

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

**На правах рукопису**

**ВЕРБОВ СЕРГІЙ ВІТАЛІЙОВИЧ**

**УДК 341.96 : 347.457**

**Регулювання угод зі злиття та поглинання  
в приватному праві**

**Спеціальність: 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право;  
міжнародне приватне право**

**дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук**

**Науковий керівник:  
КРИВОЛАПОВ Богдан Михайлович  
кандидат юридичних наук, доцент**

**КИЇВ – 2014**

## ЗМІСТ

<b>Перелік умовних скорочень .....</b>	<b>3</b>
<b>Вступ.....</b>	<b>4</b>
<b>Розділ 1. Загальні положення про злиття та поглинання в приватному праві.....</b>	<b>13</b>
1.1. Основні теорії виникнення процесів злиття та поглинання.....	17
1.2. Припинення юридичної особи .....	28
1.2.1. Законодавство щодо припинення юридичної особи.....	28
1.2.2. Процедура припинення юридичної особи .....	48
Висновки до розділу 1 .....	56
<b>Розділ 2. Правове регулювання угод зі злиття та поглинання .....</b>	<b>58</b>
2.1. Правове регулювання угод зі злиття компаній .....	63
2.2. Правове регулювання угод з поглинання компаній.....	79
2.3. Правове регулювання діяльності з транскордонного розміщення акцій компаній.....	107
Висновки до розділу 2 .....	119
<b>Розділ 3. Спори під час процедури злиття та поглинання .....</b>	<b>58</b>
3.1. Правова організація вирішення корпоративних конфліктів у процесі злиття і поглинання з використанням альтернативних способів .....	122
3.2. Органи контролю над процедурами злиття та поглинання в ЄС .....	138
Висновки до розділу 3 .....	156
<b>Висновки.....</b>	<b>158</b>
<b>Список використаних джерел .....</b>	<b>165</b>
<b>Додатки .....</b>	<b>185</b>

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

**ВГСУ** – Вищий господарський суд України

**ГКУ** – Господарський кодекс України

**ЄС** – Європейський союз

**НКЦПФР** – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

**Нацкомфінпослуг** – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг

**НТУ** – Німецьке торговельне уложення

**ООН** – Організація Об'єднаних Націй

**РЄ** – Рада Європи

**РФ** – Російська Федерація

**США** – Сполучені Штати Америки

**ЦКУ** – Цивільний кодекс України

**ЦК РФ** – Цивільний кодекс Російської Федерації

**M&A** – «mergers and acquisitions» – злиття та поглинання (англ.)

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** «Право компаній» – так сформульовано назву сфери, в якій належить досягти гармонізації законодавства України із законодавством ЄС.

Після підписання Україною та ЄС економічної частини Угоди про асоціацію перед нашою державою відкрилися перспективи залучення приватних інвестицій, що, безумовно, позитивно вплине на українську економіку. Проте для цього необхідно докласти зусиль, зокрема у таких напрямках: ліквідація інвестиційної ізоляції, яка виникла внаслідок останніх політичних та економічних подій, поліпшення інвестиційного клімату, а також, безумовно, підвищення конкурентоздатності національних активів.

Тенденції, властиві економіці нашої держави, свідчать про інтенсивну задіяність багатьох українських товариств у процесі глобалізації та активне запозичення ними іноземного досвіду, становлення права власності й розвиток принципів корпоративного управління.

Однією з особливостей українського ринку злиття і поглинання є те, що Україна найчастіше виступає продавцем власних активів, а не покупцем іноземних. Сьогодні, в умовах політичної кризи у нашій державі та, як наслідок, стрімкої девальвації гривні, а також нестачі дієвих фінансових інструментів, саме диверсифікація, притаманна багатьом товариствам, може виявитися згубною стратегією для багатьох і без того не дуже продуктивних товариств. У 2013 р. в Україні спостерігалася тенденція до перерозподілу активів між українськими власниками, а також вихід із держави іноземних компаній. Це свідчить про мінімальний рівень інвестиційних ресурсів, а диверсифікація лише форсує такий дефіцит. Отже, замість утворення одного дійсно конкурентоздатного та результативного товариства розвиваються тільки малоефективні продукти та бізнеси.

Законодавство України, яке регулює порядок реорганізації юридичних осіб, не є досконалим і досі перебуває у процесі становлення, тому досвід

правового регулювання злиття та поглинання у державах ЄС, особливо у державах континентального права, викликає великий науковий інтерес. Дослідження уніфікованих норм ЄС із метою вдосконалення українського корпоративного регулювання набуває дедалі більшої актуальності з поширенням ідеї про доцільність формування єдиного європейського економічного простору.

Одним із аспектів, висвітлених у дисертації, є сутність понять «злиття» та «поглинання», оскільки у науковій літературі з відповідної тематики наведено кардинально різні погляди на це питання.

Потреба детального дослідження інститутів злиття та поглинання зумовлена специфікою процесу об'єднання капіталів товариств, що слугує одній цілі – зростанню товариств, при цьому форми такої консолідації можуть різнитися.

Необхідність теоретичного обґрунтування підходу до визначення терміна «поглинання» спричинена в першу чергу тим, що в сучасній науковій літературі та діючому законодавстві відсутнє єдине розуміння цього поняття, найчастіше воно тлумачиться доволі вузько як придбання контрольного пакету акцій юридичною особою.

Аналіз регламентів ЄС, присвячених реорганізації у формі злиття та поглинання, виявляє їх безсумнівно рамковий характер, при цьому більш детальне регулювання здійснюється державами-членами, так би мовити, локально. Саме тому національне законодавство і досі залишається одним із основних джерел регламентації підприємницької діяльності в ЄС.

Для дослідження процесів злиття та поглинання в державах ЄС були обрані Велика Британія, Франція та Німеччина як найкрупніші держави ЄС і типові представники різних сімей права – загального й континентального.

**Мета і завдання дослідження.** Мета цього дослідження полягає у комплексному аналізі цивільно-правових відносин, що виникають у процесі злиття та поглинання товариств, на основі узагальнення теоретичних концепцій, нормативно-правової бази та практики правозастосування, яка

існує у світі.

Для досягнення цієї мети було визначено такі основні завдання:

- систематизувати нормативні акти, що регулюють злиття товариств, виявити закономірності та перспективи розвитку цивільного законодавства у сфері регулювання злиття і поглинання товариств;
- проаналізувати наукову літературу, присвячену правовим проблемам злиття та поглинання;
- з'ясувати місце злиття і поглинання в українському правопорядку;
- дослідити правову та економічну сутність термінів «злиття» та «поглинання»;
- виявити тенденції майбутнього розвитку інститутів злиття і поглинання;
- визначити механізми злиття та поглинання товариств;
- дослідити можливі правові наслідки злиття і поглинання товариств;
- проаналізувати методи захисту прав учасників товариств від недружнього поглинання;
- виявити проблеми цивільно-правового регулювання злиття та поглинання товариств в Україні;
- запропонувати шляхи оптимізації законодавчого закріплення механізмів злиття та поглинання в Україні.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.**

Дисертаційне дослідження виконане в рамках наукової теми «Правові засади співпраці України з міжнародними інтеграційними об'єднаннями: теорія і практика», яка є частиною планової теми Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка «Україна у міжнародних інтеграційних процесах» № 11БФ048-01.

**Ступінь наукової розробленості тематики.** Наразі у науковій літературі відсутні комплексні дослідження проблем правового регулювання злиття та поглинання. Як правило, висвітлення у роботах окремих авторів споріднених аспектів пов'язано з розглядом загальних питань реорганізації та

придбання часток (акцій, паїв) акціонерних товариств. Крім того, наукою цивільного права недостатньо опрацьовано теоретичні підходи до майбутнього удосконалення правового регулювання злиття і поглинання.

У царині міжнародного приватного права залишається невирішеною проблема вільного переміщення місцезнаходження компаній держав-членів по всій території ЄС без внесення змін до їх власних статутів. Ця прогалина перешкоджає транскордонному злиттю та поглинанню і, як наслідок, гальмує розвиток інтеграційних процесів на рівні компаній.

На сьогодні в Україні немає і комплексних досліджень правового регулювання злиття та поглинання у контексті міжнародного приватного права. Слід зауважити, що у нашій державі висвітленням відповідної проблематики займалися переважно економісти. Юридичні наукові дослідження із цих питань є поодинокими і стосуються здебільшого законодавчого регулювання аспектів, пов'язаних із діяльністю товариств в Україні.

Теоретичним підґрунтям для підготовки та написання дисертації послужили праці сучасних російських і радянських вчених-правознавців, зокрема О. І. Пилипенко, М. О. Белоусова, О. Р. Кібенко, О. В. Аксенової, О. В. Бакуліної, К. Г. Арутьонова, В. І. Добровольського, М. І. Брагінського, О. В. Венедиктова, В. П. Грибанова, В. С. Белих, В. В. Долинської, М. Г. Іонцева, О. В. Лукашева, Д. В. Гололобова, В. Б. Ісакова, Д. І. Степанова, Ю. С. Сідоренко, М. Б. Рудика, Б. Б. Черепакіна, С. Н. Братуся.

З урахуванням специфіки предмета дослідження було також використано праці відомих російських вчених-юристів XIX ст., у числі яких В. Е. Герценберг, А. І. Камінка, П. П. Цитович, Г. Ф. Шершеневич, та багатьох зарубіжних вчених (П. А. Гохан, А. Р. Лажу, Ф. С. Рід та ін.), а також монографії російських вчених О. Е. Молотнікова та О. О. Бегаєвої.

Крім того, при написанні роботи було використано наукові дослідження Ю. М. Юркевича, О. Р. Кібенко, В. В. Ряботи, О. Б. Моргулець, Ю. В. Хорт,

Н. В. Щербакової.

**Об'єктом дослідження** є цивільно-правові відносини, що складаються у процесі злиття та поглинання товариств.

**Предмет дослідження** – норми цивільного законодавства України та окремих зарубіжних держав, що регулюють відносини щодо злиття і поглинання товариств, наукова література з теми дослідження та судова практика.

**Методи дослідження.** Загальнотеоретичну і методологічну основу дисертації становлять загальнонаукові та спеціальні методи дослідження.

Застосування діалектичного методу дало змогу визначити юридичну природу угод зі злиття і поглинання у цивільному праві.

За допомогою лінгвістичного методу встановлено етимологію термінів «злиття» та «поглинання». Завдяки історичному методу досліджено загальні питання розвитку процесів злиття та поглинання, а також на підставі теорій з'ясовано причини виникнення цих процесів. Порівняльно-правовий метод використано для аналізу змісту правових норм національного та зарубіжного законодавства, що регулює угоди про злиття та поглинання товариств, діяльність з транскордонного розміщення акцій товариств, а також припинення юридичних осіб.

Метод узагальнення вжито для виявлення особливостей правового регулювання процедури реорганізації у законодавстві зарубіжних держав на підставі міжнародної судової практики.

Перспективний метод застосовано для надання дефініції «поглинання товариства», а також формулювання запропонованих дисертантом змін і доповнень до національного законодавства.

Теоретичною основою дослідження є праці відомих вчених-юристів із питань загальної теорії права, господарського права та цивілістичної науки.

Нормативну основу дисертації становлять Конституція України, Цивільний кодекс України (ЦКУ), Закон України «Про захист економічної конкуренції», Закон України «Про господарські товариства», Закон України

«Про акціонерні товариства», Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців», Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» та інші.

Крім того, для підготовки та написання роботи автором досліджено положення міжнародних нормативно-правових актів, у числі яких Договір про заснування Європейського Співтовариства, ряд директив Європейського Співтовариства, Німецьке торговельне уложення, Закон про акціонерні товариства Німеччини, Акціонерний закон Німеччини, Закон Німеччини про заборону обмеження конкуренції, Спеціальний закон Німеччини про реорганізацію, Закон Франції про акціонерні товариства, Закон Великої Британії про компанії, Закон Великої Британії про фінансові послуги та фінансові ринки, Кодекс Сіті про злиття та поглинання, Закон Вільямса та інші.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Дисертація є першим комплексним дослідженням норм українського та зарубіжного законодавства, а також міжнародної судової практики щодо угод зі злиття та поглинання, за результатами якого дисертантом внесено аргументовані пропозиції стосовно удосконалення правового регулювання процедури реорганізації юридичних осіб.

*Уперше:*

– обґрунтовано недоцільність використання передавального акта у процесі реорганізації з огляду на те, що правонаступництво при реорганізації має універсальний характер. Зважаючи на викладене, пропонується виключити зі ст. 107 ЦКУ наступне положення «...комісія з припинення юридичної особи складає передавальний акт (у разі злиття, приєднання або перетворення) або розподільчий баланс (у разі поділу), які мають містити положення про правонаступництво щодо всіх зобов'язань юридичної особи, що припиняється, стосовно всіх її кредиторів та боржників, включаючи зобов'язання, які оспоруються сторонами»;

– доведено необхідність встановлення заборони на оскарження процедури реорганізації юридичних осіб. Автор пропонує доповнити ЦКУ положенням про заборону визнання недійсними рішень про реорганізацію, про внесення відповідних записів у єдиний державний реєстр юридичних осіб, а також договорів про злиття та поглинання. Встановлення такої загальної заборони не виключає певних застережень – оскарження реорганізації можливе, зокрема, у випадках, коли мало місце грубе порушення законодавства при прийнятті рішення про реорганізацію (прийняття відповідного рішення за відсутності кворуму, у разі порушення норм про загальні збори або у випадку відсутності питання про реорганізацію на порядку денному).

– узагальнено недоліки механізму регулювання діяльності товариств, оскільки права їх учасників недостатньо врегульовано або взагалі відсутній механізм реалізації і захисту цих прав, немає дієвого механізму контролю за діяльністю виконавчого органу та притягнення до відповідальності його членів.

– пропонується уніфікувати процедуру реорганізації юридичних осіб за організаційно-правовими формами, передбачивши поділ на стадії, як і для процедури ліквідації юридичних осіб.

*Удосконалено:*

– визначення поняття «поглинання товариства». Зокрема, під «поглинанням товариства» пропонується розуміти придбання на погоджених умовах одним товариством контрольного пакету акцій ( часток, паїв) у статуті іншого товариства для управління останнім. При цьому під контрольним пакетом акцій (часток, паїв) у статутному капіталі товариства розуміється пакет із більше ніж 51 % акцій (часток, паїв), які дають змогу особі, котра здійснює поглинання, встановити контроль над управлінням товариством;

– дефініцію реорганізації, а саме розуміння цього терміна як припинення діяльності юридичної особи внаслідок зміни організаційно-правової форми з одночасною передачею прав, обов'язків, а також майна новоствореній

юридичній особі у порядку загального правонаступництва.

*Дістали подальшого розвитку:*

– розкриття недоліків і суперечностей, наявних у чинному законодавстві України, що регулює реорганізацію юридичних осіб. Наприклад, щодо способу оприлюднення рішення про припинення юридичної особи, який відрізняється процедурою, встановленою ЦКУ, від процедури, передбаченої Господарським кодексом України (ГКУ). З'ясовано, що питання реорганізації юридичних осіб регулюється багатьма нормативними актами, зокрема ЦКУ, ГКУ, Законом України «Про господарські товариства», Законом України «Про акціонерні товариства» та ін., що в свою чергу також ускладнює процедуру реорганізації;

– обґрунтування положення про, те що в процесі реорганізації у формі злиття та приєднання юридичної особи наявність документа – акта передачі – не є необхідною, оскільки правонаступництво у цьому разі має універсальний характер;

– твердження, що змістом угод зі злиття товариств є їх добровільне об'єднання, та як наслідок – консолідація капіталу, а також перерозподіл прав корпоративного контролю між власниками новоствореного товариства;

– аргументація необхідності удосконалення чинного законодавства в частині можливості реорганізації юридичних осіб за участю на тій чи іншій стороні юридичних осіб різних організаційно-правових форм.

**Теоретичне і практичне значення одержаних результатів.** Висновки наукового дослідження може бути використано у нормотворчій діяльності для удосконалення чинного законодавства у сфері правового регулювання злиття та поглинання товариств, а також правозастосовній практиці учасників цих процесів, діяльності судових і правоохоронних органів.

Теоретичні положення дисертації може бути використано при викладанні спецкурсів «Корпоративне право», «Акціонерне право», «Ринок цінних паперів» у навчальних закладах, при проведенні наукових досліджень, підготовці навчальних та методичних посібників із відповідної тематики.

**Особистий внесок дисертанта.** Наведені у дисертації положення, узагальнення, висновки, рекомендації та пропозиції сформульовано та обґрунтовано дисертантом самостійно, на підставі особисто проведених досліджень, у результаті опрацювання та аналізу наукових і нормативних джерел, а також практики правозастосування. Публікації за темою дисертаційного дослідження виконані дисертантом одноособово.

**Апробація результатів дослідження.** Результати і висновки дисертаційного дослідження були обговорені на засіданні кафедри міжнародного приватного права Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Основні теоретичні положення та висновки дисертації були оприлюднені на трьох науково-практичних конференціях, зокрема: Всеукраїнській науково-практичній конференції науковців та практиків «Теоретико-практичні механізми розбудови правової держави» (м. Львів, 23 – 24 вересня 2011 р.) (тези опубліковано); Міжнародній науковій конференції «Сучасне право та законодавство: новий погляд» (м. Запоріжжя, 14 грудня 2011 р.) (тези опубліковано); Міжнародній науково-практичній конференції «Правова система України сучасний стан та перспективи розвитку» (м. Одеса, 10 – 11 лютого 2012 р.) (тези опубліковано).

**Публікації.** Результати дисертаційного дослідження відображені у восьми наукових публікаціях : основні положення дисертації викладено у чотирьох статтях у фахових періодичних виданнях, рекомендованих Міністерством освіти і науки України, одній науковій статті в іноземному фаховому виданні, а також у трьох тезах доповідей на науково-практичних конференціях.

## **РОЗДІЛ 1. Загальні положення про злиття та поглинання в приватному праві**

Якщо розглядати злиття та поглинання з економічної точки зору, то це процес, спрямований на збільшення власності інвестора, зростання прибутку, посилення рентабельності капіталу у формі підвищення курсової вартості акцій та вартості саме компанії (її капіталізація).

Угоди зі злиття мають на меті передачу корпоративного контролю у всіх формах, у тому числі через купівлю та обмін активами. В іноземних джерелах можна натрапити на аббревіатуру M&A – «merger and acquisitions», яка використовується для визначення різних угод, у тому числі з акціями, а також з іншими активами компаній. Втім, саме у законодавстві, зокрема в актах ЄС, дефініція M&A відсутня. Тим не менше прийнято вважати, що цей термін є основною характеристикою процесів у відповідній сфері. При визначенні причин, котрі впливають на M&A, в літературі називають різні цілі, яких прагнуть досягти акціонери (власники бізнесу).

Наприклад, це може призвести до збільшення частки ринку, отримання нових навичок (economies of skill), поліпшення управління ризиками. До таких цілей слід віднести збільшення ефективності за рахунок «ефекту масштабу» (economies of scale) або ж так званого «ефекту синергії» (economies of scope), в результаті якого виявляється здатність об'єднаної компанії бути більш прибутковою порівняно з окремими компаніями, що увійшли до її складу. За рахунок такого об'єднання компанія може отримати значні конкурентні переваги у вигляді синергетичного ефекту (synergistic benefits). Прийнято вважати, що сукупні економічні показники незалежних компаній будуть нижчими за аналогічні показники об'єднаної компанії [146].

Так, Т. У. Кох і С. МакДоналд наводять наступне визначення злиття та поглинання: «Злиття – це об'єднання двох і більше акціонерних компаній, залучених у процес випуску акцій нової компанії. А поглинання відбувається тоді, коли одна компанія купує акції іншої» [85, с. 412].

Дж. К. Ван Хорн пропонує наступне визначення злиття – «об'єднання двох компаній, за якого одна з них втрачає свій бренд» [78, с. 30].

Стенлі Фостер Рід та Олександра Рід Лажу у своїй книзі «Мистецтво злиттів та поглинань» зазначають, що «термін «злиття» має чітко юридичне значення і не має нічого спільного з тим, як відбуватиметься управління об'єднаними компаніями після злиття. Злиття відбувається, коли одна корпорація об'єднується з іншою та розчиняється в ній». «Корпоративне поглинання – це процес, який передбачає, що акції або активи корпорації стають власністю покупця» [94, с. 23].

Французькі цивілісти Лоран Лакур і Кристоф Жамен також наголошують, що злиття має на увазі розпуск компанії без ліквідації її прав і водночас повну передачу власності компанії на користь однієї чи декількох компаній [81, с. 133-134].

