&А», а також з'ясування недоліків правового регулювання цих процесів, та визначення їх впливу на стан конкурентного ринку.

Абревіатура М&А (mergers&acquisition) перекладається як «злиття та поглинання». Під поняттям «mergers» розуміється поглинання шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу, злиття, об'єднання компаній. А поняття «acquisition» розуміється як придбання, заволодіння, поглинання компанії.

В зарубіжній літературі не існує розмежування понять «злиття» і «поглинання». Угоди злиття та поглинання (М&А) в світі розглядаються як одне з джерел отримання нових активів (у тому числі і нематеріальних). Однак, за своєю суттю розрізняють багато видів цих угод. До них відносяться безпосередньо самі злиття (об'єднання підприємств в одне) поглинання придбання підприємств LBO, та MBO (викуп акцій позиковими засобами) «takeover» (вороже поглинання або рейдерське захоплення), рекапіталізація, зміна структури власності «зворотне злиття» (створення публічної компанії без IPO) «spin-off» (виділення і продаж бізнес-одиниці) та решта операцій, які мають на увазі передачу корпоративного контролю з рук одних акціонерів іншим¹.

В Україні на законодавчому рівні цей процес регулюється загальними нормами Цивільного і Господарського кодексів та спеціальним законодавством, зокрема, законами України «Про захист економічної конкуренції» від 11 січня 2001 р. № 2210-III, «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців» від 15 травня 2003 р. № 755-IV, «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII, «Порядком здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання», затвердженим рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 09.04.2013 № 520, та «Положенням про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання», затвердженим

¹Эффективные слияния и поглощения [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.e-executive.ru/knowledge/announcement/338280/>

розпорядженням Антимонопольного комітету України № 33-р від 19.02.2002р. (Положення про концентрацію).

Оцінювання процесів злиття та поглинання на сьогодні залишається актуальною проблемою і викликає науковий інтерес у сфері конкурентних відносин, а також у контексті економічної безпеки для держави. Проте, аналізуючи сучасний розвиток українського ринку злиттів та поглинань, можна спостерігати, що більшість існуючих досліджень не враховують нові умови та тенденції розвитку цього ринку.

Процес злиттів і поглинань може мати як формальний, так і неформальний характер. Однак, так чи інакше, він пов'язаний із переходом контролю за діяльністю компаній (поглинанням однієї установи іншою).

Застосування відповідних норм чинного законодавства, та практичні напрацювання учасників даного ринку, безумовно, сприяють розвитку ринку корпоративного контролю в Україні. При цьому можна сказати, що угоди «М&А», як правило мають обміркований та виважений характер, серед них є і унікальні. А от унікальність полягає в тому, що в ролі покупців, як правило, виступають місцеві олігархи, особи при владі, або наближені до влади, а також російські великі гравці. Та і інтерес західних інвесторів дуже вибіркового.

Додамо до цього, що саме процеси злиття та поглинання залишаються практично не контрольованими і це є наслідком того, що, нажаль, в нашій країні продовжується розроблення протиправних схем перерозподілу й відчуження власності на ринку злиттів й поглинань. Такі схеми мають назву «недружні поглинання».

При укладенні угод М&А простежується недотримання дозвільних процедур економічної концентрації. А це значить, що учасники цього ринку у значній кількості випадків нехтують отриманням дозволу Антимонопольного комітету України, деякі з них навіть і не підозрюють про таку необхідність, а деякі просто нехтують нормами чинного законодавства, що дозволяє їм укладати сумнівні угоди М&А, а це, як правило, отримання повного контролю над галузевим ринком шляхом ворожих поглинань основних конкурентів з боку таких гравців. І таке відверте злочинне захоплення чужої власності, нажаль, вочевидь поєднувалося з корупцією в судах і правоохоронних органах, які донедавна діяли в інтересах недобросовісних гравців. Адже не секрет, що в судах можна було «замовити» будь-яку ухвалу без жодних наслідків кримінальної відповідальності.

Спираючись на окремі дослідження (наприклад, дослідження інвестиційної компанії «Dragon Capital») можна навести такі сумні дані: 98 % злиттів і поглинань є недружніми (тобто рейдерськими захопленнями). І такі недружні поглинання здійснювалися щодня, проте майже не враховувалися статистикою. При цьому було виявлено, що обсяг українського ринку силових

захоплень і поглинань бізнесу щорічно оцінюється на рівні 3 млрд. доларів США².

Громадськість і підприємці України стурбовані таким становищем і побоюються, щоб, використовуючи дестабілізацією соціально-політичної і економічної ситуації, найбільші гравці у системі недружніх поглинань і злиттів не продовжували укладати незаконні угоди у найбільш привабливих галузях народного господарства. Це вимагає правової оцінки. Так, наприклад, станом на кінець 2013 року відбувся такий «розподіл між своїми»: «...власники українських компаній продали активів на \$6–8 млрд. Ринок зробили медіа, телеком та енергетика. Розпродаж активів на українському ринку відбувався на рідкість жваво. За оцінками експертів, обсяг ринку M&A за 2013 рік утричі-вчетверо перевищив торішні показники. За оцінками компанії Ernst & Young (Україна), тільки за десять місяців в Україні відбулося понад 100 угод. Їх загальна вартість перевищила \$6 млрд. У компанії Visum Capital підрахували, що сума закритих і оголошених угод в Україні в цілому за 2013-й перевищила \$8 млрд., а їх кількість — 160. Для порівняння: 2012 року обсяг вітчизняного ринку злиттів і поглинань ледь дотягнув до \$2 млрд., а транзакцій було всього півсотні³.

У той час, як світовий досвід свідчить, що цілі та завдання реалізації угод M&A можуть бути у своїй більшості позитивними, натомість у вітчизняному законодавстві технологія цивілізованого злиття-поглинання не прописана.

Безумовно, така ситуація має вкрай негативний вплив на стан конкурентного ринку, що є найбільшою небезпекою для розвитку економіки. Таку ситуацію можна характеризувати і як виникнення суттєвих протиріч між корпоративними та державними інтересами.

То ж, реформування національної законодавчої бази у цій непростій сфері відносин має бути спрямоване на створення конкурентоспроможного режиму в Україні, який би забезпечував збереження власного капіталу в межах законодавства, активізацію використання вільних коштів юридичних і фізичних осіб України, а також забезпечення взаємовигідних умов для залучення іноземного капіталу.

Тому, діюче в Україні господарське, конкурентне, корпоративне, та процесуальне законодавство потребує повної інвентаризації і одним із першочергових завдань є виявлення найкритичніших фактів недружного поглинання. Слід прикласти всіх зусиль для закріплення позитивних тенденцій

² Сучасні напрями теоретичних і прикладних досліджень, 2013. /Режим доступу: електронний ресурс: <http://www.sworld.com.ua/konfer30/1140.pdf>

³ Українські та російські олігархи поспішають придбати дешеві активи. Коментарі: злиття та поглинання 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.comments.ua/money/216989-zlittya-ta-poglinannya-2013.html>

у цій сфері, що сприятиме в першу чергу економічній безпеці для держави а на законотворчому рівні - подальшому вдосконаленню господарсько-правового регулювання економічної концентрації та розвитку економіки України.