Слід акцентувати на певній невідповідності наведених понять в іноземній та українській науковій літературі. Це виявляється в тому, що синонімом «приєднання» в західній термінології є поняття «злиття» як об'єднання комерційних організацій, у разі якого одна із них втрачає свій бренд, хоча з точки зору змісту, на наш погляд, доречним тут є термін «поглинання». Отже, поглинання (приєднання) відбувається, як правило, за наявності бажання великої компанії використати ресурс (приміщення, устаткування, робітничі кадри та ін.) іншої компанії, яка за певних обставин потрапила у скрутну фінансову ситуацію або котра просто має на меті зміцнити свою позицію на ринку та реалізувати можливість економічного зростання.

Багато радянських вчених вважали, що головна ціль при об'єднанні компаній – створення різноманітних підприємницьких союзів та об'єднань – трестів, консорціумів, картелів і концернів, які мають можливість суттєвого впливу на різні господарські ринки.

На думку О. В. Венедіктова, з усіх можливих видів об'єднань особливий інтерес становить трест, який, на відміну від картелів та синдикатів, що є поєднанням формально самостійних, незалежних одне від одного підприємств, –

єдине господарське підприємство, учасники якого втрачають свою господарську незалежність [72, с. 79].

У сучасному господарському обороті підприємницькі союзи та об'єднання представлені транснаціональними корпораціями. Держава суттєво впливає на національні компанії, але також і зацікавлена у великих монополіях, спроможних захоплювати нові ринки, де такі компанії можуть бути виявом волі держави щодо втілення протекціоністських дій на іноземних ринках, впливаючи у такий спосіб на політичну ситуацію в іншій державі.

Втім, поява великих монополістичних утворень може мати і негативний ефект. Відсутність конкуренції здатна спричинити утворення монополю високих або низьких цін, гальмуючи таким чином розвиток окремих ринків. До того ж, монополізація ринку може призвести до скорочення штату компанії за рахунок удосконалення виробництва. Зважаючи на викладене, держава особливо пильно контролює монополістичні утворення. Це вкрай важливо у компаніях із державною часткою, де держава фактично контролює сама себе.

При здійсненні злиття та поглинання компанії, як правило, послуговуються одним із двох варіантів. До першого належать реорганізаційні заходи стосовно юридичної особи, а до другого – придбання акцій та часток.

Підсумком реорганізаційних заходів щодо юридичної особи є зміна корпоративного контролю. Аналогічна ситуація складається під час створення сумісних підприємств.

Як зауважував П. П. Цитович, при купівлі акцій товариствами може відбутися реорганізація юридичної особи у будь-якій формі, навіть її ліквідація. При цьому придбання акцій прямо не впливає на товариство. Так, видачу акціонерам приєднаного товариства облігацій замість акцій приймаючого товариства не можна вважати процедурою злиття, оскільки у такому разі йдеться про звичайне придбання одним товариством майна іншого (ліквідованого), зі сплатою ціни майна облігаціями і з прийняттям на себе покупцем всього активу та пасиву придбаного майна [95, с. 460].

На думку О. В. Венедіктова, з яким не можна не погодитися, товариства

зберігають лише юридичну (формальну), але не господарську самостійність, інакше, маючи більшість голосів на загальних зборах, контролююче товариство повністю захоплює контроль [72, с. 78-79].

Злиття відбувається у разі укладення угоди, на основі якої виникає економічне та юридичне єдине ціле. Це трапляється, коли два або більше товариств за угодою зобов'язуються об'єднатися на довготривалій основі під загальним керівництвом, при цьому припинивши діяльність як самостійні юридичні особи.

Найвідомішим прикладом такої угоди є придбання німецьким концерном «Фольксваген» в іншого гіганта – «Даймлер-Бенц» однієї з її фірм – «Авто-Юніон», потім – контрольного пакета акцій ще одного великого автовиробника «НСУ Моторенверке АГ», а згодом – проведення процедури злиття обох дочірніх компаній в одну – «Ауді НСУ Авто Юніон АГ». Варто зауважити, що можливе злиття не тільки компаній, що діяли в одній галузі економіки, але і компаній, що працювали в різних сферах [129].

У разі приєднання від одного товариства до іншого (того, до якого здійснюється приєднання) переходять усі права та обов'язки першого, котре натомість припиняє свою діяльність без ліквідації.

На відміну від приєднання, у випадку злиття товариства, що беруть у ньому участь, припиняють свою діяльність без ліквідації, передавши усі права та обов'язки новому товариству.

Тим не менше, у разі придбання акцій того чи іншого товариства формально таке придбання жодним чином не впливає на товариство, що випустило ці акції, оскільки не зачіпає його юридичного статусу. Фактично ж придбання (продаж) акцій може призвести до не менш суттєвих наслідків для самого товариства, ніж у випадку приєднання.

Саме економічний вплив відіграє тут надзвичайно важливу роль, оскільки не має значення, втрачають чи ні економічну самостійність поглинаючі товариства.

Наприклад, у разі придбання акцій важливою може бути не їхня

кількість, а кількість акціонерів і співвідношення між ними акцій одного товариства. Так, якщо основну масу акцій поширено серед фізичних осіб, то для отримання контролю може бути достатньо невеликої кількості акцій. Як справедливо стверджував М. І. Кулагін, «теоретично контрольний пакет акцій дорівнює 51 %. На практиці ж достатньо мати 10–15 % уставного капіталу, щоб повністю визначати політику корпорації, а також склад органів управління. В гігантських компаніях, де кількість учасників – десятки, а то і сотні тисяч, контрольний пакет акцій становить лише 1–2 % від загальної величини акціонерного капіталу» [87, с. 127].

Однак це можливо за наявності кворуму на зборах, тобто у разі присутності на зборах такої кількості учасників, за якої їм у цілому належатиме не менше певного відсотка капіталу. Тим не менше, далеко не кожна реорганізація або придбання акцій означає зміну (встановлення) контролю. Реалізація цих заходів може бути спричинена необхідністю вдосконалення корпоративного управління у товаристві (групі товариств), у тому числі збереженням витрат, удосконаленням оподаткування, відмовою від неефективних проектів. Необхідно також звернути увагу на певні обставини. Як уже зазначалося, головним фактором злиття і поглинання є результат – зміна економічного впливу. У випадку придбання акцій товариства такої зміни впливу може бути досягнуто при придбанні відносно незначного пакета акцій товариства.

### **1.1. Основні теорії виникнення процесів злиття та поглинання**

Наразі в Україні «новим» Порядком погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі посилено вимоги до потенційних покупців невеликих пакетів акцій. Цей Порядок, затверджений розпорядженням Нацкомфінпослуг від 04 грудня 2012 р. № 2531, почав діяти 01 лютого 2013 р. і запроваджує механізм погодження із Нацкомфінпослуг придбання корпоративних прав товариств. Крім того, у Порядку визначено

стандарти допуску юридичних та фізичних осіб – потенційних покупців корпоративних прав до участі у товаристві, встановлено вимоги, яких повинні дотриматися суб'єкти, котрі купують чи суттєво збільшують свою участь у компанії.

Ще у січні 2012 р. український ринок фінансових послуг дещо сколихнули зміни, внесені до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». Відповідно до цих змін юридичні та фізичні суб'єкти, які мають намір придбати суттєву участь у товаристві або збільшити її таким чином, щоб прямо чи опосередковано володіти/контролювати 10 % або більше статутного капіталу товариства чи правом голосу придбаних акцій (часток, паїв) в його органах, зобов'язані отримати попереднє письмове погодження таких дій від Нацкомфінпослуг. Слід звернути увагу, що у разі, якщо товариство, корпоративні права якого планується відчужити, є емітентом цінних паперів, то необхідно додатково погодити таке відчуження з НКЦПФР. За наявності ознак концентрації доведеться звернутися за попереднім погодженням і до Антимонопольного комітету України. Таким чином, для потенційних покупців корпоративних прав виникла ситуація, коли отримання дозволу в одного регулятора не виключає необхідності отримання відповідного дозволу й від інших контролюючих органів.

Вимоги щодо отримання дозволу на придбання корпоративних прав товариства поширюються як на потенційних, так і на безпосередніх власників. При цьому законодавець також приділяє увагу питанню контролю, оскільки погодженню з Нацкомфінпослуг підлягає і можливість значного впливу на керівництво чи діяльність товариства незалежно від формального володіння корпоративними правами.

На той час як закон визнає, що контролем є можливість впливу шляхом прямого чи опосередкованого володіння одним суб'єктом самотійно чи спільно з іншими часткою в товаристві, еквівалентною 50 % або більше статутного капіталу чи голосів, а також незалежно від формального володіння,

можливість впливати на підставі угоди або у будь-який інший спосіб, відносинами контролю визнається володіння більш ніж 20 % у статутному капіталі.

Таким чином, увага регулятора до структури власності товариства, корпоративні права якого купуються, а також до структури власності юридичної особи, котра бажає отримати погодження на придбання суттєвої участі в такому товаристві, є дуже пильною.

Система структури власності товариства включає сукупність всіх правовідносин юридичних і фізичних осіб, що дає можливість визначити всіх учасників товариства, а також відносини контролю між особами стосовно цього товариства.

Розкриття структури власності передбачає надання відомостей не тільки про потенційних покупців, але й інформацію про суб'єктів, завдяки яким безпосередньо або опосередковано вони та/або їх володільці прямо чи непрямо здійснюють свою участь у товаристві. Нові вимоги також стосуються і фінансового стану потенційного покупця. По-перше, цей покупець повинен підтвердити не тільки факт наявності власних коштів в оголошеному розмірі, але і джерела їх надходження. При цьому показники фінансового стану такого покупця мають відображати як реальні, так і потенційні можливості. Коефіцієнт загальної ліквідності потенційного покупця – юридичної особи повинен становити не менше 1, а показник фінансового левериджу – не більше 0,25. Окрім того, ця особа не може бути збитковою.

І якщо з наведеними аналітичними показниками фінансового стану ще можна погодитися, то жорсткі вимоги щодо наявності власних коштів у заявленому розмірі суттєвої участі у товаристві, на наш погляд, дещо невиправдані. Досвід угод М&А у банківському секторі 2011–2012 рр. виявив здатність продавати активи банківських установ за ринковими (у тому числі заниженими) цінами і, відповідно, готовність покупців купувати акції у банківській установі саме за так званою «вигідною» ціною. Вимога до покупця акцій у небанківській фінансовій установі підтверджувати наявність власних

коштів у розмірі не ціни, а фактичного розміру оголошеної суттєвої участі, за своїм змістом суперечить не тільки логіці, але й законам вільного ринку.

По-друге, Порядком фактично обмежено можливості фізичних осіб купувати суттєву участь у товаристві за власні кошти, отримані у поточному звітному періоді. Підтвердити наявність достатніх коштів фізична особа може лише шляхом надання регулятору довідок із банку та фіскальних органів, при цьому останні видають відповідний документ лише за результатами річного декларування майнового стану і отриманих доходів такої особи.

По-третє, тепер від потенційного покупця вимагається довести наявність джерел, які гарантують його можливість у майбутньому надавати у разі необхідності додаткову фінансову допомогу товариству, корпоративні права, якого купуються. При цьому законодавець не дає жодного визначення такої можливості або мінімальних вимог, наприклад, щодо розміру резервних збережень, які не будуть зменшуватися. Сама по собі ймовірність щось гарантувати у невизначеному певними часовими рамками майбутньому, особливо в контексті економічної та політичної ситуації у нашій державі, вбачається недоречною.

Окрім того, якщо придбання чи збільшення суттєвої участі у товаристві загрожуватиме інтересам вкладників, кредиторів або розвитку конкурентного середовища, регулятор має право відмовити у запиті про узгодження. Питання щодо критеріїв визначення таких загроз і в Законі, і в Порядку залишилося відкритим і повністю «віддано на відкуп» регулятору, якому, у свою чергу, без визначення таких критеріїв також складно буде обґрунтувати свою відмову наявністю загрози, як і фактично її встановити.

Отже, яка зміна впливу відбувається у разі реорганізації юридичної особи шляхом злиття чи приєднання? В обох випадках акції з припиненням діяльності одного (декількох) або усіх товариств погашаються в обмін на акції новоствореного товариства або товариства, до якого відбувається приєднання. У разі об'єднання товариств акціонер, який володіє навіть контрольним пакетом акцій меншого товариства, при обміні акцій найвірогідніше не

отримає контролю, аналогічного тому, що мав у товаристві до об'єднання. У зв'язку з наведеним як і у випадку придбання, зміна контролю є явною.

Тим не менше, теоретично не можна виключати випадків, коли об'єднання товариств є єдиним виходом, а з огляду на вартість акцій при обміні жодна зі сторін не зможе отримати контролю в управлінні, що дорівнює фінансовому внеску. Зокрема, у ЄС при обміні акцій допускається часткова грошова компенсація, яка не може перевищувати 10 % власної частки.

Наприклад, відповідно до ст. L 236-1 Торгівельного кодексу Франції у разі злиття компаній розмір компенсації не може бути більшим за 10 % номінальної вартості власних акцій.

Така компенсація у деяких випадках може бути оптимальним варіантом для інвесторів, заздалегідь обмежених суб'єктами, які беруть участь у злитті.

Доцільно звернути увагу і на такий спосіб зміни контролю як емісія акцій, коли в результаті розміщення додаткових акцій товариства можуть з'явитися нові акціонери. У наведеному прикладі у залежність ставиться застосування відкритої чи закритої передплати. У випадку закритої передплати додатково випущені акції поширюються виключно серед раніше визначеного кола суб'єктів.

Зважаючи на те, що міжнародне та українське законодавство забороняють обіг цінних паперів до їх первинного розміщення, коло передплатників акцій не може відрізнятись, і від самого початку буде єдиним.

Законодавством багатьох держав передбачено два способи збільшення статутного капіталу: випуск додаткових акцій і підвищення номінальної вартості акцій. В останньому випадку зміна контролю неможлива, оскільки джерелом збільшення капіталу може стати, як правило, тільки майно самого товариства. У разі додаткового випуску майно товариства може бути джерелом фінансування. При цьому навіть при збільшенні капіталу участь беруть тільки акціонери, і не виключено, що зрештою розмір їхніх часток у капіталі не зміниться порівняно з тим, який був до розміщення. Це зумовлено тим, що якщо хтось з акціонерів не викупить належні йому акції,

це може зробити інший акціонер, що, звичайно, може призвести до зміни контролю.

Є багато теорій, які пояснюють причини злиття та поглинання (див. Додаток В):

1) **Диверсифікацією** зветься стратегія придбання товариств у галузях, непрофільних для товариства-покупця.

На практиці диверсифікація може мати на меті стабілізувати валовий дохід і знизити ризик для акціонерів шляхом переміщення частини активів товариства, що розвивається циклічно, у товариство, яке постійно розвивається. Інвестори можуть вирішити, що ймовірність дефолту зі сторони об'єднаного товариства менша за таку вірогідність з боку розрізнених товариств, і тому захочуть придбати цінні папери об'єднаного товариства, навіть якщо їхня прибутковість буде нижчою. Це також називають «сумісним страхуванням». У середині 1980-х рр. компанія U.S.Steel поглинула компанію Marathon Oil, в результаті чого виникла USX. Цю угоду акціонери пояснили бажанням знизити ризики для себе. Доходи нафтогазової промисловості в ті часи здавалися більш прогнозованими, ніж прибутки феросплавної галузі. Проте таке пояснення диверсифікації з боку компаній має під собою досить хитке теоретичне обґрунтування [156].

Іншим прикладом є компанія Уоррена Баффета – Berkshire Hathaway (Berkshire). За 42 роки існування компанії прибутковість зростала такими темпами, що нині одна акція компанії коштує 80 тис. дол. США, і навіть незважаючи на кризу останніх років, динаміка росту зберігається на рівні 25 %. Основною стратегією Баффета як інвестора є прагнення диверсифікувати ризики компанії Berkshire, тому він постійно займається придбанням (інвестуванням) компаній. У 2000 р. компанія поглинула вісім із них. На сьогодні компанії, які входять до Berkshire, займаються найрізноманітнішими напрямками діяльності: виготовленням меблів, фарб, пошиттям уніформи, взуття, роздрібною торгівлею, страхуванням, друком газет тощо.

Оскільки акціонери і самі можуть ефективно розподіляти свої інвестиції

та ризику між галузями, компаніям немає жодної необхідності робити це за них.

Другим популярним аргументом на користь диверсифікації є те, що саме завдяки їй товариства оновлюють асортимент або виходять на нові ринки. Цю стратегію на прикладі матриці «продукція–ринок» проілюстровано у таблиці.

Продукти	Ринки	
	Старий	Новий
Старий	Уповільнений розвиток/низький ризик	Швидкий розвиток/більш високий ризик
Новий	Швидкий ріст/більш високий ризик	Швидкий розвиток/більш високий ризик

Якщо розвиток на ринку, де товариство наразі діє, уповільнився, воно може продати свою продукцію на іншому ринку, невідомому для нього, що є досить ризикованим.

Або ж товариство може розробити нову, ще не перевірену продукцію, і спробувати продати її на старому ринку, не менш ризикованому. У будь-якому разі товариство йде на ризик.

2) **Корегування стратегії.** Ця теорія пояснює процедуру злиття та поглинання товариств тим, що у такий спосіб товариство швидше адаптується до нових обставин. І хоча ці зміни відбуваються з різних причин, до уваги береться тільки перегляд режиму регулювання і технічний прогрес. У 1990-х рр. саме від цих факторів залежало, чи матиме товариство нові можливості, чи його добробут буде під загрозою.

Прикладом режиму регулювання може слугувати наступне. Після проголошення незалежності України на її території послуги телефонного зв'язку надавали лише об'єднання «Укртелеком» (тепер публічне акціонерне товариство «Укртелеком»), 22 обласних, Кримське республіканське і Севастопольське міське підприємства електрозв'язку, які фактично були монополістами. Але в середині 2000-х рр. було прийнято Закон України «Про радіочастотний ресурс України», по всій території

України почали утворюватися товариства, які також пропонували свої послуги, за менші гроші, але вищої якості [130]. Наприкінці грудня 2012 р. в Україні налічувалося понад 70 компаній, які надавали послуги телефонного зв'язку, не враховуючи супутніх послуг Інтернет і кабельного телебачення.

Що ж до технічного прогресу, то він завжди змінював статус-кво. Технічний прогрес у будь-який час призводив до створення нових товариств, товарів і ринків. З появою літаків з'явилася можливість дістатися до віддалених географічних районів, виникли нові галузі, зокрема пасажирські авіаперевезення, авіаційна електроніка тощо. Сьогодні, в еру цифрових технологій, ми спостерігаємо за розвитком цифрової відеоінформації в мережі Інтернет, чого варта лише розробка нашою, українською компанією Viewdle програми розпізнавання обличчя, яку, до речі, ще у жовтні 2012 р. придбала компанія Google.

Із прискоренням технічного прогресу М&А почало сприйматися як спосіб швидкого освоєння виробництва нових товарів і вихід на нові ринки, що виникають зі створенням нових технологій. В умовах, коли талановитих інженерів не вистачає, а життєвий цикл товарів скорочується, у товариств не залишається ані часу, ані ресурсів на інновації. Саме тому великі товариства вважають злиття та поглинання швидким і, найчастіше, дешевим шляхом долучення до нових технологій, який дає змогу створити нові товари та вийти на нові ринки. Іноді технології також купують, аби вони не потрапили до рук конкурентів.

3) **Самовпевненість керуючих.** Теорія самовпевненості керуючих пояснює, чому злиття часто відбувається, коли ціна товариства-цілі не відповідає його реальній економічній вартості. Це трапляється, коли самовпевнені керуючі директори вважають, що змогли більш точно оцінити товариство, ніж це зробив ринок. Дуже часто вони досить оптимістично оцінюють майбутнє товариства-цілі, і тоді товариство-покупець нерідко значно переплачує.

Навіть коли розрахунок правильний, товариство-покупець може переплатити через конкуренцію з іншими покупцями, оскільки керуючі директори іноді втрачають самоконтроль. Тоді бажання перемогти товариство-конкурента у змаганні з купівлі товариства-цілі може призвести до того, що товариство-переможець переплатить стільки, що результат не буде цього вартий. Коли директори приймають рішення, зумовлене їх самовпевненістю, це призводить до так званого «прокляття переможця». Якщо покупців дуже багато, товариство-ціль отримує безліч пропозицій, і ціна, яку доводиться платити переможцю, нерідко перевищує встановлений ним для себе на початку ліміт. «Прокляття переможця» саме і полягає у тому, що переможцю доведеться заплатити більше, ніж товариство вартує.

4) **Придбання недооцінених активів.** Ця теорія чудово пояснювала M&A в США у 1970-х рр., коли через високу інфляцію і процентні ставки ринкова вартість багатьох компаній була нижчою за балансову. Висока інфляція також призводила до того, що і витрати на заміщення активів були більшими за їх балансову вартість. На початку 1980-х рр. Т. Бун Пікенз, головний виконуючий директор Mesa Petroleum, довів на розрахунках, що купувати товариства з дослідженими родовищами дешевше, ніж займатися пошуком нафти. На той час курс акцій цих товариств-цілей не відображав ринкової вартості їх запасів нафти [155].

5) **Нераціональне управління (проблема агентських відносин).** Проблема агентських відносин виникає у разі незбігу інтересів керуючих директорів і акціонерів товариств. Така ситуація має місце, коли акціонери володіють лише частиною акцій. У цьому випадку керуючі директори прагнуть не до максимізації вартості для акціонерів, а до утримання на своєму робочому місці. Якщо акціями володіє значна кількість акціонерів, то всі затрати розподіляються між ними. На кожну із цих осіб покладається невелика частина відповідних затрат, тому на неналежне керівництво можна довго закривати очі. Згідно з цією теорією злиття зумовлено прагненням змінити ситуацію, коли бажання керуючих директорів відрізняються від того, чого

хочуть акціонери. Низький курс акцій змушує керуючих директорів вжити заходів для збільшення їх вартості. Інакше товариство може опинитися в ролі цілі для іншого товариства, яке вирішить, що його акції недооцінені.

б) **Податкові причини.** Якщо говорити про бажання оптимізувати податки як причину M&A, необхідно звернути увагу на два аспекти. Перший: завдяки угоді товариство, яке поглинає, може отримати податкові пільги (пов'язані з невикористаними чистими операційними збитками товариства-цілі), податкові кредити, а також переоцінити або списати придбані активи. Другий аспект пов'язаний зі статусом угоди, яка не оподатковується.

Податкові пільги, наприклад, можливість віднести збитки на майбутні періоди та інвестиційні податкові кредити, можна використовувати для компенсації збільшення оподаткованого прибутку в результаті об'єднання. Чи відбудеться злиття, дуже часто залежить не стільки від того, які податкові пільги отримає товариство-покупець, скільки від того, чи буде сама угода оподатковуватися. Якщо угоду структуровано правильно, акціонери товариства-цілі можуть отримати відстрочку зі сплати податку на будь-яке зростання капіталу, обумовлене угодою. Якщо угода буде оподатковуватися, то продавець зазвичай намагається збільшити ціну, щоб компенсувати податки, які йому доведеться сплатити внаслідок укладення угоди.

7) **Ринкова могутність.** Згідно з цією теорією причиною злиття товариств є отримання можливості встановлювати ціни на свої товари на рівні, недосяжному у разі більш жорсткої конкуренції на ринку. В одному дослідженні 11 злиттів, проведених у США та оскаржених антимонопольними органами, тільки у двох випадках було виявлено статистично значущу позитивну прибутковість. В іншому дослідженні стверджується, що якби теорія ринкової могутності була правильною, то аномальна прибутковість злиттів, які скоріше за все будуть заборонені як чинник, що впливає на конкуренцію, в момент оголошення про угоду була б негативною. У деяких випадках прагнення збільшити ринкову могутність дійсно може бути мотивом

для злиття. Цікавим є приклад, коли наприкінці 1980-х рр. злиття у сфері авіаперевезень дійсно призвели до зростання цін на авіаквитки.

8) **«Менеджеризм».** Вважається, що керуючі, які переймаються власними інтересами, проводять не дуже продумані поглинання з метою укрупнення поглинаючого товариства, а також отримання для себе прибутку. Ця теорія базується на тому, що винагорода, яку отримує вище керівництво, безпосередньо залежить від розміру товариства. Однак не виключено, що ця теза є хибною, оскільки за деякими даними, винагорода керуючих залежить не так від розміру, скільки від фінансового стану товариства.

Отже, підсумовуючи викладене у цьому підрозділі, можна зробити висновок, що дослідженню питань злиття та поглинання товариств присвятили увагу багато вчених. Найбільше наукових праць із цієї тематики належить радянським та європейським авторам. Їхні погляди збігаються щодо основної мети процесів об'єднання – збільшення прибутку та захоплення нових ринків.

Проте аналіз економічних факторів доводить, що поява великих монополістичних утворень може мати і негативний ефект. Відсутність конкуренції здатна спричинити утворення монополюно високих або низьких цін, гальмуючи таким чином розвиток окремих ринків. У зв'язку з наведеним державам необхідно контролювати відповідні монополістичні утворення.

Причини, що змушують компанії йти шляхом об'єднання, можна пояснити різними теоріями (диверсифікація, корегування стратегії, самовпевненість керуючих тощо). Саме тому великі товариства вважають злиття та поглинання швидким і, найчастіше, дешевим шляхом долучення до нових технологій, який дає змогу створити нові товари та вийти на нові ринки.

## **1.2. Припинення юридичної особи**

### **1.2.1. Законодавство щодо припинення юридичної особи**

Припинення діяльності юридичних осіб відбувається за рішенням або діями засновників товариства або за рішенням суду.

Українське законодавство не містить визначення термінів «злиття», «поглинання» або «приєднання». ЦКУ оперує поняттями «злиття» та «приєднання», розглядаючи їх як спосіб припинення юридичної особи. Відсутність цих дефініцій у ЦКУ є свідомою позицією розробників. На думку О. Р. Кібенко, по-перше, це дає змогу для здійснення комбінованих реорганізацій, а по-друге, не виключає можливості правонаступництва при злитті на користь вже існуючих (на противагу новоствореним) товариств [119]. Слід зазначити, що у РФ віднедавна передбачено можливість проведення комбінованих реорганізацій, однак практика застосування цих норм поки що відсутня.

Погоджуючись із висновком О.Р. Кібенко, зауважимо, що здійснення комбінованих реорганізацій потребуватиме додаткової зміни чинного законодавства. Прийнятий наразі порядок проведення реорганізації акціонерних товариств унеможлиблює проведення однієї форми реорганізації без попереднього завершення іншої. До того ж практична реалізація комбінованої реорганізації є досить складним процесом, а тому навряд чи можна визнати її доцільною.

Згідно зі ст. 104 ЦКУ юридична особа припиняється в результаті передання всього майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам- правонаступникам (злиття, приєднання, поділ, перетворення) або в результаті ліквідації.

Схожим за змістом є припинення діяльності акціонерного товариства, передбачене ч. 1 ст. 79 Закону України «Про акціонерні товариства», – акціонерне товариство припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим підприємницьким товариствам-

правонаступникам (шляхом злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації.

ЦКУ, не вдаючись до особливостей кожного із зазначених способів, лише акцентує на регулюванні загальних принципів злиття, приєднання, поділу та перетворення юридичної особи. Зазначимо, що Цивільний кодекс УРСР, також не наводячи визначення, містив коротку характеристику ознак злиття та приєднання. У ч. 2 ст. 37 цього Кодексу зазначалося, що при злитті юридичних осіб майно (права та обов'язки) переходить до новостворених юридичних осіб, а при приєднанні юридичної особи до іншої майно (права та обов'язки) переходить до останньої.

Способи припинення юридичних осіб є універсальними і не залежать від організаційно-правової форми. Припинення діяльності юридичної особи слід розуміти як припинення існування суб'єкта цивільного права, припинення правоздатності особи.

Відповідно до ст. 59 ГКУ існують такі види реорганізації: злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення та ліквідація за рішенням власників.

Залежно від того, чи відбувається правонаступництво, розрізняють два варіанти припинення юридичної особи:

- 1) реорганізація;
- 2) ліквідація.

Реорганізація – передача майна, прав та обов'язків іншій юридичній особі.

Основними джерелами права, що регулюють питання реорганізації, є ЦКУ, ГКУ, Закон України «Про господарські товариства», Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закон України «Про акціонерні товариства», Порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, від 09 квітня 2013 р. № 520 (Порядок № 520) та інші нормативні акти.

До реорганізації юридичних осіб застосовується універсальне правило правонаступництва. Це означає, що товариство- правонаступник отримує всі права юридичної особи, яка підлягає реорганізації, та має нести відповідальність за всіма її зобов'язаннями.

У російському праві питання, пов'язані з прийняттям рішення про злиття або приєднання, регулюються ЦК РФ та Законом РФ про акціонерні товариства. Відповідно до ст. 57 ЦК РФ реорганізація юридичної особи може бути здійснена за рішенням його засновників (учасників) або органу юридичної особи, уповноваженого на те установчими документами.

Спеціальна норма ЦК РФ, присвячена акціонерним товариствам (ст. 105), відносить вирішення питання про реорганізацію товариства до виключної компетенції загальних зборів акціонерів.

Схожу норму містить і ч. 2 ст. 79 Законі України «Про акціонерні товариства», згідно з якою добровільне припинення акціонерного товариства здійснюється за рішенням загальних зборів у порядку, передбаченому цим Законом, з дотриманням вимог, встановлених ЦКУ та іншими актами законодавства.

У п. 1 ст. 57 ЦК РФ зазначено тільки форми реорганізації: злиття, приєднання, виділ, поділ та перетворення. У Законі РФ про акціонерні товариства (ст. 8) реорганізація названа одним зі способів створення акціонерного товариства.

При цьому відповідно до п. 4 ст. 57 ЦК РФ та п. 4 ст. 15 Закону РФ про акціонерні товариства чотири із п'яти форм реорганізації (злиття, приєднання, поділ та перетворення) передбачають припинення реорганізованого акціонерного товариства [110].

Досліджуючи ЦК РФ, можна знайти норми, присвячені загальному регулюванню реорганізації юридичних осіб, а саме:

- норми, що визначають види реорганізації (ст. 57 ЦК РФ);
- норми, які встановлюють порядок правонаступництва при реорганізації юридичних осіб (ст. 58 ЦК РФ), так, зокрема, при злитті

юридичних осіб права та обов'язки кожної з них переходять до новоствореної юридичної особи згідно з передавальним актом, при приєднанні однієї юридичної особи до іншої до останньої переходять права та обов'язки приєднаної особи згідно з передавальним актом;

– норми щодо передавального акта і розподільчого балансу юридичних осіб при реорганізації, які визначають їх зміст і порядок узгодження;

– норми стосовно гарантій прав кредиторів при реорганізації юридичних осіб.

Окрім норм, присвячених загальному регулюванню реорганізації юридичних осіб, у ЦК РФ також можна знайти норми щодо регулювання окремих видів юридичних осіб, у тому числі певних видів товариств, зокрема реорганізації:

– товариств з обмеженою відповідальністю (ст. 93 ЦК РФ);

– акціонерних товариств (ст. 102 ЦК РФ);

– виробничих кооперативів (ст. 112 ЦК РФ) [125].

Якщо говорити про доктринальний підхід до питання реорганізації, слід зауважити, що з точки зору змісту А. В. Коровайко називає реорганізацію «способом консолідації або розділення майна (бізнесу) учасниками юридичної особи», з формально-юридичної позиції – «процесом зміни суб'єктів у майнових та інших правовідносинах у порядку універсального правонаступництва».

Так, на думку Н. Г. Маркалова, реорганізація є «припиненням діяльності юридичної особи без ліквідації її справ та майна» [88].

В. В. Долинська вважає, що реорганізація юридичної особи завжди є припиненням і створенням нової юридичної особи і, відповідно, тягне за собою перехід прав та обов'язків, що належать акціонерному товариству, до його правонаступника [79, с. 129].

М. І. Брагінський визначає реорганізацію як спосіб припинення юридичної особи з переходом прав та обов'язків, який передбачає, що діяльність цієї юридичної особи продовжить інша [71].

Зауважимо, що в законодавстві ЄС відсутнє визначення поняття реорганізації. При цьому в наукових колах слово «реорганізація» часто перекладають як «transformation», тобто трансформація товариства, з чим навряд чи можна погодитися.

Головною метою реорганізації є передача правонаступнику майна юридичної особи.

Ознаками реорганізації є:

- універсальне правонаступництво;
- відсутність зобов'язальних відносин між правонаступником і реорганізованою юридичною особою;
- зміна складу учасників і обсягу належних їм корпоративних прав реорганізованої юридичної особи;
- відсутність правового зв'язку між реорганізованою юридичною особою та юридичними особами, створеними внаслідок реорганізації.

Під час проведення реорганізації принциповим є забезпечення належної системи захисту інтересів акціонерів. Акціонерам, які ухвалюють рішення про реорганізацію товариства, у товаристві- правонаступнику мають надаватися права, еквівалентні тим, якими вони володіли до реорганізації. Законодавство ЄС, присвячене регулюванню реорганізації товариств, має на меті насамперед забезпечити належний та ефективний захист акціонерів товариств, які беруть участь у реорганізації, і кредиторів.

Внаслідок припинення шляхом передавання майна, прав та обов'язків правонаступниками можуть бути лише юридичні особи. Процес реорганізації товариства відбувається шляхом переходу майнових і немайнових прав та обов'язків до юридичної особи- правонаступника чи правонаступників на підставі передавального акта.

Слід погодитися із В. В. Лаптевим, який аналізує реорганізацію через її «внутрішній зміст» [121]. З економічної точки зору злиття є формою укрупнення бізнесу, об'єднання майна, прав та обов'язків з метою продовження господарської діяльності юридичної особи. Саме тому при

правовому регулюванні зазначених способів реорганізації необхідно концентруватися на процесі такого об'єднання та захисті прав учасників реорганізаційних правовідносин, встановлюючи певні принципи, дотримання яких мають забезпечити учасники злиття чи приєднання.

Правонаступництво застосовується не тільки до майна, а й до прав та обов'язків, які були невідомі на час припинення діяльності, натомість не стосується немайнових прав юридичної особи (ділова репутація, право на найменування). Правонаступництво відбувається щодо цивільних прав та обов'язків і не застосовується до прав та обов'язків щодо земельних, адміністративних, податкових, трудових правовідносин (у разі припинення діяльності юридичної особи втрачають чинність ліцензії, державні акти на земельну ділянку). Нерідко відбувається так, що дозвільні документи юридичної особи коштують дорожче, ніж її активи. Лише у разі придбання корпоративних прав юридичної особи можливе збереження певних видів дозволів на основний вид діяльності юридичної особи (наприклад, у випадку придбання корпоративних прав товариства, яке володіє вугледобувними шахтами, зберігається дозвіл на місцевий видобуток вугілля), але у такому разі до товариства, яке придбало корпоративні права, переходять також і боргові зобов'язання.

Діяльність юридичної особи припиняється у день внесення до Єдиного державного реєстру відповідного запису.

Правовими наслідками припинення юридичної особи є припинення цивільної правоздатності та дієздатності, майнових зобов'язань, особистих немайнових прав, неможливість бути позивачем або відповідачем. ЦКУ не регламентує порядок припинення юридичної особи в процесі відновлення платоспроможності або банкрутства. Ці відносини регулюються Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом». Однією із новел ЦКУ є відмова від формального визначення понять «злиття», «приєднання», «поділ». У Кодексі наведено лише дефініції перетворення та виділу. О. Р. Кібенко зазначає, що раніше при злитті та

поділі юридичними особами- правонаступниками могли стати тільки новостворені товариства, натомість ЦКУ не виключає можливості того, що правонаступниками у разі поділу або злиття можуть бути товариства, які вже існують. Крім того, це надає правове підґрунтя для здійснення так званих комбінованих реорганізацій (тобто таких, що поєднують кілька форм) [84, с. 288].

Злиття – механізм припинення кількох юридичних осіб, коли майно, права та обов'язки переходять до правонаступника.

Зокрема, Порядок № 520 визначає злиття як виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна, всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних (підприємницьких) товариств одночасно з їх припиненням.

Зауважимо, що у РФ термін «злиття» має законодавче закріплення. Сучасним цивільним законодавством цієї держави передбачено таку форму реорганізації. Так, відповідно до п. 1 ст. 57 ЦК РФ злиття є однією із форм реорганізації юридичної особи, під яким розуміється «виникнення нового товариства шляхом передачі йому всіх прав та обов'язків двох або декількох товариств з припиненням останніх». Аналогічне визначення злиття міститься в ч. 1 ст. 52 Федерального закону від 08 лютого 1998 р. № 14-ФЗ «Про товариства з обмеженою відповідальністю», а також у ч. 1 ст. 16 Федерального закону від 26 грудня 1995 р. № 208-ФЗ «Про акціонерні товариства» [115].

Так, відповідно до ст. 57 ЦК РФ правові наслідки злиття та поглинання, здійснюваних шляхом реорганізації у формі злиття, полягають у наступному:

- припинення товариства, яке не потребує проведення процедури ліквідації (відбувається припинення діяльності товариства, що передає свої права та обов'язки новоствореному товариству);

- створення нового товариства;

- перехід всіх прав та обов'язків товариства, що припинило свою діяльність, до новоствореного товариства в порядку універсального правонаступництва.

На підставі наведеного можна зробити висновок, що основним правовим наслідком реорганізації у формі злиття згідно з ЦК РФ є універсальне правонаступництво, яке відбувається при злитті й означає перехід всіх прав та обов'язків товариств, що беруть у ньому участь, до новоствореного товариства.

Таким чином, під час дослідження цього аспекту за законодавством РФ виникає питання щодо порядку, обсягу та моменту правонаступництва, відповіді на яке ЦК РФ не дає.

У процедурі злиття може брати участь необмежена кількість товариств. Злиття за своєю суттю є формою економічної концентрації і здійснюється із дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Відповідно до ст. 24 Закону України «Про захист економічної конкуренції» концентрація може бути здійснена лише за умови попереднього отримання дозволу Антимонопольного комітету України чи адміністративної колегії Антимонопольного комітету України, коли сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації з урахуванням відносин контролю за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквівалентну 12 млн євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року, при цьому:

– вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів, у тому числі за кордоном, не менше як у двох учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 млн євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року у кожного, та вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів в Україні хоча б одного учасника концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 млн євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року.

Також концентрація може здійснюватися, коли частка на певному ринку товару будь-якого з учасників концентрації з урахуванням відносин контролю перевищує 35 %, а концентрація відбувається на цьому чи суміжному з ним ринку товару.

Концентрація, яка потребує дозволу відповідно до ч. 1 ст. 24 Закон України «Про захист економічної конкуренції», забороняється до надання дозволу на її здійснення. До надання такого дозволу учасники концентрації зобов'язані утримуватися від дій, які можуть призвести до обмеження конкуренції та неможливості відновлення початкового стану.

Відповідно до ст. 25 Закону України «Про захист економічної конкуренції» Антимонопольний комітет України чи адміністративна колегія Антимонопольного комітету України надають дозвіл на концентрацію у разі, якщо вона не призводить до монополізації чи суттєвого обмеження конкуренції на всьому ринку чи в значній його частині. Кабінет Міністрів України може дозволити концентрацію, на здійснення якої Антимонопольний комітет України не надав дозволу як такої, що не відповідає умовам ч. 1 ст. 25 зазначеного Закону, якщо позитивний ефект для суспільних інтересів зазначеної концентрації переважає негативні наслідки обмеження конкуренції.

Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію) затверджено розпорядженням Антимонопольного комітету України від 19 лютого 2002 р. № 33-р.

Злиття найчастіше застосовується для підвищення ефективності управління та оптимізації оподаткування. Зокрема, у листі Державної податкової адміністрації України від 11 вересня 2002 р. № 5920/6/15-1116 «Щодо реорганізації підприємства» зазначено, що майнові права та обов'язки структурного підрозділу переходять у повному обсязі до іншого підприємства, активи та пасиви балансу такого підприємства зливаються (приєднуються) з активами та пасивами балансу підприємства-

правонаступника з урахуванням від'ємного значення об'єкта оподаткування приєднаного підрозділу. Одночасно переходить заборгованість зі сплати податків до бюджету усіх рівнів.

Передача майна через процедуру злиття не вважається продажем, що є важливим при оподаткуванні. У разі реорганізації юридичної особи майнові права та обов'язки одного товариства переходять у повному обсязі до іншого, активи і пасиви балансу такого товариства зливаються (приєднуються) з активами та пасивами балансу товариства- правонаступника, у тому числі заборгованість зі сплати податків до бюджету усіх рівнів, при цьому така операція не є об'єктом оподаткування податком на додану вартість (лист Державної податкової адміністрації України від 12 лютого 2001 р. № 630/6/16-1217 «Про податок на додану вартість під час злиття підприємства»). Злиття вважається завершеним у момент державної реєстрації новоствореної юридичної особи та державної реєстрації припинення юридичних осіб, що припиняються внаслідок злиття.

Приєднання – спосіб припинення однієї чи кількох юридичних осіб, майно, права та обов'язки яких переходять до іншої юридичної особи – правонаступника. У Порядку № 520 наведено ширше визначення цього терміна – припинення акціонерного товариства (кількох акціонерних товариств) або підприємницького товариства (кількох підприємницьких товариств) із передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усього свого майна, прав та обов'язків іншому акціонерному товариству- правонаступнику.

Внаслідок процедури приєднання не відбувається створення нової юридичної особи, саме у цьому полягає різниця між злиттям та поглинанням. «Приєднання» досить широке поняття, оскільки охоплює й інші способи встановлення контролю над юридичною особою: наприклад, контроль над менеджментом товариства або особою, котра представляє інтереси володільця великого пакета акцій, банкрутство товариства із подальшим придбанням його активів, контроль над активами.

Приєднання, як і злиття, здійснюється з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Зміни до установчих документів юридичної особи, яка не припиняє свою діяльність після приєднання, підлягають державній реєстрації після державної реєстрації припинення юридичної особи у результаті поглинання. Приєднання завершується в момент державної реєстрації внесення змін до установчих документів та державної реєстрації припинення юридичних осіб, що припиняються в результаті поглинання.

Поділ – припинення діяльності юридичної особи, коли її майно, права та обов'язки розподіляються між кількома новоствореними юридичними особами.

У Порядку № 520 наведено схоже визначення поділу – припинення акціонерного (підприємницького) товариства з передачею всього його майна, прав та обов'язків двом чи більше новим акціонерним (підприємницьким) товариствам- правонаступникам згідно з розподільчим балансом. Внаслідок поділу акціонерного товариства можуть створюватися виключно акціонерні товариства.

Поділ може застосовуватися для досягнення наступних цілей:

- розподіл бізнесу між партнерами;
- оптимізація управління юридичними особами.

Відповідно до ст. 53 Закону України «Про захист економічної конкуренції» якщо суб'єкт господарювання зловживає монопольним (домінуючим) становищем на ринку, органи Антимонопольного комітету України мають право прийняти рішення про примусовий поділ суб'єкта господарювання, що займає монопольне (домінуюче) становище.

Примусовий поділ не застосовується у разі:

- неможливості організаційного або територіального відокремлення підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць;
- наявності тісного технологічного зв'язку підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць (якщо обсяг продукції, яка вживається суб'єктом господарювання, перевищує 30 % валового обсягу продукції

підприємства, структурного підрозділу чи структурної одиниці).

Рішення органів Антимонопольного комітету України про примусовий поділ суб'єкта господарювання підлягає виконанню у встановлений строк, який не може бути меншим шести місяців.

Реорганізація суб'єкта господарювання, що підлягає примусовому поділу, здійснюється на його розсуд за умови усунення монопольного (домінуючого) становища цього суб'єкта господарювання на ринку.

Поділ вважається завершеним з моменту державної реєстрації новостворених юридичних осіб та державної реєстрації припинення юридичної особи, що припиняється у результаті поділу.

Відповідно до ст. 108 ЦКУ перетворення є зміною організаційно-правової форми юридичної особи. За змістом Порядку № 520 перетворенням підприємницького товариства є зміна його організаційно-правової форми з припиненням та передачею всього майна, прав і обов'язків акціонерному товариству- правонаступнику згідно з передавальним актом.

Внаслідок перетворення за новоствореною юридичною особою залишається ідентифікаційний код попередньої. Перетворення не стосується випадків зміни назви юридичної особи і можливе лише за рішенням учасників, органу юридичної особи або суду.

Після проведення реєстрації юридичної особи- правонаступника, складається передавальний акт. Початковий баланс новоствореної юридичної особи повинен сходитися з даними балансу юридичної особи- попередника. До правонаступника переходять права та обов'язки, які виникли після процедури перетворення. Завершенням процедури перетворення вважається державна реєстрація припинення юридичної особи та державна реєстрація новоствореної юридичної особи.

Відповідно до ст. 109 ЦКУ виділом є перехід за розподільчим балансом частини майна, прав та обов'язків юридичної особи до однієї або кількох новостворюваних юридичних осіб.

Згідно з дефініцією, наведеною у Порядку № 520, віділом акціонерного товариства визнається створення одного чи кількох акціонерних товариств із передачею йому (їм) згідно з розподільчим балансом частини майна, прав та обов'язків акціонерного (підприємницького) товариства, з якого здійснюється виділ, без припинення такого товариства.

За змістом Цивільного кодексу УРСР виділ належав до способів реорганізації юридичної особи. У ЦКУ цю неточність усунуто, оскільки виділ – це спосіб створення нової юридичної особи без припинення попередньої. На відміну від інших способів створення, внаслідок виділу нова юридична особа виникає з певним обсягом майна, прав та обов'язків. Обсяг майна юридичної особи, з якої відбувся виділ нової, відповідно, зменшується. В українському законодавстві не встановлено вимог щодо пропорційності розподілу майна і зобов'язань. Тому можливим є такий розподіл, за яким новоствореній юридичній особі передається цінне майно, а усі зобов'язання залишаються за попередником.

Процедура виділу дає змогу звільнити корпоративні активи від боргів та відвести їх від можливого звернення на них стягнення за зобов'язаннями юридичної особи. Оскільки виділ порушує інтереси кредиторів, вони вправі вимагати дострокового виконання або припинення зобов'язань.

До виділу за аналогією закону застосовується більшість положень про припинення юридичної особи. Дуже схожим на виділ є створення дочірніх товариств.

Вважаємо за доцільне звернути увагу на регулювання питань реорганізації в ряді держав.

У Німеччині в книзі 4 НТУ 1897 р. наведено регламентацію такої форми реорганізації як злиття та приєднання. Подібно до того, як ці правові інститути визначено в НТУ 1897 р., сучасне НТУ дає визначення злиття в широкому сенсі. Те саме рівною мірою стосується і приєднання.

Однак сучасний закон усе ж називає два різновиди злиття:

1) шляхом передачі майна товариству- правонаступнику;

2) шляхом створення нового товариства.

Перше визначення точно відтворює положення НТУ 1897 р., зокрема: «Злиття може відбуватися шляхом передачі майна одного чи декількох товариств як цілого іншому товариству взамін надання акцій цього товариства».

Однак звертаючись до тексту НТУ 1897 р., легко можна помітити наступну тенденцію: у визначенні НТУ 1897 р. злиття є лише одним зі способів ліквідації компанії. У сучасній редакції цього документа також встановлено: «Злиттям є припинення товариства шляхом передачі майна і боргів товариства за акції останнього». НТУ 1897 р. передбачає дві форми злиття. Перша – як спосіб ліквідації товариства, а друга – із попередньою ліквідацією товариства. Саме останню форму і відтворено в нинішньому НТУ.

Злиття з попередньою ліквідацією – це відчуження майна товариства, що приєднується в цілому, за акції іншого товариства. Законодавець розуміє, що таке відчуження є лише особливим способом ліквідації, і передбачає його як виняток на випадок, якщо майно відчужується за акції без проведення ліквідації як такої. Варто наголосити, що німецький законодавець робить виняток для відчуження саме за акції, а не за гроші.

Наразі злиття у Німеччині відбувається шляхом приєднання (*Verschmelzung durch Aufnahme*), коли зливаються два вже існуючих товариства (абз. 1 ст. 2 Закону про реорганізацію 1994 р.), або шляхом створення нового товариства (*Verschmelzung durch Neugründung*) у випадку, якщо майно двох або декількох суб'єктів права передається новоствореному суб'єкту (п. 2 ст. 2, ст. 36 Закону про реорганізацію 1994 р.).

Також і в розд. 1 ч. 1 книги 4 Закону Німеччини про акціонерні товариства 1965 р. передбачено два види злиття:

– шляхом передачі майна акціонерного товариства або декількох акціонерних товариств, передачі акціонерного товариства як цілого іншому товариству за акції цього товариства;

– шляхом створення нового акціонерного товариства, до якого переходить

майно товариств, що об'єднуються як ціле, за акції нового акціонерного товариства.

Закон Великої Британії про компанії 2006 р. встановлює три форми реорганізації:

– відчуження майнового комплексу на користь вже створеної компанії за акції останньої;

– відчуження майнових комплексів двох та більше акціонерних товариств на користь створюваної компанії за акції останньої;

– відчуження майнового комплексу реорганізованої компанії на користь двох і більше вже існуючих товариств.

Англійські терміни «злиття» та «приєднання» використовуються тільки для визначення процесів придбання акцій компаній або їх майнових комплексів.

Розділ 4 Закону Франції про акціонерні товариства виокремлює реорганізацію у виді поглинання, коли товариство може бути поглинуто іншим товариством, у виді фузії або злиття товариств. Також товариство може зробити внесок своїм майном в існуюче товариство (що нагадує приєднання за українським законодавством) або разом із ним взяти участь у створенні нових товариств шляхом фузії-поділу. У ст. 372 цього Закону також наголошено, що такі види реорганізації як поглинання, фузія і поділ можуть відбуватися з товариствами різного виду, таким чином, допускається змішана реорганізація.

Упродовж тривалого часу досить дискусійним в юридичній літературі залишалося питання про можливість проведення змішаної реорганізації, коли при відділенні з акціонерного товариства утворюється товариство з обмеженою відповідальністю, або ж чи можливе приєднання або злиття господарських товариств різних організаційно-правових форм. Ані цивільний кодекс, ані спеціальне законодавство не дають прямої відповіді на це питання.

На відміну від реорганізації, в момент ліквідації права та обов'язки юридичної особи припиняються.

За змістом ст. 110 ЦКУ підставами ліквідації є:

– рішення учасників або органу юридичної особи (добровільна ліквідація), аналогічне положення міститься у ст. 88 Закону України «Про акціонерні товариства»);

– за рішенням суду.

Рішення про ліквідацію може бути прийнято після того, як юридична особа досягла мети, для якої її було створено, за закінченням строку, на який її було створено, а також з інших підстав, що можуть бути визначені в установчих документах.

Примусова ліквідація здійснюється за рішенням суду з підстав, передбачених ст. 38 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» (у редакції від 02 жовтня 2012 р.), а саме:

1) визнання судом недійсною державної реєстрації юридичної особи через допущені при її створенні порушення, які не можна усунути, а також в інших випадках, встановлених законом;

2) ведення нею діяльності, що суперечить установчим документам, або такої, що заборонена законом;

3) невідповідність мінімального розміру статутного капіталу юридичної особи вимогам закону;

4) неподання протягом року органам державної податкової служби податкових декларацій, документів фінансової звітності відповідно до закону;

5) наявність в Єдиному державному реєстрі запису про відсутність юридичної особи за вказаним її місцезнаходженням (ст. 38 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців»).

Нині усі справи про припинення юридичної особи розглядаються у позовному провадженні, яке передбачає наявність спору. Однак у судовій практиці дуже рідко трапляються випадки, коли юридична особа оспорує вимогу податкового органу про припинення діяльності юридичної особи, частіше навпаки – це відбувається за бажанням юридичної особи.

Вбачається за доцільне внести до чинного законодавства України поправки щодо функцій податкових органів, зокрема надати їм можливість самостійно визначати перелік юридичних осіб, діяльність яких варто припинити, та дати податковій службі змогу самостійно здійснювати процедуру ліквідації. В такому разі спори виникали б лише через незгоду юридичних осіб із цим рішенням.

У випадку, коли вартість майна юридичної особи є недостатньою для задоволення вимог кредиторів, юридична особа ліквідується в порядку, встановленому Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом». Так, у ст. 51 цього Закону зазначено: «Якщо вартості майна боржника – юридичної особи, щодо якого прийнято рішення про ліквідацію, недостатньо для задоволення вимог кредиторів, така юридична особа ліквідується в порядку, передбаченому цим Законом. У разі виявлення зазначених обставин ліквідатор (ліквідаційна комісія) зобов'язані звернутись до господарського суду із заявою про порушення справи про банкрутство такої юридичної особи». Невиконання цих вимог є підставою для відмови у внесенні запису про ліквідацію юридичної особи до Єдиного державного реєстру. Власник майна боржника, голова ліквідаційної комісії, які допустили порушення, несуть солідарну відповідальність по незадоволених вимогах за грошовими зобов'язаннями та зобов'язаннями щодо сплати податків і зборів боржника.

Ліквідація юридичної особи включає такі етапи:

1. Із дати внесення до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців запису про рішення засновників (учасників) юридичної особи, суду або уповноваженого ними органу щодо ліквідації юридичної особи ліквідаційна комісія (ліквідатор) зобов'язана вжити всіх необхідних заходів щодо стягнення дебіторської заборгованості юридичної особи, що ліквідується, та письмово повідомити кожного з боржників про припинення юридичної особи в установлені ЦКУ строки.

2. Ліквідаційна комісія (ліквідатор) зобов'язана повідомити учасників

юридичної особи, суд або орган, що прийняв рішення про припинення юридичної особи, про її участь в інших юридичних особах та/або надати відомості про створені нею господарські товариства, дочірні підприємства.

3. Під час проведення заходів щодо ліквідації юридичної особи до завершення строку пред'явлення вимог кредиторів ліквідаційна комісія (ліквідатор) закриває рахунки, відкриті у фінансових установах, окрім рахунку, який використовується для розрахунків із кредиторами під час ліквідації юридичної особи.

4. Ліквідаційна комісія (ліквідатор) вживає заходів щодо інвентаризації майна юридичної особи, що припиняється, а також майна її філій та представництв, дочірніх підприємств, господарських товариств, а також майна, що підтверджує її корпоративні права в інших юридичних особах, виявляє та вживає заходів щодо повернення майна, яке перебуває у третіх осіб. У випадках, установлених законом, ліквідаційна комісія (ліквідатор) забезпечує проведення незалежної оцінки майна юридичної особи, що припиняється.

5. Ліквідаційна комісія (ліквідатор) вживає заходів щодо закриття відокремлених підрозділів юридичної особи (філій, представництв) та відповідно до законодавства про працю здійснює звільнення працівників юридичної особи, що припиняється.

6. Ліцензії, документи дозвільного характеру та інші документи, а також печатки та штампи, які підлягають поверненню органам державної влади, органам місцевого самоврядування, повертаються їм ліквідаційною комісією (ліквідатором).

7. Для проведення перевірок та визначення наявності або відсутності заборгованості зі сплати податків, зборів, єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, страхових коштів до Пенсійного фонду України, фондів соціального страхування ліквідаційна комісія (ліквідатор) забезпечує своєчасне надання органам державної податкової служби та Пенсійного фонду України, фондів соціального

страхування документів юридичної особи (її філій, представництв), у тому числі первинних документів, реєстрів бухгалтерського та податкового обліку.

До моменту затвердження ліквідаційного балансу ліквідаційна комісія (ліквідатор) складає та подає органам державної податкової служби, Пенсійного фонду України та фондів соціального страхування звітність за останній звітний період.

8. Ліквідаційна комісія (ліквідатор) після закінчення строку для пред'явлення вимог кредиторами складає проміжний ліквідаційний баланс, що включає відомості про склад майна юридичної особи, що ліквідується, перелік пред'явлених кредиторами вимог та результат їх розгляду.

Проміжний ліквідаційний баланс затверджується учасниками юридичної особи, судом або органом, що прийняв рішення про ліквідацію юридичної особи.

9. Виплата грошових сум кредиторам юридичної особи, що ліквідується, у тому числі за податками, зборами, єдиним внеском на загальнообов'язкове державне соціальне страхування та іншими коштами, що належить сплатити до державного або місцевого бюджету, Пенсійного фонду України, фондів соціального страхування, провадиться у порядку черговості, встановленому ст. 112 ЦКУ. У разі недостатності в юридичної особи, що ліквідується, коштів для задоволення вимог кредиторів ліквідаційна комісія (ліквідатор) організовує реалізацію майна юридичної особи. Кредиторами можуть бути визнані лише особи, які не мають жодного стосунку до діяльності юридичної особи, а кредитні відносини виникли з підстав, не пов'язаних із участю у товаристві (наприклад за договорами оренди, позики тощо).

Розрахунком з кредиторами є виплата грошових сум, яка може відбуватися як у готівковій, так і безготівковій формі та із застосуванням будь-яких розрахункових документів (розрахунковими чеками, платіжними дорученнями). Трапляються випадки, коли розрахунок може відбуватися і за рахунок передачі майна у власність, але це можливо лише за згодою

кредитора. У разі недостатності в юридичної особи грошових коштів для задоволення вимог кредитора ліквідаційна комісія здійснює продаж майна юридичної особи. Продаж майна здійснюється в порядку, визначеному органом, що прийняв рішення про ліквідацію. Виплати провадяться лише тим кредиторам, вимоги яких визнані ліквідаційною комісією і внесені до проміжного ліквідаційного балансу.

10. До затвердження ліквідаційного балансу ліквідаційна комісія (ліквідатор) складає та подає органам державної податкової служби, Пенсійного фонду України та фондів соціального страхування звітність за останній звітний період.

11. Після завершення розрахунків з кредиторами ліквідаційна комісія (ліквідатор) складає ліквідаційний баланс, забезпечує його затвердження учасниками юридичної особи, судом або органом, що прийняв рішення про припинення юридичної особи, та забезпечує подання органам державної податкової служби.

12. Майно юридичної особи, що залишилося після задоволення вимог кредиторів (у тому числі за податками, зборами, єдиним внеском на загальнообов'язкове державне соціальне страхування та іншими коштами, що належить сплатити до державного або місцевого бюджету, Пенсійного фонду України, фондів соціального страхування), передається учасникам юридичної особи, якщо інше не встановлено установчими документами юридичної особи або законом.

13. Документи, що підлягають обов'язковому зберіганню, передаються у встановленому законодавством порядку відповідним архівним установам.

14. Ліквідаційна комісія (ліквідатор) забезпечує подання державному реєстратору документів, передбачених законом для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в установлений законом строк.

Юридична особа вважається ліквідованою з моменту внесення до Єдиного державного реєстру запису про її припинення. Відповідно до ст. 36 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних

осіб – підприємців» для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації голова ліквідаційної комісії або уповноважена ним особа після закінчення процедури ліквідації, яка передбачена законом, але не раніше двох місяців з дати публікації повідомлення у спеціалізованому друкованому засобі масової інформації, повинен подати державному реєстратору пакет документів (заповнену реєстраційну картку на проведення реєстрації припинення юридичної особи у зв'язку з її ліквідацією, свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи, оригінал установчих документів, акт ліквідаційної комісії з ліквідаційним балансом та ін.).

### **1.2.2. Процедура припинення юридичної особи**

Згідно з ЦКУ проведення процедури злиття, приєднання, поділу, перетворення юридичної особи відбувається за рішенням її учасників або органу юридичної особи, уповноваженого на це установчими документами. Проте аналіз положень законодавства виявляє певну невідповідність між нормативними актами, які регулюють процедуру реорганізації. Так, ст. 88 Закону України «Про акціонерні товариства» ухвалення рішення про припинення діяльності акціонерного товариства віднесено до компетенції загальних зборів акціонерів. Однак слід зазначити, що за змістом ч. 2 ст. 159 ЦКУ до виключної компетенції загальних зборів акціонерів належать: внесення змін до статуту товариства, у тому числі зміна розміру його статутного капіталу; утворення та ліквідація наглядової ради та інших органів товариства, обрання та відкликання членів наглядової ради; затвердження річного звіту товариства; рішення про ліквідацію товариства.

Згідно з Порядком № 520 до компетенції загальних зборів також віднесено прийняття рішення про припинення приєднання, злиття, виділ, поділ акціонерного товариства.

Таким чином, наразі питання про реорганізацію акціонерного товариства залишається у виключній компетенції загальних зборів.

Частиною 1 ст. 79 Закону України «Про акціонерні товариства» передбачено, що акціонерне товариство припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим товариствам- правонаступникам (шляхом злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації.

Принципи корпоративного управління, затверджені рішенням НКЦПФР від 11 грудня 2003 р. № 571, мають на меті удосконалити практику корпоративного управління в Україні, а також передбачають, що з метою надання акціонерам можливості ефективно реалізовувати право на участь в управлінні товариством останнє повинно гарантувати акціонерам такі права, серед яких право брати участь у вирішенні найважливіших питань діяльності товариства, зокрема в ухваленні рішення про реорганізацію товариства (п. 2.1.1(а) Принципів корпоративного управління).

Водночас слід зауважити, що на сьогодні вже розроблено новий проект Принципів корпоративного управління, в якому порівняно з попередньою редакцією цього документа досить детально визначено функції та повноваження акціонерів, наглядової ради і виконавчого органу товариства, посилено вимоги щодо контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, визначено органи, які здійснюють контроль такого роду. Окремий розділ присвячено розкриттю інформації щодо товариства.

Текст зазначеного проекту відповідає принципам корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку, а отже, прийняття такого документа, безумовно, наблизить українські стандарти корпоративного управління до світових і визначить пріоритетні напрями розвитку корпоративного управління в Україні.

При формуванні порядку денного загальних зборів діє правило, згідно з яким кожна пропозицію має бути зафіксовано у цьому порядку окремим пунктом. Це означає, що вирішити питання про реорганізацію неможливо без ухвалення рішення з інших загальних питань. Зокрема, не може вважатися

ухваленим рішенням про реорганізацію у формі поділу, якщо загальні збори не ухвалили позитивного рішення з хоча б одного із таких питань: про порядок та умови поділу; про створення нових товариств; про порядок конвертації акцій товариства, яке підлягає реорганізації, в акції товариства, що створюється.

У Росії діє спеціальна норма ЦК РФ, присвячена акціонерним товариствам (ст. 105), згідно з якою вирішення питання про реорганізацію товариства віднесено до виключної компетенції загальних зборів акціонерів.

Більш детально процес прийняття рішень про злиття та приєднання врегульовано Законом РФ про акціонерні товариства.

Норма ст. 48 (пп. 2 п. 1) зазначеного Закону кореспондує положенням ЦК РФ про виключну компетенцію загальних зборів акціонерів з питань реорганізації. Так само, як і в ЦК РФ, у Законі РФ про акціонерні товариства зазначено, що питання, віднесені до виключної компетенції загальних зборів акціонерів, не можуть бути передані на вирішення ради директорів (наглядовій раді) товариства. Водночас ст. 49 Закону містить деякі обмеження стосовно прийняття такого роду рішень, зокрема згідно з п. 3 цієї статті загальні збори акціонерів приймають рішення про реорганізацію тільки за пропозицією ради директорів (наглядової ради) товариства. З власної ініціативи загальні збори акціонерів можуть прийняти таке рішення лише у випадку, якщо це прямо передбачено статутом товариства. Положення про ініціювання питання про реорганізацію радою директорів міститься і в ст.ст. 16, 17 Закону РФ про акціонерні товариства: рада директорів товариства вносить на вирішення загальних зборів акціонерів кожного товариства, яке бере участь у злитті або приєднанні, питання про реорганізацію у відповідній формі, про затвердження договору про злиття або приєднання, а для товариств, що будуть приєднані, – також питання про затвердження передавального акта [160].

У законодавстві РФ варто звернути увагу на положення, що регулює коло акціонерів, які мають право голосу при вирішенні питань, пов'язаних із

реорганізацією. Згідно з нормами російського права є дві категорії акціонерів: акціонери-власники звичайних та акціонери-власники привілейованих акцій. Відповідно до ст. 31 Закону РФ про акціонерні товариства акціонери-власники звичайних акцій можуть брати участь у загальних зборах акціонерів з правом голосу з усіх питань, належних до їх компетенції. Права акціонерів-власників привілейованих акцій товариства визначено ст. 22 Закону РФ про акціонерні товариства. Пункт 1 цієї статті містить загальне правило: акціонери, які належать до цієї категорії, не мають права голосу. Таке право може бути або надано їм статутом товариства, або впливати безпосередньо зі змісту Закону РФ про акціонерні товариства у передбачених ним випадках. Одним із таких випадків є вирішення питання про реорганізацію або ліквідацію товариства (п. 3 ст. 32 Закону РФ про акціонерні товариства) [126].

За змістом ст. 105 ЦКУ учасники юридичної особи, суд або орган, що прийняв рішення про припинення юридичної особи, зобов'язані протягом трьох робочих днів з дати прийняття рішення письмово повідомити орган, що здійснює державну реєстрацію.

Після прийняття такого рішення відповідний пакет документів направляється державному реєстратору для внесення ним до Єдиного державного реєстру запису про рішення засновників юридичної особи або уповноваженого ним органу щодо припинення діяльності юридичної особи, відповідне повідомлення також направляється податковій службі, органам статистики, Пенсійному фонду України та ін.

Після реєстрації рішення про припинення діяльності забороняється вносити зміни до установчих документів юридичної особи, що припинила свою діяльність, змінювати у Єдиному державному реєстрі відомості про відокремлені підрозділи.

Учасники юридичної особи, суд або орган, що прийняв рішення про припинення юридичної особи, призначають комісію з припинення юридичної особи (комісію з реорганізації, ліквідаційну комісію), голову комісії або

ліквідатора та встановлюють порядок і строк заявлення кредитором своїх вимог до юридичної особи, що припиняється (ст. 105 ЦКУ).

Основною метою комісії є здійснення процедури припинення юридичної особи. Персональний склад комісії визначається особами, які прийняли рішення про припинення, але її склад узгоджується із державним реєстратором. Функції комісії може виконувати одна особа – ліквідатор, а також орган управління (виконавчий орган) юридичною особою. В українському законодавстві не зазначено, чи є необхідною згода осіб, яких призначають до складу комісії з числа працівників юридичної особи. Оскільки за трудовим законодавством це можна розцінювати як переведення, варто залучати таких осіб лише за їх згодою. До складу комісії можуть також увійти засновники юридичної особи. Остаточний склад комісії має бути узгоджено з державним реєстратором. Отже, державний реєстратор повинен виконати наступні дії: узгодити склад комісії, порядок і строки припинення юридичної особи. В законодавстві України відсутні критерії відбору кандидатів до складу комісії, тому, теоретично, може бути обрано будь-яку особу. Зміна складу комісії відбувається за рішенням органу, який її сформував, а фінансування діяльності здійснюється за рахунок коштів юридичної особи, якщо інше не передбачено у рішенні про припинення.

Якщо заявник не звертається до державного реєстратора у встановлений строк, у такому разі державний реєстратор протягом трьох робочих днів із дня надходження документів про припинення діяльності юридичної особи вносить до Єдиного державного реєстру запис, зокрема зазначає головою комісії з припинення юридичної особи засновника цієї особи або керівника органу управління. З моменту призначення ліквідаційної комісії до неї переходять усі повноваження щодо управління справами юридичної особи. Обсяг її повноважень, порядок роботи визначаються законом та органом, що прийняв рішення про припинення юридичної особи. Комісія є законним представником юридичної особи в суді (ч. 4 ст. 105 ЦКУ).

Комісія зобов'язана розмістити в друкованих засобах масової інформації

повідомлення про припинення діяльності юридичної особи та про порядок і строк заявлення кредитором вимог до неї. Цей строк не може бути меншим ніж два місяці з моменту публікації повідомлення, його тривалість встановлюється органом, що прийняв рішення про припинення, проте не повинна перевищувати шість місяців (ч. 5 ст. 105 ЦКУ).

Комісія має вжити всіх можливих заходів для повідомлення кредиторів про припинення діяльності юридичної особи. Кредиторами юридичної особи є всі особи, які мають право вимоги до неї. Точна кількість визначається шляхом інвентаризації заборгованості. Достовірно встановлені кредитори незалежно від суми боргу повідомляються письмово, решту має бути поінформовано шляхом публікації повідомлення про припинення юридичної особи.

Після спливу строку пред'явлення вимог кредиторами комісія з припинення юридичної особи складає передавальний акт (у разі злиття чи перетворення) або розподільчий баланс (у випадку поділу).

У разі злиття передавальний акт повинен містити відомості про майно, права та обов'язки юридичної особи, що припиняється, а також про вартість майна, прав і обов'язків правонаступника.

На основі передавального акта складається баланс правонаступника. Передавальний акт підписується головою комісії з припинення юридичної особи і керівником виконавчого органу юридичної особи- правонаступника.

Розподільчий баланс має містити відомості про розподіл майна, прав та обов'язків (статей балансу) між правонаступниками у вартісному виді (за сумою). На основі розподільчого балансу складається акт про розподіл окремих статей балансу між правонаступниками, у якому конкретизовано майно, що передається правонаступникам, а також найменування кредиторів та боржників, підстави виникнення зобов'язань.

Розподільчий баланс та передавальний акт затверджуються учасниками юридичної особи або органом, який прийняв рішення про припинення. У разі злиття передавальний акт затверджується учасниками юридичних осіб, що беруть участь у процедурі припинення (як тих, що припиняються, так і тих, які

стають правонаступниками). Нотаріально посвідчені копії передавального акта та розподільчого балансу передаються до органів, які здійснюють державну реєстрацію, за місцем державної реєстрації юридичної особи, що припиняється, а також за місцем державної реєстрації юридичної особи- правонаступника.

Порушення встановленого порядку припинення юридичної особи шляхом злиття, приєднання, поділу та перетворення є підставою для відмови у внесенні до Єдиного державного реєстру запису про припинення юридичної особи та реєстрації створюваних юридичних осіб- правонаступників.

Недотримання порядку припинення юридичної особи може бути підставою для постановлення судового рішення щодо припинення юридичної особи- правонаступника внаслідок визнання недійсним запису про проведення державної реєстрації через порушення закону, допущені при створенні юридичної особи, які не можна усунути (ч. 2 ст. 38 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців»).

За змістом законодавства РФ, якщо розглядати реорганізацію як цивільно-правову угоду згідно зі ст. 153 ЦК РФ, правомірним буде визнати реорганізацію недійсною відповідно до ст. 167 ЦК РФ. У такому разі реорганізація, яка не відповідає вимогам закону або інших правових актів, є нікчемною (ст. 168 ЦК РФ).

Якщо правонаступниками юридичної особи є кілька юридичних осіб, вони несуть солідарну відповідальність перед кредиторами, проте ця норма застосовується у випадку невизначеності щодо суб'єкта, до якого перейшли кредитні зобов'язання юридичної особи, котра припинила свою діяльність. Відповідно до ст. 37 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті злиття, приєднання, поділу або перетворення голова комісії з припинення або уповноважена ним особа після закінчення процедури припинення, передбаченої законом, але не раніше закінчення строку заявлення вимог кредиторами повинна подати особисто (надіслати рекомендованим листом з описом вкладення) державному

реєстратору такі документи:

– заповнену реєстраційну картку на проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті злиття, приєднання, поділу або перетворення;

– підписаний головою і членами комісії з припинення юридичної особи та затверджений засновниками (учасниками) юридичної особи або органом, який прийняв рішення про припинення юридичної особи, примірник оригіналу передавального акта, якщо припинення здійснюється в результаті злиття, приєднання або перетворення, чи розподільчого балансу, якщо припинення здійснюється в результаті поділу, або їх нотаріально засвідчені копії;

– довідку архівної установи про прийняття документів, які відповідно до закону підлягають довгостроковому зберіганню;

– документ про узгодження плану реорганізації з органом доходів і зборів (за наявності податкового боргу);

– довідку відповідного органу доходів і зборів про відсутність заборгованості зі сплати податків, зборів;

– довідку відповідного органу Пенсійного фонду України про відсутність заборгованості зі сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, страхових коштів до Пенсійного фонду України та фондів соціального страхування;

– у разі проведення державної реєстрації припинення акціонерних товариств, крім документів, передбачених ч. 1 ст. 37 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців», додатково подається копія розпорядження про скасування реєстрації випуску акцій, засвідчена НКЦПФР;

– у разі проведення державної реєстрації припинення юридичної особи – емітента цінних паперів, крім документів, передбачених ч. 1 ст. 37 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців», додатково подається довідка відповідного органу НКЦПФР про відсутність нескасованих випусків цінних паперів цієї юридичної особи.

## Висновки до розділу 1

Надання дефініції злиття та поглинання – одне із найбільш неузгоджених і складних питань термінологічного апарату, як для української, так і для зарубіжної науки міжнародного права. В українському законодавстві визначення цих термінів відсутнє. Дехто із авторів вважає, що терміни «злиття» і «поглинання» є взаємозамінними, а в зарубіжній літературі на позначення цих понять вживається єдиний термін «M&A». У досліджених нормативних актах під злиттям разом із приєднанням, поділом, виділенням та перетворенням мається на увазі одна із форм реорганізації товариства. Словосполучення «поглинання товариства» є досить поширеним у науковій юридичній літературі, проте так само не має єдиного визначення. Найчастіше це поняття вживається на позначення одного зі способів реорганізації товариства або придбання акцій товариства з метою встановлення контролю над ним.

У зв'язку з прийняттям Закону України «Про фінансові послуги» та Порядку погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі для потенційних покупців корпоративних прав виникла ситуація, коли отримання дозволу на придбання пакета акцій в одного регулятора не виключає необхідності отримання відповідного дозволу й від інших контролюючих органів.

Зазначені нормативні акти встановлюють певні вимоги для юридичних та фізичних осіб, які мають намір придбати суттєву участь у товаристві або збільшити її таким чином, щоб володіти/контролювати 10 % або більше статутного капіталу товариства чи правом голосу придбаних акцій (часток, паїв) в його органах. Зокрема, ці особи зобов'язані отримати попереднє письмове погодження таких дій від Нацкомфінпослуг. У разі відчуження цінних паперів товариства, яке є емітентом, необхідно додатково отримати дозвіл на таке відчуження з НКЦПФР, а за наявності ознак концентрації доведеться погоджувати цю угоду з Антимонопольним комітетом України.

Крім того, у названих документах не визначено критеріїв загроз, на підставі яких регулятор відмовлятиме у придбанні акцій, а обґрунтування рішення про відмову відтепер є завданням контролюючого органу, що виконуватиметься без посилання на конкретні положення нормативних актів.

Проаналізувавши теорії, які пояснюють причини злиття та поглинання, основними з-поміж таких причин можна вважати: стабілізацію активів акціонерів у товаристві, що постійно розвивається (наприклад, Berkshire Hathaway); придбання недооцінених активів; незбіг інтересів керуючих директорів і акціонерів фірми товариства; отримання податкових пільг або кредитів. Причини, названі у цих теоріях, переважно пов'язані з економією видатків, а також встановленням контролю над товариством.

Зарубіжне законодавство не наводить визначення реорганізації, натомість оперує терміном «трансформації товариства», що не враховує всіх особливостей процесу реорганізації товариства. Погляди науковців із цього приводу також різняться – дехто вважає реорганізацію повним припиненням діяльності товариства і, відповідно, прав та обов'язків, інші, навпаки, вважають її продовженням діяльності шляхом передачі прав та обов'язків правонаступнику.

У ЦКУ не надано дефініцій злиття, приєднання і поділу, а отже, не виключена можливість того, що правонаступниками у разі поділу або злиття можуть бути товариства, які вже існують. Крім того, ця ситуація створює правове підґрунтя для здійснення так званих комбінованих реорганізацій (тобто таких, що поєднують декілька форм).

Зважаючи на викладене, а також на підставі аналізу норм стосовно припинення діяльності юридичної особи вважаємо за доцільне внести до чинного законодавства України поправки щодо функцій податкових органів, зокрема надати їм можливість самостійно визначати перелік юридичних осіб, діяльність яких варто припинити, та дати податковій службі змогу самостійно здійснювати процедуру ліквідації.

Основні результати дослідження, наведені у цьому розділі, викладено у ряді публікацій автора [197, 198].

## РОЗДІЛ 2. Правове регулювання угод зі злиття та поглинання

Законодавчі акти ЄС, що регулюють діяльність міжнародних компаній, можна поділити на дві групи – первинні та вторинні.

До первинного законодавства ЄС у сфері права товариств належить Лісабонська угода про внесення змін до Договору про Європейський Союз і Договору про заснування Європейського Співтовариства. Вторинне законодавство ЄС – регламенти, директиви, рішення та акти так званого «м'якого права».

Регламенти є документами загального застосування. Це акти, які містять норми прямої дії, обов'язкові для всіх держав ЄС. Громадяни держав-членів можуть посилатися на регламенти у національному суді, позиваючись проти громадянина держави-члена або висловлюючи заперечення щодо національного законодавства, яке не відповідає загальній меті, визначеній у регламенті. Крім того, положення регламентів можуть спричиняти недійсність цілої частини національного законодавства у певній галузі. У сфері права товариств регламенти ЄС створюють так званий «Пан'європейський кодекс права товариств» – правовий простір для діяльності наднаціональних товариств. Директиви, адресовані державам-членам, є обов'язковими для досягнення зазначеної мети, проте форми та методи досягнення залишено на розсуд держав-членів. Ці документи ухвалюються задля подальшої імплементації та не мають прямої дії. Якщо положення Директиви є безумовними та сформульовані достатньо чітко, фізичні особи мають право посилатися на них у національних судах, позиваючись проти держави [160].

До актів «м'якого права» належать рекомендації, висновки та заяви органів ЄС і членів Європейської Комісії. Вони не мають імперативного характеру, але можуть бути використані як допоміжні для тлумачення законодавства ЄС. З метою регулювання діяльності транскордонних товариств у сфері права товариств наразі було ухвалено три регламенти: Регламент про Європейське об'єднання з економічних інтересів; Регламент про статут

Європейського товариства; Регламент про статут Європейського кооперативного товариства.

На початку процесу гармонізації у сфері права товариств було заплановано ухвалення п'ятнадцяти директив, які для зручності пронумеровано залежно від сфери регулювання. Втім, через суттєві відмінності у корпоративному праві держав-членів було ухвалено лише деякі із цих документів. До директив, які набрали чинності, належать Перша, Друга, Третя, Четверта, Сьома, Восьма, одинадцята, Дванадцята. У 2004 р. ухвалено Тринадцяту директиву. Десята директива перебуває на стадії офіційного проекту і, безумовно, має всі шанси бути ухваленою найближчим часом. Чотирнадцята та П'ятнадцята директиви лише розробляються Європейською Комісією, і на рівні проектів ще не оприлюднювалися. Від роботи над П'ятою та Дев'ятою директивами Європейська Комісія офіційно відмовилася [80, с. 35].

Перша директива, ухвалена у 1968 р., розпочала процес гармонізації законодавства у сфері права товариств і присвячена регламентації надзвичайно важливого питання – порядку розкриття інформації про товариства – передумові уніфікованого регулювання у цій сфері. Серед інших важливих сфер регламентації – питання правоздатності товариств, визнання дійсності зобов'язань, набутих товариствами, а також визначення підстав для визнання державної реєстрації товариств недійсною.

Шістнадцять років тому було ухвалено Другу директиву. Цей документ і досі залишається ключовим інструментом права товариств, оскільки гармонізує стандарти та процедуру створення і збереження капіталу акціонерних товариств. У період 1976–1984 рр. було ухвалено значну частину законодавства про товариства ЄС: Третю та Шосту директиви присвячено реорганізації товариств, а саме – злиттю та поділу. Четверта, Сьома та Восьма директиви стосуються вимог щодо розкриття фінансової інформації, яка оприлюднюється товариствами, і разом становлять так званий «Європейський кодекс бухгалтерського обліку». Проте поступово програми із гармонізації права

товариств призупинився із надходженням проекту П'ятої директиви. Положення цього документа присвячено структурі органів управління акціонерними товариствами та їхній компетенції. Річ у тім, що системи управління товариствами в країнах ЄС суттєво різняться між собою. Так, виділяють однорівневі та дворівневі системи управління. Принципова відмінність між ними полягає у наявності в товаристві крім виконавчого органу ще й наглядового. Політична криза, пов'язана із цим проектом Директиви, виявила значну різницю між традиціями держав-членів у сфері права товариств.

Проект Десятої директиви про транскордонне злиття товариств, прийняття якого було заплановано на 1985 р., виявився більш вдалим, оскільки був ліпше пристосований до норм міжнародного приватного права: цей документ містив прив'язки до національного права, що застосовується, у ньому вдалося уникнути дублювання окремих положень такого права тощо. Проте ця Директива так само і досі залишається лише проектом.

Дванадцята директива настільки значно відрізняється від попередніх, що може бути охарактеризована як рамкова. У ній йдеться про товариства, котрі складаються із одного учасника. Створення або існування таких товариств має визнаватися правомірним у кожній державі-члені. Втім, держави-члени можуть самостійно визначати способи імплементації такої норми.

Тринадцята директива встановлює правила, які застосовуються під час поглинання товариств шляхом пропозиції купівлі акцій. Історія, яку пережила Тринадцята директива, також демонструє, наскільки програма гармонізації права товариств змінила свій напрям. Проект 1989 р., який передбачав жорстку уніфікацію національного законодавства, натрапив на стійкий опір деяких держав-членів. Таким чином, ситуація, що склалася, спонукала до напрацювання прагматичнішого підходу до гармонізації, який би більшою мірою відповідав принципу субсидіарності. Директива, ухвалена 2004 р., надала державам-членам право самостійно обирати інструменти, необхідні для досягнення зазначених у цьому документі цілей.

Чотирнадцята директива, проект якої було представлено 1997 р., мала регулювати переведення місцезнаходження товариства зі зміною права, що застосовується. Передбачалося, що у Директиві буде визначено механізм реалізації положень ст.ст. 43, 48 Договору про заснування Європейського Співтовариства щодо свободи переміщення товариств. У проекті Європейська Комісія спробувала передбачити можливість переведення місцезнаходження товариства без втрати його правоздатності та знайти компроміс у вирішенні такого складного питання як визначення «національності» товариства. Проект визнав дві теорії «національності» товариства – теорію інкорпорації та теорію, згідно з якою місце фактичного здійснення діяльності та місце інкорпорації мають збігатися. Проте пізніше останню теорію Судом ЄС було визнано несумісною з положеннями Договору про заснування Європейського Співтовариства (рішення у справі *Überseering*; див. Додаток В) [193]. Отже, проект, який містив також й інші недоліки, потребував перегляду.

Європейська Комісія поділяє ухвалені директиви на такі, що спрямовані на реалізацію заходів першої (Перша, Друга директиви) та другої стадії (Третя, одинадцята та Дванадцята директиви), які є ключовими. До неключових директив належать Шоста і Тринадцята директиви. Слід наголосити, що адаптація положень директив неключової групи не є першочерговою, але важливим є створення відповідного правового поля, що дало б змогу досягти гармонізації законодавства у майбутньому. Загалом науковці виділяють у програмі європейської гармонізації права товариств чотири покоління директив залежно від характеру їх вимог. Деякі із цих документів деталізовані та лаконічні, проте є і такі, що встановлюють лише мінімальні вимоги. Перше покоління директив (Перша та Друга директиви, Третя та Шоста) характеризується значною імперативністю, зокрема, завдяки тому, що на їх розробку значно вплинула німецька правотворчість. Друге покоління директив (Четверта, Сьома та Восьма директиви) мали на меті «спробувати відійти від німецького впливу та поєднати підходи різних держав-членів і різні ділові стилі». Вважається, що директиви третього покоління втілюють новий підхід і

«спрямовані скоріше на те, чого треба досягти, ніж на те, яким чином». Для третього покоління директив характерною є стислість викладу, особливо це стосується Дванадцятій директиви, яка містить тільки 9 статей, залишаючи спосіб імплементації на розсуд відповідних національних органів. Останнє, четверте покоління директив – так звані «рамкові», у тому числі Тринадцята директива про пропозиції щодо поглинання. Ці документи надають більше свободи національному законодавцеві у виборі способів і методів імплементації та спрямовані на закріплення лише загальних принципів та основних вимог.

Що ж стосується національного законодавства, то окрім імплементації норм ЄС у державах діють самостійні нормативні акти, що регулюють процес реорганізації товариств.

У Франції це насамперед ст.ст. L 236-8, L 236-22, L 236-1, L 336-2, які регулюють злиття товариств, а також ст. 229-13 (що регламентує злиття європейських товариств) Торгівельного кодексу, введеного у дію ордонансом від 15 липня 2009 р. № 2009-866, Закон про акціонерні товариства від 24 липня 1867 р., Закон про нове регулювання господарських відносин від 15 травня 2001 р.

В Англії діє Закон про компанії 2006 р. [61], у Німеччині – НТУ 1897 р. (книга 4) [62], а також Акціонерний закон 1965 р. [63], Закон про заборону обмеження конкуренції 1957 р. [64] та спеціальний Закон про реорганізацію. (Umwandlungsgesetz) від 28 жовтня 1994 р. У Законі Німеччини про реорганізацію зібрано положення про реорганізацію великої кількості форм суб'єктів права, що раніше містилися в різних документах, саме тому цей Закон є «Кодексом з питань реорганізації». Безпосередньо злиттю і приєднанню присвячено книгу 2 цього Закону (Verschmelzung). Перша частина містить загальні приписи про злиття та приєднання. До другої включено спеціальні приписи про злиття та приєднання стосовно кожної організаційно-правової форми. Загальні правила про злиття та приєднання застосовуються, якщо вони не суперечать спеціальним нормам.

Отже, підсумовуючи викладене, слід зауважити, що наразі законодавство

ЄС складається із норм Договору про заснування Європейського Співтовариства, регламентів, директив, рішень та актів «м'якого права». Ці нормативні документи мають на меті гармонізувати законодавство європейських держав із питань злиття та поглинання, оскільки саме на території ЄС укладається найбільше угод про об'єднання товариств.

## **2.1. Правове регулювання угод зі злиття компаній**

За змістом преамбули до Третьої директиви можна визначити наступні принципи, що у контексті узгодження законодавства держав-членів застосовуються до регулювання злиття акціонерних товариств:

- 1) захист інтересів учасників і третіх осіб;
- 2) належне та вчасне інформування акціонерів товариств, які беруть участь у злитті, для надання їм можливості ухвалення поміркованого рішення;
- 3) забезпечення захисту прав та інтересів кредиторів товариств, що беруть участь у злитті.

Слід зазначити, що положення Третьої директиви стосуються лише тих операцій зі злиття, які відбуваються на території однієї держави-члена. На рівні вторинного законодавства ЄС наразі відсутнє нормативне визначення транскордонного злиття товариств.

Директива не застосовується до кооперативів, заснованих в одній із форм товариства, визначених у ст. 1 Третьої директиви, а також тоді, коли є підстави вважати, що злиття може призвести до припинення товариства, яке проходить процедуру відновлення платоспроможності. Третя директива передбачає два способи злиття – шляхом придбання товариством одного чи більше інших товариств і шляхом створення нового товариства. Оскільки ці два способи за своїми правовими наслідками для акціонерів та інших учасників такого процесу реорганізації схожі, їхнє правове регулювання в положеннях Директиви майже повністю ідентичне.

Третя директива № 78/855/ЄЕС називає операції, які вважаються злиттям

товариств:

- 1) злиття шляхом придбання одного чи більше товариств іншим товариством і злиття шляхом створення нового товариства (гл. 1);
- 2) злиття шляхом придбання (гл. 2);
- 3) злиття шляхом створення нового товариства (гл. 3);
- 4) придбання одного товариства іншим, яке володіє 90 % або більше акцій (гл. 4) [54].

Злиття шляхом придбання визначається як процедура, під час якої одне чи більше товариств припиняються без процедури ліквідації та переводять до іншого товариства всі свої активи та пасиви в обмін на випуск акціонерам товариства, що придбається, своїх акцій товариства та на грошові виплати, що не можуть бути більшими за 10 % номінальної вартості випущених акцій, а у разі відсутності номінальної вартості – від їх облікової вартості. Злиття можливе для товариств, для яких ще не було розпочато процедуру ліквідації. Однак за змістом Третьої директиви законодавство держав-членів може передбачати проведення процедури злиття шляхом придбання товариства, щодо якого вже розпочато процедуру ліквідації, за умови, що у такому товаристві ще не відбулося розподілу активів, які залишаються після розрахунків за всіма борговими зобов'язаннями товариства.

У процедурі злиття можна визначити три етапи:

- 1) Підготовка проекту умов злиття виконавчим органом або органом управління товариств, які підлягають злиттю. Проект умов злиття повинен містити мінімальний перелік відомостей, у тому числі обмінну вартість акцій та нові права акціонерів. Цей документ має бути оприлюднено відповідно до законодавства кожної держави-члена із дотриманням вимог ст. 3 Першої директиви № 68/151/ЄЕС. Виконавчі органи або органи управління кожного товариства, яке бере участь у злитті, мають підготувати детальний письмовий звіт, що містить пояснення до проекту умов злиття і визначає юридичне та економічне обґрунтування умов злиття, зокрема обмінну вартість акцій.

- 2) обговорення та ухвалення рішення про злиття загальними зборами

акціонерів із відповідним голосуванням у кожному товаристві, яке бере участь у злитті. У разі ухвалення такого рішення воно підлягає оприлюдненню у встановленому порядку.

3) Безпосередньо сама процедура злиття. На цьому етапі відбувається переведення між товариствами, третіми сторонами усіх активів і пасивів товариства, що придбається, або товариств, які беруть участь у злитті, до товариства-покупця.

Досліджуючи положення Третьої директиви, слід звернути увагу на положення ст. 7, яка містить вимогу щодо обов'язкового схвалення рішення про злиття загальними зборами акціонерів кожного товариства, що бере участь у злитті. Директива передбачає обов'язкове закріплення у національному законодавстві держав-членів норм про ухвалення такого рішення не менше як 2/3 голосів акціонерів, які володіють акціями та цінними паперами, що становлять підписний капітал товариства. Рішення також може бути прийнято простою більшістю голосів, якщо кількість присутніх на зборах акціонерів відповідає половині або більше розміру підписного капіталу. За наявності більше ніж одного класу акцій згідно з вимогами Третьої директиви рішення про злиття підлягає окремому голосуванню на зборах акціонерів різних класів.

Погодження рішення про злиття загальними зборами акціонерів товариства-покупця є необов'язковим лише за умови дотримання встановлених вимог. Такі вимоги, зокрема, забезпечують надання акціонерам усіх необхідних документів для ухвалення поміркованого рішення щодо реорганізації, отже, фактично усувають потребу скликання загальних зборів акціонерів для вирішення цього питання.

У свою чергу Третя директива зобов'язує виконавчі органи товариства підготувати детальний звіт, де має бути викладено юридичне та економічне обґрунтування потреби проведення такої форми реорганізації. Крім того, обов'язково слід залучити експертів від товариств, що беруть участь у процедурі злиття, з метою перевірки проекту умов цієї процедури. Однак законодавство держав-членів може передбачати призначення одного або більше незалежних

експертів одночасно для всіх товариств, що беруть участь у злитті, якщо таке призначення проводиться судовим чи адміністративним органом за спільним поданням цих товариств. З урахуванням вимог законодавства кожної держави-члена такі експерти можуть бути представлені як фірмами (юридичними особами), так і фізичними особами. У своєму звіті експерти мають аргументувати, чи є, на їхню думку, умови обміну акцій справедливими та обґрунтованими, а у разі виникнення певних ускладнень при оцінці таких умов зазначити конкретні причини.

Слід акцентувати, що схожа вимога міститься у Законі України «Про акціонерні товариства», ч. 2 ст. 81 якого передбачено: «наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, повинна підготувати для акціонерів пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення).

Таке пояснення повинне містити економічне обґрунтування доцільності злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення, перелік методів, що застосовувалися для оцінки вартості майна акціонерного товариства та обчислення коефіцієнта конвертації акцій та інших цінних паперів акціонерного товариства».

Для належного захисту інтересів акціонерів товариств, що беруть участь у злитті, передусім вимагається розкриття документів і відомостей, що стосуються процедури злиття товариств, у встановлений строк (один місяць до проведення загальних зборів, що мають ухвалити рішення про злиття) та у визначеному місці (за місцезнаходженням товариства). Перелік таких документів наведено у ч. 1 ст. 11 Третьої директиви.

Згідно з абз. 6 преамбули до Третьої директиви кредитори, у тому числі власники облігацій та особи, які мають інші боргові вимоги до товариств, що беруть участь у злитті, мають бути захищені таким чином, щоб при цьому не порушувалися їхні інтереси. Третя директива визначає загальне положення, відповідно до якого держави-члени зобов'язані імплементувати до національного законодавства гарантії, котрі передбачають погашення товариствами, що беруть

участь у злитті, зобов'язань, які виникли до оприлюднення умов злиття. У компетенції кожної держави-члена визначити, як саме має бути закріплено та задіяно такі інструменти. Згідно з положеннями Третьої директиви законодавство держав-членів також має передбачати право кредиторів на отримання відповідних гарантій, якщо фінансовий стан товариств, які беруть участь у злитті, вимагає надання такого захисту, а також за умови, що кредитори ще не отримали відповідних гарантій.

У законодавстві України є схожа норма, встановлена ст. 107 ЦКУ, яка передбачає право кредитора юридичної особи, що припиняється, вимагати від неї припинення або дострокового виконання зобов'язання.

У Німеччині основним інструментом, який захищає права кредиторів, є інститут забезпечення виконання зобов'язань. На підставі абз. 1 ст. 22 Закону Німеччини про реорганізацію кредитор будь-якого товариства, що бере участь у злитті або приєднанні, вправі упродовж 6 місяців після реєстрації злиття або приєднання цього товариства вимагати від новоствореного товариства або того, яке приєднує до себе, забезпечення виконання зобов'язань, що виникли між кредитором і товариством, котре брало участь у реорганізації. Такі вимоги кредиторів про забезпечення можуть бути задоволені тільки якщо буде доведено, що злиття або приєднання ставить під загрозу виконання зобов'язань, при цьому забезпеченими можуть бути зобов'язання, строк виконання за якими ще не настав. Крім того, відповідно до абз. 2 ст. 22 Закону Німеччини про реорганізацію кредитори не вправі вимагати надання застави, якщо у них вже є право на отримання задоволення першочергово у випадку банкрутства товариства, що брало участь у реорганізації. Забезпечення надається також тоді, коли внаслідок прийняття боргів товариства, яке передається, виникає небезпека погіршення становища товариства, що приєднує до себе, і відповідно, є ризик невиконання свого зобов'язання.

Запорукою може також слугувати передача у депозит грошей або цінних паперів, передача у заставу рухомих речей, іпотека суден та нерухомості (абз. 1 ст. 232 НГУ). Додатковою формою застави може бути поручительство, що переважно допускається у разі неможливості надати інші види забезпечення (абз. 2 ст. 232 НГУ). При цьому забезпеченням покриваються не тільки основні, але й інші вимоги, які можуть виникнути у зв'язку з основними, у тому числі вимоги про виплату відсотків. Проте Закон Німеччини про реорганізацію не містить правил, за допомогою яких можна було б визначити обсяг забезпечення, яке надається кредитору, що створює певні проблеми, наприклад, у довготривалих зобов'язальних відносинах. У зв'язку з наведеним виникає питання, чи повинні товариства надавати забезпечення на весь строк дії зобов'язання. У разі укладення договорів на невизначений строк це може призвести до безстрокової відповідальності (*die Endloshaftung*) товариства. У німецькій юридичній літературі можна знайти пропозиції, що, можливо, варто було б обмежити зобов'язання реорганізованого товариства надавати забезпечення [99, с. 1459].

Третя директива визначає можливість держав-членів створювати різні рівні захисту кредиторів товариств-покупців і товариств, які є об'єктом придбання. Можливо, це пояснюється тим, що кредитори товариств, котрі припиняються, потребують більшого захисту. Така відмінність зумовлена тим, що товариство, яке купують, після проходження всіх реорганізаційних етапів, зрештою припиняє своє існування і пред'явлення кредиторами вимог до нього стає неможливим.

Статтею 7 Третьої директиви встановлено, що основним способом захисту прав акціонерів під час реорганізації у формі злиття є законодавче закріплення вимоги щодо ухвалення рішення про проведення злиття акціонерами на загальних зборах. Згідно з положеннями Третьої директиви гарантоване право акціонерів на ознайомлення та перевірку документів, що стосуються злиття, також є способом захисту прав акціонерів. До документів такого роду належать: проект умов злиття, річна звітність та інші річні звіти товариств, що беруть

участь у злитті, за останні три фінансових роки, бухгалтерський баланс, звіт виконавчих органів та органів управління товариств, що беруть участь у злитті, які надають пояснення до умов проекту договору і визначають юридичне й економічне обґрунтування проведення злиття, звіти експертів після перевірки проекту умов злиття.

Досліджуючи питання захисту акціонерів, слід звернути увагу на те, як у Третій директиві визначається критерій обов'язковості узгодження рішення про злиття на загальних зборах.

Наведена нижче таблиця ілюструє, як залежно від виду реорганізації у формі злиття (шляхом придбання, створення нового товариства, придбання одним товариством іншого за умови володіння першим 90 % або більше акцій останнього) визначається критерій обов'язковості узгодження зборами акціонерів рішення про злиття.

Вимога	Вид реорганізації у формі злиття		
	Злиття шляхом придбання	Злиття шляхом створення нового товариства	Придбання одним товариством іншого за умови володіння першим 90 % або більше акцій останнього
Узгодження рішення про злиття загальними зборами товариства, яке підлягає придбанню/припиняє існування	Обов'язково	Обов'язково	Необов'язково
Узгодження рішення про злиття загальними зборами товариства, яке здійснює придбання/створення нового товариства	Необов'язково (у разі дотримання певних вимог ст. 8 Третьої директиви)	Акціонери нового товариства – це акціонери товариств, які беруть участь у злитті, і вже погодилися з таким рішенням	Необов'язково (у разі дотримання певних вимог)

Стосовно власників цінних паперів інших, ніж акції, ст. 15 Третьої директиви передбачає вимогу забезпечення власників цих осіб правами, як мінімум еквівалентними тим, що вони мали до проведення злиття.

Це правило може не поширюватися на наступні випадки:

- якщо цінні папери таких власників викуповуються товариством, яке здійснює придбання;
- якщо обсяг прав власників цінних паперів зменшується самими власниками таких цінних паперів за рішенням загальних зборів (за умови, що проведення таких зборів передбачено національним законодавством);
- якщо власник таких цінних паперів сам відмовляється від зазначеного обсягу прав.

У ст. 12 Третьої директиви акцентовано увагу на тому, що порядок захисту прав працівників товариств-учасників злиття має регулюватися положеннями Директиви № 77/187/ЄЕС. Проте оскільки до цього документа від часу його прийняття було внесено багато змін, що зумовлює певні незручності у його застосуванні, постала потреба у кодифікації зазначеної Директиви.

Так, 12 березня 2001 р. прийнято Директиву № 2001/23/ЄС про наближення законів держав-членів, що стосуються охорони прав службовців у випадку передачі підприємств, бізнесових структур або частин підприємств або бізнесових структур. Ця консолідована Директива, зокрема, звертає увагу на негайну потребу захисту працівників у таких випадках як зміна роботодавця, зміна місця здійснення підприємницької діяльності товариства та злиття товариств. Стосовно захисту прав працівників під час проведення злиття визначено два головних аспекти: забезпечення гарантій для працівників під час проведення злиття та обов'язок товариств, що беруть участь у злитті, інформувати працівників про суттєві обставини здійснення такої процедури, а саме:

- 1) дату проведення злиття;
- 2) причини та мотиви злиття;
- 3) юридичні, економічні та соціальні наслідки злиття для працівників;
- 4) будь-які заходи, що їх може бути вжито стосовно працівників.

Відомості про злиття підлягають опублікуванню з відповідним

дотриманням вимог ст. 3 Першої директиви № 68/151/ЄС. Третя директива передбачає можливість перекласти зобов'язання щодо оприлюднення відомостей про товариства, що беруть участь у злитті, на товариство, яке здійснює придбання.

Злиття призводить до наступних наслідків:

- 1) припинення існування товариства, що придбається;
- 2) переведення усіх прав та обов'язків товариства, яке придбається, до товариства-покупця;
- 3) отримання акціонерами товариств, що придбаються, статусу акціонерів товариства, яке здійснює придбання.

Злиття шляхом створення нового товариства означає процедуру, коли декілька товариств припиняють своє існування без процедури ліквідації та переводять усі свої активи та пасиви до товариства, яке вони засновують, в обмін на випуск акцій своїм акціонерам у новому товаристві, та на грошові дивіденди, які не можуть перевищувати 10 % номінальної вартості таким чином випущених акцій, а у випадку відсутності номінальної вартості – їхньої облікової вартості.

До процедури злиття шляхом створення нового товариства застосовуються ті ж самі положення Третьої директиви, що і до злиття шляхом придбання, окрім ст. 8, у якій йдеться про необов'язковість погодження злиття загальними зборами акціонерів товариства, яке проводить придбання.

Напевно, це зумовлено тим, що наступником прав і обов'язків товариств, що беруть участь у злитті, є новостворене товариство, загальні збори якого можуть бути скликані лише після завершення самої процедури злиття. Крім цього, Третя директива вимагає узгодження загальними зборами кожного товариства, що бере участь у злитті, рішення про злиття, умов злиття, установчих документів (або їхніх проектів) новоствореного товариства.

У Третій директиві визначено особливі умови приєднання одного товариства до іншого, яке володіє 90 % і більше акцій товариства, що приєднується.

Зокрема, у Директиві акцентовано увагу на випадку, коли материнське товариство володіє 100 % акцій дочірнього товариства;

Процедура приєднання дочірнього товариства значно спрощується. Не потрібно визначати співвідношення, за яким акції товариства (товариств), що приєднується (приєднуються), будуть обмінюватися на акції материнського товариства. Виконавчі органи таких товариств звільняються від обов'язку реорганізації, а також не вимагається отримання висновків незалежних експертів.

Товариства звільняються від обов'язку проведення загальних зборів обох товариств аби ухвалити рішення про приєднання у разі дотримання таких вимог:

1) умови приєднання оприлюднено в офіційному друкованому виданні відповідно до вимог Першої директиви кожним із товариств, що бере участь у реорганізації, не пізніше ніж за місяць до дати здійснення реорганізації;

2) кожен із акціонерів материнського товариства має можливість ознайомитися з документами, зазначеними у ст. 11 Директиви, протягом одного місяця до дати здійснення реорганізації;

3) один або більше акціонерів материнського товариства мають право скликати загальні збори цього товариства для ухвалення рішення про реорганізацію;

4) материнському товариству належить більше 90 %, але менше 100 % акцій дочірнього товариства.

Крім того, товариства, що беруть участь у реорганізації, звільняються від обов'язку надавати акціонерам висновок виконавчого органу (органу управління) та висновок експертів з питань реорганізації, а також документи, передбачені ст. 6 Директиви, за умови, якщо інші акціонери дочірнього товариства мають право вимагати у материнського товариства викупу належних їм акцій, а у разі

недосягнення згоди щодо вартості акцій, які викуповуються, така вартість може бути визначена рішенням суду.

Третя директива містить норми, що регламентують порядок визнання злиття недійсним. У цьому разі недійсність встановлюється за загальним правилом – лише за рішенням суду. Однак як виняток із цього правила Третя директива передбачає можливість визнання недійсності злиття за наявності відповідного рішення адміністративного органу. Так, названо три основні підстави визнання процедури злиття недійсною:

1) доведення фальсифікації рішення загальних зборів, або якщо таке рішення суперечить чинному законодавству;

2) підготовка та завірення документів, що опосередковують проведення злиття, з порушенням вимог чинного законодавства;

3) відсутність попереднього судового чи адміністративного превентивного нагляду за законністю проведення злиття.

Процедура визнання злиття недійсним не може бути розпочата пізніше, ніж через шість місяців після дати набрання чинності злиттям, або якщо ситуація, за якої може бути винесено рішення про недійсність, була завчасно виправлена.

Мало того, законодавство ЄС передбачає, що у разі виявлення відповідним судовим органом порушень, які можуть призвести до визнання злиття недійсним, та можливості виправлення таких порушень, судовий орган зобов'язаний надати товариству час, потрібний для їх усунення.

У контексті забезпечення принципу прозорості рішення про визнання недійсності підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства кожної держави-члена з дотриманням положень ст. 3 Першої директиви № 68/151/ЄС. Також слід зауважити, що рішення про визнання злиття недійсним не може бути використано як інструмент для списання будь-яких зобов'язань, а відтак, не повинно впливати на виконання будь-яких зобов'язань, набутих товариством- правонаступником у процесі злиття, до оприлюднення рішення та після дати набрання чинності злиттям. Відповідальність за зобов'язаннями

мають нести солідарно всі товариства, що брали участь у злитті.

Положення, які визначають порядок поділу товариств у ЄС, наведено у Шостій директиві від 17 грудня 1982 р., що базується на ст. 54 (3) (g) Договору про поділ акціонерних товариств.

Зі змісту преамбули до Шостої директиви вбачається певна схожість між процедурами злиття та поділу. Адже як злиття, так і поділ мають два основних види: шляхом придбання і шляхом створення нового товариства. Більшість із положень Шостої директиви є відсилочними, а щодо поділу значною мірою застосовуються положення Третьої директиви: ч.ч. 1, 2 ст. 1 щодо сфери застосування законодавства ЄС про підприємницькі товариства; ч. 2 ст. 3 і ч. 2 ст. 4 щодо можливості передбачення у законодавстві держав-членів положень стосовно поділу товариств, які вже розпочали процедуру ліквідації, за дотримання певних умов; ст. 7 стосовно необхідної більшості голосів акціонерів для ухвалення рішення про поділ; ч.ч. 2 і 3 ст. 10 щодо висновку експертів про обмінну вартість акцій; ч. 3 ст. 13 стосовно можливої диференціації рівня захисту кредиторів товариств, що здійснюють придбання, і товариств, що підлягають такому придбанню.

Шоста директива визначає два основні види поділу: поділ шляхом придбання та поділ шляхом створення нового товариства. Також цей документ визначає порядок поділу товариства за рішенням суду або певного уповноваженого органу [53].

Поділ шляхом придбання є операцією, коли товариство припиняється без процедури ліквідації та усі його активи і пасиви переводяться до більш ніж одного товариства в обмін на розміщення серед акціонерів товариства, яке підлягає поділу, акцій товариств- правонаступників та, можливо, грошових виплат у розмірі, що не перевищує 10 % номінальної вартості розміщених акцій або за відсутності номінальної вартості, їхньої облікової вартості.

У разі поділу шляхом створення нового товариства внаслідок припинення товариства воно переводить всі активи до новоствореного товариства з подальшим розподілом серед акціонерів того товариства, яке підлягає поділу.

У будь-якому із наведених випадків має бути підготовлено проект умов поділу, що складається та обговорюється виконавчим органом чи органом управління.

Проект повинен містити наступну інформацію:

- 1) найменування, місце реєстрації товариств, що беруть участь у поділі;
- 2) умови розподілу акцій у товариствах- правонаступниках;
- 3) відомості про обмін акцій, а також суму грошових виплат;
- 4) дату, з якої володіння такими акціями надає власникам право брати участь в отриманні прибутку, та будь-які основні умови щодо надання такого права;
- 5) дату, з якої операції товариства, що підлягає придбанню, починають стосуватися одного чи більше товариств- правонаступників;
- 6) певні деталі розміщення акцій акціонерів товариств, що підлягає поділу, в товариствах- правонаступниках;
- 7) права, надані товариствами- правонаступниками власникам акцій.

Відомості про поділ підлягають опублікуванню відповідно до законодавства кожної держави-члена із дотриманням вимог ст. 3 Директиви стосовно кожного товариства, що бере участь у поділі, а зобов'язання забезпечити таке опублікування покладається на товариство- правонаступника.

Рішення про поділ підлягає обов'язковому ухваленню на загальних зборах акціонерів товариства. Необхідну більшість голосів акціонерів для ухвалення рішення визначено ст. 7 Третьої директиви.

Виконавчий орган управління товариства, яке підлягає поділу, зобов'язаний надавати певну інформацію загальним зборам і виконавчому органу чи органу управління товариства- правонаступника. При цьому значну увагу приділено гарантуванню захисту прав та інтересів кредиторів.

Статтею 12 Шостої директиви передбачено вимоги до законодавства

держав-членів щодо захисту прав кредиторів товариств, які беруть участь у поділі. Це, вочевидь, зумовлено тим, що на практиці інтереси кредиторів найчастіше порушуються саме під час поділу товариства, а не під час його реорганізації шляхом злиття чи приєднання.

Держава-член може обрати на свій розсуд одну із таких основних схем захисту прав та інтересів кредиторів:

1) Надання кредиторам права вимагати від товариства, що поділяється, потрібних гарантій виконання зобов'язань, які виникли до моменту оприлюднення умов реорганізації. Кредитор може вимагати гарантій лише якщо цього потребує фінансовий стан товариств, що беруть участь у реорганізації, та якщо кредитори не мають таких гарантій.

2) Вимоги кредитора не будуть задоволені товариством, до якого перейшли відповідні зобов'язання, доки інші товариства- правонаступники нестимуть солідарну відповідальність за цими вимогами.

Держави-члени можуть обмежити відповідальність товариств, інших ніж товариство- правонаступник, вартістю чистих активів, отриманих товариством внаслідок реорганізації. Держави-члени можуть не передбачати солідарну відповідальність товариств- правонаступників, якщо процедура поділу підлягає нагляду з боку судового органу та якщо більшість кредиторів (представлена не менше як 3/4 від загальної суми кредиторської заборгованості або заборгованості перед кожним класом кредиторів товариства, що поділяється) вирішили відмовитися від такої солідарної відповідальності на зборах, які проводяться відповідно до п. (с) ч. 1 ст. 23 Шостої директиви.

У разі якщо держава застосовує комбіновану систему захисту інтересів кредиторів, об'єднуючи право кредиторів вимагати надання гарантій та солідарну відповідальність товариств- правонаступників за зобов'язаннями товариства, що було поділено, то відповідальність усіх товариств- правонаступників може бути обмежена вартістю чистих активів, що перейшли після реорганізації.

При цьому не вимагається закріплення у національному праві держав-

членів положення, що товариства- правонаступники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства-попередника, а у разі встановлення у національному законодавстві такого положення – надання кредиторам товариств, що реорганізуються, гарантій виконання зобов'язань або іншого правового захисту їхніх інтересів.

Зрештою, у захисті інтересів кредиторів під час поділу можна виокремити дві стадії:

- 1) захист перед проведенням реорганізації;
- 2) захист після здійснення реорганізації.

На першій стадії захист інтересів кредиторів є досить обмеженим, оскільки діє принцип неприпустимості втручання кредиторів у процес реорганізації. Проте таке обмеження на першій стадії компенсується ефективним захистом на другій – за будь-якої моделі захисту товариства- правонаступники несуть солідарну відповідальність (обмежену або не обмежену вартістю отриманих чистих активів) за зобов'язаннями, що виникли до моменту оприлюднення відомостей про реорганізацію.

Можливе також скликання загальних зборів акціонерів судовим органом (для ухвалення рішення про поділ товариства) та зборів кредиторів кожного товариства, яке бере участь у злитті (з метою ухвалення рішення про поділ).

Якщо суд вирішить, що акціонерам і кредиторам не буде завдано жодних збитків, він може звільнити товариства, котрі беруть участь у поділі, від застосування вимог, які застосовуються до поділу шляхом придбання та поділу шляхом створення нового товариства. Таке звільнення стосується опублікування проекту умов поділу за наявності належної системи захисту інтересів кредиторів, передбаченої ст. 12 Шостої директиви; дотримання вимоги щодо ухвалення рішення про поділ на загальних зборах товариства- правонаступника; пом'якшення вимог стосовно періоду та методу інспектування акціонерами та кредиторами документів, зазначених у ст. 9 Шостої директиви.

Кожна держава-член має керуватися положеннями Директиви № 90/434/ЄС від 23 липня 1990 р. про загальну систему оподаткування, що

застосовується під час поділу, переведення активів та обміну акцій товариств різних держав-членів до реорганізаційних процедур, учасниками яких є товариства із двох або більше різних держав-членів.

Цю Директиву розроблено з метою уніфікації податкових правил, що застосовуються під час реорганізації товариств, які перебувають у межах юрисдикції різних держав-членів.

Регламентация правил такого оподаткування на рівні законодавства ЄС потрібна для створення в рамках спільного ринку умов, характерних для внутрішніх ринків держав-членів, та забезпечення функціонування товариств, що мають на меті транскордонну реорганізацію. Певні положення національного податкового законодавства окремих держав-членів можуть стати перешкодою для здійснення процедури реорганізації, а відтак, постає потреба у запровадженні єдиній системи оподаткування. Проте вимоги цієї Директиви обмежують користування перевагами загальної системи і надають право відмовити у застосуванні таких положень, якщо буде доведено, що основною метою здійснення процедури реорганізації є ухилення від сплати податку чи від дотримання приписів податкового законодавства. У цьому документі надано визначення термінів «злиття», «поділ», «переведення активів», «товариство- правонаступник» тощо для забезпечення уніфікації тих процедур, до яких застосовуються положення Директиви.

Таким чином, результати проведеного у цьому підрозділі дослідження законодавства з регулювання злиття товариств дають змогу зробити наступні висновки.

Основним документом у законодавстві ЄС, що регулює зазначені питання, є Третя директива № 78/855/ЄЕС, яка стосується лише тих операцій злиття, що відбуваються на території однієї із держав-членів ЄС.

Цей документ передбачає обов'язкову підготовчу процедуру, якій має бути дотримано перед укладенням угоди про злиття.

Норми права України стосовно злиття значною мірою схожі з нормами законодавства ЄС, зокрема йдеться про норму ст. 81 Закону України «Про

акціонерні товариства» щодо обов'язкового висновку наглядової ради товариства для акціонерів про економічне обґрунтування доцільності злиття, а також про норму ст. 107 ЦКУ стосовно права кредитора юридичної особи, що припиняється, вимагати від неї припинення або дострокового виконання зобов'язання.

Порядок поділу товариств у ЄС наведено у Шостій директиві, проте оскільки більшість із її норм є відсилочними, до поділу застосовуються положення Третьої директиви.

## **2.2. Правове регулювання угод з поглинання компаній**

Інститут поглинання завжди пов'язують із двома моделями – «дружною» та «ворожою». Визначення моделі поглинання залежить від погодження менеджменту компанії, що поглинається. З урахуванням корпоративних традицій конкретної держави моделі недружніх поглинань значно різняться.

Ворожі поглинання традиційно вважаються головною проблемою англо-американської правової сім'ї. Тому законодавство, досліджене під час написання дисертації, присвячено переважно захисту прав акціонерів, забезпеченню рівності між ними, встановленню вимоги про обов'язкову пропозицію придбання акцій товариством-покупцем із моменту придбання ним певного відсотку акцій, наданню акціонерам достатньої інформації та часу для прийняття зваженого рішення щодо ухвалення чи відхилення пропозиції про поглинання.

Законодавство, що регулює недружні поглинання, передбачає застосування засобів захисту радою директорів товариства та забезпечення рівності усіх акціонерів через регулювання порядку придбання акцій в акціонерів товариства, що поглинається, сплати за такі акції однакової та справедливої ціни, а також своєчасне надання акціонерам достатньої інформації про поглинання.

У державах континентальної Європи ворожі поглинання не так широко відомі. Наприклад, інституційні інвестори Німеччині та Франції

характеризуються більшою стабільністю порівняно з інвесторами держав англосаксонської системи. Німецькі інвестори відомі зорієнтованістю на довгострокові капіталовкладення, саме тому недружні поглинання трапляються тут досить рідко.

Цікавим прикладом такого поглинання у Німеччині є придбання компанією Vodafone AirTouch компанії Mannesmann AG. Vodafone AirTouch PLC та Mannesmann AG роками працювали у сфері мобільного зв'язку у Німеччині, Франції та Італії. Проте компанія Vodafone в Європі була другим оператором мобільного зв'язку після італійської компанії Telecom Italia SpA. Отримавши Mannesmann AG, Vodafone мала би контроль над найбільшою німецькою компанією Mannesmann Mobilfunk і другою за розміром італійською компанією Omnitel Pronto Italia SpA.

14 лютого 1999 р. керівництво компанії Vodafone зробило «дружню» пропозицію компанії Mannesmann AG вартістю 107 млрд дол. та пообіцяло погасити борги останньої. Але керівництво Mannesmann AG відмовилося, заявивши: «Пропозиція Vodafone AirTouch не цікавить акціонерів Mannesmann, оскільки стратегічне становище Mannesmann ліпше, ніж у Vodafone». За тиждень вартість пропозиції зросла до 131 млрд дол., але і від цієї пропозиції Mannesmann AG відмовилася. Головний виконавчий директор Vodafone AirTouch PLC Кріс Гент вирішив обійти раду директорів Mannesmann AG та звернутися з тендерною пропозицією безпосередньо до її акціонерів. У цей же час Mannesmann AG було надруковано для акціонерів річний звіт, де містилася інформація, що через великі прибутки компанію Mannesmann AG оцінено аудиторами щонайменше у 200 млрд дол. Про це стало відомо Крісу Генту, який зробив нову пропозицію вартістю у 180 млрд дол. Зрештою керівництво Mannesmann AG погодилося. Проте угода могла і не відбутися, оскільки під час цих пропозицій німецькі ЗМІ опублікували ряд статей, де стверджувалося, що у разі укладення цієї угоди по всій Німеччині буде звільнено понад 130 тис. працівників компанії Mannesmann AG. Декілька німецьких політичних партій зажадали отримати від уряду

гарантії, що ця угода не відбудеться [151].

Перешкоди створювало і німецьке корпоративне законодавство, згідно з яким перехід контролю над товариством можливий у випадку продажу 75 % його акцій. До того ж закон дозволяє індивідуальним акціонерам блокувати угоди такого роду, звернувшись до суду, й угода може розглядатися роками. У державі, де ворожі поглинання – рідкість, підтримка народу була на стороні Mannesmann AG. Навіть канцлер Герхард Шредер, відомий соціал-демократ, говорив, що варто максимально обережно ставитися до недружніх поглинань. На його думку, такі поглинання руйнують корпоративну культуру та завдають шкоди компанії-цілі, але у короткостроковому плані вони шкодять і компанії-загарбнику. Щоб заспокоїти німецькі профспілки та уряд, головний виконавчий директор Vodafone Кріс Гент у своїх виступах заявляв, що ця угода не призведе до скорочення кількості робочих місць, крім того, Vodafone AirTouch має намір перейняти корпоративну культуру Mannesmann, у тому числі запозичити принцип спільного прийняття рішень і представництва працівників у наглядовій раді компанії. Отримавши ці запевнення, профспілки вирішили не заперечувати проти угоди.

4 лютого 2000 року найбільша в світі компанія Vodafone AirTouch PLC і Mannesmann AG вирішили об'єднатися шляхом 180 млрд свопа акцій, на яке ще необхідно було отримати згоду акціонерів та регулюючих органів. Ця угода багатьма експертами визнана наймасштабнішою за всю історію злиття та поглинання. За вартістю вона навіть перевищила угоду AOL і Time Warner, яка на момент її укладання оцінювалася у 74 млрд дол. З урахуванням того, що Vodafone AirTouch взяла на себе зобов'язання виплатити 17,8 млрд дол. боргу компанії Mannesmann AG, загальна сума угоди сягнула 198 млрд дол. [157].

В Європі на початку 1990-х рр. точилися дискусії щодо необхідності прийняття єдиного нормативного документа, який би врегульовував питання поглинання, зумовлені тим, що ворожі поглинання, які відбуваються у США, є короткостроковими угодами, на відміну від довгострокових угод, що уклалися у Європі. Вирішилося це питання із прийняттям Тринадцятої директиви.

Згідно з теорією інституційних інвестицій інвестори у Великій Британії прагнуть швидкого прибутку, сприяючи таким чином недружнім поглинанням.

Серед інших причин ворожого поглинання в англо-американській моделі – розпорошене володіння акціями відкритих акціонерних товариств. Цей фактор дає інвесторам змогу посилити свій вплив за рахунок збільшення ризиків під час інвестування. Водночас структура інституційних інвесторів, скажімо, у Німеччині та Франції, характеризується більшою стабільністю та не сприяє здійсненню ворожих поглинань, що, як наслідок, позначається на відповідному правовому регулюванні. Проте слід пам'ятати про важливість англо-американської моделі регулювання, оскільки вона є досить ефективною, що ми і спробуємо дослідити у цьому підрозділі на прикладі англосаксонської, американської та європейської моделей.

### **Англосаксонська модель**

Сфера регулювання поглинань у Великій Британії є найдавнішою, і саме британська практика послужила підґрунтям для розробки Тринадцятої директиви про поглинання.

Так, питанням поглинання присвячено окремі глави Закону про компанії 2006 р., Закон про фінансові послуги та фінансові ринки 2000 р., акти Міністерства торгівлі та промисловості, Банку Англії та Комісії по ринку цінних паперів. Проте основним джерелом регулювання поглинань товариств, зареєстрованих у Великій Британії, Нормандських островах та острові Мен, є Кодекс Сіті про злиття та поглинання (The City Code on Takeovers and Mergers).

Опублікований у 1968 р. одночасно зі створенням Комісії зі злиттів та поглинань, Кодекс Сіті й нині є основним джерелом із контролю та нагляду за укладенням угод з поглинання товариств, незважаючи на те, що має переважно

рекомендаційний характер. Тим не менше, згідно з рішенням, прийнятим у 1989 р. апеляційним судом у справі Panel on Takeovers and Merger Ex parte Guinness plc., якщо товариство раніше прийняло рішення про застосування Кодексу про поглинання, його вже неможливо переглянути, за винятком випадків недотримання відповідної процедури, що призвело до несправедливості й зумовило необхідність звернення до суду. Таким чином, і раніше цей документ не можна було віднести до лише рекомендаційних актів.

Кодекс Сіті застосовується до операцій з поглинання акціонерних товариств, що зареєстровані у Великій Британії та чий акції пройшли лістинг.

Метою Кодексу Сіті є забезпечення рівності, захисту та поінформованості акціонерів про поглинання, обмеження дій ради директорів товариства, що поглинається.

Відмінною рисою регулювання поглинань товариств у Великій Британії є те, що учасники таких відносин дотримуються вимог і діють згідно з Кодексом Сіті, незважаючи на його консультативний статус. Статут Кодексу Сіті як документ, що не має обов'язкової юридичної сили, на думку деяких науковців, забезпечує для учасників таких відносин незалежність, певний рівень гнучкості у розгляді індивідуальних справ, можливість проведення попередніх консультацій та індивідуальний підхід у кожній ситуації.

Законодавчі положення застосовуються разом із положеннями загального права до моменту вчинення пропозиції про придбання акцій товариством-покупцем або до моменту, коли з'являться підстави вважати, що таку пропозицію буде зроблено. Так, засоби захисту, які застосовуються радою директорів до здійснення пропозиції про придбання акцій, та обов'язок директорів дбати про інтереси акціонерів регулюються Законом про товариства. Засоби захисту, що застосовуються радою директорів після вчинення пропозиції про придбання акцій, регламентуються Кодексом Сіті та є об'єктом регулювання Комісії зі злиттів та поглинань, що має статус саморегулятивної інституції.

### **Американська модель**

Загальновідомо, що наймасштабнішою правовою базою з питань корпоративних злиттів і поглинань є законодавство США. При цьому мета законодавчого регулювання полягає у захисті прав акціонерів від недобросовісної поведінки як покупця, так і продавця.

Як зауважує Н. Б. Рудик, переважна більшість методів захисту, що застосовують корпорації, які працюють на інших розвинених ринках корпоративного контролю, більшою чи меншою мірою наслідують практику американського ринку [91, с. 272]. Законодавство США становить особливий інтерес із тієї точки зору, що кожен штат має свою нормативно-правову базу, у тому числі законодавчі акти і судові прецеденти. Найбільш розгалуженою у сфері корпоративних відносин вважається судова практика штату Делавер, оскільки саме там зареєстрована значна кількість великих корпорацій, наприклад, General Motors і Mobil, а також більше половини компаній, що котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі.

На відміну від системи саморегулювання Великої Британії, поглинання у США регламентуються штатним і федеральним законодавством, тому відповідні норми містяться у різноманітних правових актах.

На федеральному рівні це Закон Вільямса (Williams Act 1968), який встановлює мінімальні стандарти щодо правил вчинення пропозицій про придбання акцій, та Правила фондової біржі, за змістом подібні до Кодексу Сіті. На рівні штатів діє велика кількість нормативних актів, що регулюють поглинання і встановлюють набагато жорсткіші та детальніші вимоги щодо розкриття інформації про пропозицію. Водночас основна мета регулювання у Великій Британії та США збігається – гарантувати найвигіднішу пропозицію для акціонерів товариства, що поглинається. Закон Вільямса спрямований на забезпечення захисту інвесторів та вчасне надання акціонерам достовірної інформації для ухвалення рішення щодо пропозиції. Закон встановлює основні принципи, спрямовані на гарантування рівності акціонерів стосовно ціни, яка сплачується за акції, – пропорційності та найвищої ціни.

Так, згідно з розд. 13 (d) Закону Вільямса покупець, який прагне

отримати контроль над корпорацією, повинен розкрити акціонерам компанії (а також повідомити Комісії з цінних паперів і бірж) наступну інформацію:

- 1) назву та адресу товариства-емітента, тип цінних паперів, що будуть придбані;
- 2) детальну інформацію про минуле приватної особи, яка подає інформацію, у тому числі про будь-які скоєні кримінальні злочини;
- 3) число акцій, які фактично перебувають у власності покупця;
- 4) мету угоди;
- 5) джерело коштів, використаних для фінансування придбання акцій товариства.

Розкриття інформації у подібній формі вимагається і в разі відсутності тендерної пропозиції, якщо покупець придбає 5 % акцій товариства-цілі, що перебувають в обігу. Таким чином, акціонери та керівництво товариства заздалегідь дізнаються про потенційну можливість нового акціонера у подальшому заявити тендерну пропозицію.

У цілому американській підхід до врегулювання процедур злиття та поглинання після його дослідження можна охарактеризувати як такий, що полягає не у встановленні обмежень для акціонерів, а у забезпеченні відкритості зазначених процедур.

Після придбання 5 % акцій товариства покупець зобов'язаний подати до Комісії з цінних паперів і бірж значний обсяг інформації за точно встановленою формою. Ця інформація розкривається в обов'язковому порядку навіть тоді, коли відсутня тендерна пропозиція. Перелік відомостей, що мають бути надані у зв'язку із цими пропозиціями, міститься в розд. 14 D Закону Вільямса.

Характеризуючи антимонопольні закони США, слід насамперед звернути увагу на Антитрестовий закон Шермана (Sherman Antitrust Act) 1890 р., Закон Селлера-Кифовера (Celler-Kefauver Act) 1950 р., Закон Харта-Скота-Родіно про вдосконалення антимонопольної діяльності (Hart-Scott-Rodino Act) 1976 р., Закон про Федеральну торгову комісію 1914 р., що забороняє товариствам зменшувати конкуренцію в процесі злиттів і поглинань. Наприклад, у 2000 р.,

коли відбувалося поглинання компанії Sprint з боку MCI WorldCom, угоду на суму 115 млрд дол. було оскаржено Міністерством юстиції США. У числі причин, через які антимонопольні органи оскаржили цю угоду, – побоювання, що значно зростуть тарифи на міжміські переговори.

Крім того, в кожному штаті США розроблено та прийнято «протизагарбницькі» закони, які почали з'являтися ще наприкінці 1960-х рр. Серед них можна виділити «протизагарбницький» закон штату Делавер, який передбачає, що небажаний покупець, котрий придбає понад 15 % акцій товариства-цілі, не може завершити поглинання протягом трьох років, за винятком таких обставин:

- 1) якщо покупець набуває 85 % або більше акцій товариства-цілі;
- 2) якщо 2/3 акціонерів схвалюють поглинання;
- 3) якщо рада директорів і акціонери вирішать не застосовувати «протизагарбницькі» положення закону.

Проте найбільш ефективним «протизагарбницьким» законом США вважається закон штату Пенсільванія, що обмежує право голосу будь-якого інвестора або групи осіб, які набувають 20 % і більше акцій товариства-цілі. Крім того, цей закон дозволяє пенсільванським корпораціям позиватися до «контролюючих приватних осіб або груп», які визнаються такими, що володіють 20 % власності з правом голосу, з метою позбавлення всіх прибутків короткострокових інвесторів, які відчужують свої акції протягом 18 місяців після придбання контролю. Зазначений закон захищає працівників за трудовими угодами, а у разі недружнього поглинання тим із працівників, кого буде звільнено, гарантовано вихідну допомогу.

Вісконсінський закон вимагає, щоб покупець, який придбав 10 % і більше акцій товариства-цілі, отримав згоду більшості акціонерів або чекав три роки для завершення угоди зі злиття.

Досліджуючи законодавство США, слід брати до уваги особливості правової системи, пов'язані з федеративним устроєм і прецедентним правом. Часто закони, що приймаються і діють на рівні окремих штатів, суперечать

федеральному законодавству. Як зазначає П. Гохан, багато із цих законів було прийнято як реакцію на тиск конкретних корпорацій, які виявляли, що становлять інтерес для потенційних покупців. Звичайною є ситуація, коли місцева компанія звертається до законодавчих зборів штату з проханням запобігти її захопленню [75].

Оскільки у США на законодавчому рівні відсутнє визначення «тендерна пропозиція», слід звернутися до судових рішень. Зокрема, у справі Boeing проти McDonnell Douglas суд сформулював перелік, в якому наведено ознаки тендерної пропозиції:

- 1) активне і широко відоме прагнення отримати у публічних акціонерів акції емітента;
- 2) очевидне прагнення отримати значний відсоток акцій емітента;
- 3) пропозиція купити акції за ціною вище ринкової;
- 4) умови пропозиції чітко визначені, а не договірні;
- 5) пропозиція, що зумовлює тендер фіксованого числа акцій і, можливо, називає максимальне число акцій;
- 6) пропозиція дійсна упродовж обмеженого періоду часу;
- 7) об'єкти пропозиції змушують продати акції;
- 8) публічне оголошення про програму придбання, що передусє чи збігається зі швидкою акумуляцією акцій [179].

Необхідно звернути увагу на те, що зміст самих термінів «дружне» та «вороже» поглинання в зарубіжних країнах істотно відрізняється від розуміння і сприйняття подібних операцій в Україні. Під дружнім злиттям і поглинанням на західних ринках розуміється насамперед процес, у межах якого покупець подає до уповноваженого органу (Комісія з цінних паперів і бірж – у США, Комісія зі злиттів та поглинань – у Великій Британії, Комісія з цінних паперів – у Канаді) заяву про довіреності (proxy statement), що після схвалення відповідним органом надсилається акціонерам, які на загальних зборах схвалюють або відхиляють цю угоду. У разі ворожого поглинання безпосередньо акціонерам надходять листи, де зазначено про бажання покупця

придбати акції товариства.

Таким чином, перший критерій розмежування дружніх і недружніх поглинань стосується поведінки покупця, зокрема, до кого звернулася ця особа з пропозицією про придбання. Другий критерій визначається поведінкою органу управління товариства – ради директорів. У разі публічного звернення з відповідною пропозицією до ради директорів остання розглядає її, оцінює ефективність з економічної точки зору для акціонерів товариства та приймає рішення, чи є пропозиція дружньою або ворожою. Своєю думку рада директорів доводить до відома акціонерів товариства.

Згідно із законодавством Великої Британії члени ради директорів, оцінюючи пропозицію, зважають не тільки на інтереси акціонерів товариства, а й на інтереси найманих працівників і кредиторів. Розділ 172 (1) Закону про компанії передбачає, що при визначенні переваг для товариства та вигідності пропозиції для її членів у цілому мають враховуватися інтереси найманих працівників. Рада директорів товариства-цілі зобов'язана повідомити свою точку зору стосовно того, як реалізація пропозиції про покупку може вплинути на зайнятість, умови праці та місце здійснення товариством його діяльності. Покупець зобов'язаний навести у пропозиції свої плани стосовно працівників товариства-цілі, а рада директорів зобов'язана ці плани прокоментувати (правила 24.1 (b), (e) та 25.2 Кодексу Сіті). При ухваленні рішення про поглинання рада директорів також обов'язково має враховувати інтереси кредиторів на випадок, якщо товариство-ціль виявиться неспроможним. Потенційна відповідальність за незаконну торгівлю означає, що інтереси кредиторів повинні превалювати над інтересами «членів товариства в цілому».

Третій критерій розмежування дружніх і ворожих поглинань стосується поведінки акціонерів. Наприклад, рада директорів, захищаючи свої інтереси, стверджує, що публічна пропозиція є не вигідною для акціонерів. Однак акціонери можуть вирішити інакше, якщо вважатимуть, що політика ради директорів не забезпечує тієї економічної вигоди, на яку розраховували акціонери при придбанні акцій, і зміна керівного складу товариства, прихід

нової команди призведе до більш привабливих результатів; або пропозиція про придбання для акціонерів економічно вигідніша, або об'єднання з новою компанією зробить товариство більш сильним, стабільним, що у подальшому позитивно вплине і на курс акцій компанії-цілі.

Незважаючи на істотні відмінності між системами регламентації процесів злиття і поглинання США та об'єднаної Європі, у них є і спільні риси:

- єдина мета – забезпечення відкритості та підконтрольності процесів поглинання товариств;

- особливі правила відкритості й підконтрольності встановлено лише для так званих публічних товариств, акції яких повинні мати офіційні біржові котирування. Сам порядок придбання акцій публічних і приватних товариств (закритих корпорацій) кардинально різний.

У зарубіжних країнах тактика злиття і поглинання також істотно відрізняється від способів і методів, які практикувалися і наразі практикуються в Україні.

Так, у зарубіжних країнах, як правило, застосовуються такі стратегії: «ведмежі обійми», тендерна пропозиція, битва за дорученням.

«Ведмежі обійми» – це стратегія, що полягає у розсилці листів менеджерам і членам ради директорів товариства-цілі з пропозицією про придбання товариства, при цьому очевидним є намір у разі відмови керівництва товариства-цілі звернутися з тендерною пропозицією безпосередньо до акціонерів. Приклад ефективного застосування прийому «ведмежих обійм» наведено в книзі П. Гохана, коли 03 квітня 2001 р. American International Group приєдналася до торгів за American General Corp., виступивши в Prudential PLC як альтернативний покупець [75].

Цікавим є й інший приклад «ведмежих обійм» – поглинання Reynolds Aluminum компанією Alcoa у 1999 р. Низька прибутковість разом із невдалою тактикою захисту та недостатньою підтримкою акціонерів дали змогу Alcoa придбати цю компанію, запропонувавши дуже низьку ціну. Керівництво Reynolds капітулювало, щойно Alcoa почала погрожувати застосуванням більш агресивної тактики [142].

На відміну від стратегії, про яку йшлося вище, тендерна пропозиція передбачає звернення з пропозицією про викуп акцій товариства-цілі безпосередньо до її акціонерів.

Інший підхід застосовується, коли йдеться про таку стратегію битви за дорученням з метою ворожого поглинання. У цьому разі акціонер або група акціонерів намагаються отримати контроль над товариством або провести зміни у товаристві шляхом застосування механізму корпоративного голосування за допомогою доручень.

Високий якісний рівень законодавства, що визначає способи і методи поглинань у зазначених зарубіжних країнах, а також наявність тактики протидії корпоративному «загарбництву» дає підстави для висновку, що в них злиття і ворожі поглинання, на відміну від України, мають більш цивілізований характер.

В Україні ринок злиття і поглинання почав розвиватися тільки в 1992 р., але водночас став звичним і невід'ємним явищем економіки нашої держави.

Більшість моделей регулювання поглинань ґрунтуються на обов'язковій пропозиції купівлі 100 % акцій товариства, що поглинається під час отримання контрольного пакета акцій. У Великій Британії товариство має здійснити обов'язкову пропозицію під час придбання більше ніж 30 % цінних паперів іншого товариства. Особа, яка робить пропозицію (або довірена особа), зобов'язана поширити її на усіх акціонерів будь-якого класу акцій, з правом голосу чи без нього, а також учасників будь-якого класу в товариствах без акціонерного капіталу. Метою цієї вимоги є надання акціонерам можливості залишити товариство та поділити ціну, сплачену за отримання контролю або за

його зміцнення. Законодавство також має забезпечити надання акціонерам достатнього часу для того, щоб ухвалити зважене рішення щодо прийняття пропозиції про продаж їхніх акцій.

Обов'язкова пропозиція має вчинятися готівкою або в інший спосіб, за найвищою ціною, сплаченою особою, що робить пропозицію, за останні 12 місяців (принцип найвищої ціни).

Обов'язкова пропозиція має бути безумовною, коли одне товариство має більше ніж 50 % голосів в іншому товаристві. Виняток становлять випадки, коли для поглинання необхідно звернутися за дозволом до Комісії зі злиттів та поглинань або до Європейської Комісії. У цьому разі застереження полягає в тому, що пропозиція закінчиться, але вона має бути поновлена, якщо дозвіл на поглинання буде отримано. Якщо ж у дозволі буде відмовлено, Комісія зі злиттів та поглинань може вимагати від особи, яка робить пропозицію, зменшити свою частку до показника, нижчого за 30 %.

Модель регулювання пропозицій викупу акцій у США зорієнтована на повне розкриття інформації акціонерам, а також на гарантоване надання їм певного часу на оцінку пропозицій. Товариство-покупець має придбати усі акції, запропоновані йому будь-ким із акціонерів, на пропорційній основі.

Це означає, що вартість пропозиції буде поділена на рівні частини для всіх запропонованих акцій. Це положення має на меті гарантувати, аби незалежно від ціни на початку пропозиції та від інших пропозицій жоден із акціонерів не отримав акції за ціною, вищою за початкову пропозицію (принцип пропорційності).

Принцип найвищої ціни у законодавстві США застосовується до товариства-покупця, змушеного купувати акції за найвищою ціною, що була запропонована, але тільки упродовж періоду дії пропозиції про придбання акцій.

Через те, що у США немає обов'язкових для дотримання детальних правил поглинання, існує ймовірність здійснення подвійного примусового поглинання після спливу строку дії пропозиції про придбання акцій. Акціонери можуть не продати свої акції та отримати прибуток від будь-яких інших

вигідних пропозицій, що, можливо, надійдуть протягом строку дії пропозиції. Втім, така ситуація негативно впливає на інтереси акціонерів, які залишилися у меншості, оскільки вони постають перед дилемою, чи варто пропонувати свої акції для придбання у зв'язку із продажем акцій іншими акціонерами.

У Великій Британії цю проблему майже вирішено через те, що положення про обов'язкову пропозицію фактично виключає будь-які спроби поглинання таким товариством, котре не здатне викупити 100 % акцій товариства, що поглинається.

Кодекс Сіті забороняє вчинення директорами будь-яких дій, що можуть зірвати пропозицію (дій з відволікання), якщо лише ці дії не були дозволені акціонерами на загальних зборах.

Зобов'язання уникати дій з відволікання є одним із головних принципів щодо застосування директорами товариства, що поглинається, засобів захисту. До таких дій належать емісія нових акцій, будь-яке придбання або відчуження матеріальних активів, укладення угод інших, ніж це потрібно для звичайної господарської діяльності.

Будь-яка дія, окремо не зазначена у правилах, так само може вважатися відволіканням і бути заборонена доти, доки вона може вплинути на інтереси товариства-покупця. Цей принцип має на меті доручити ухвалення рішень щодо пропозицій стосовно придбання акцій акціонерам товариства, що поглинається. Будь-яке рішення про захист проти поглинання має бути залишено на розсуд акціонерів.

Законодавство США в цілому не забороняє вчиняти дії щодо захисту від поглинання. Але виконавчий орган зобов'язаний діяти в інтересах акціонерів із метою збільшення їхнього прибутку згідно з «правилами ділового розсуду».

Виправдання засобів захисту, які виконавчі органи можуть застосувати під час поглинання, ґрунтується на «тесті пропорційності».

Для виправдання засобів захисту та запровадження «правил ділового розсуду» директорам належить довести наступне: 1) пропозиція фактично становила загрозу для товариства та власності акціонерів і 2) засоби захисту

були необхідні та адекватні загрози.

Далі законодавець США не розмежовує засоби захисту, застосовані до та після оголошення про пропозицію стосовно придбання акцій. Повноваження щодо застосування стратегії захисту покладено на виконавчий орган, при цьому спектр дозволених йому дій є достатньо широким.

У Великій Британії це розмежування проте означає, що засоби захисту, впроваджені до оголошення пропозиції, розглядаються у контексті обов'язку директорів діяти в інтересах акціонерів. Правила Кодексу Сіті та заборона захисних дій починають діяти після оголошення пропозиції про придбання акцій.

### **Європейська модель**

У багатьох європейських державах поглинання регулюється сукупністю комплексних норм, що переважно містяться у праві товариств, договірному праві, законодавстві про біржі, а також у правилах, що регулюють розкриття фінансової інформації. Часто законодавство щодо поглинання держав-членів обмежується регулюванням певних видів операцій і різниться з урахуванням специфіки ринку.

У Німеччині поглинання регламентується на рівні спеціального законодавства. У Бельгії регулювання поглинань запроваджено у 1964 р. у формі закону, а першим органом, якому було доручено контроль з відповідних питань, була Банківська комісія. Швейцарія наразі не має законодавства про публічні пропозиції поглинання. Досліджуючи Кодекс Швейцарії з поглинань, можна помітити, що він повністю наслідує правову модель Кодексу Сіті Великої Британії.

З метою захисту інтересів акціонерів необхідно законодавчо визначити обов'язки виконавчого органу товариства, що поглинається, та встановити заборону стосовно таких їхніх дій, що можуть зашкодити інтересам акціонерів. Ці дії виконавчого органу отримали назву засобів захисту і дій з відволікання. Виконавчий орган товариства, що поглинається, за законодавством деяких держав-членів зобов'язаний залишатися нейтральним,

тобто не вживати жодних дій, що можуть зашкодити поглинанню, без згоди акціонерів.

Засобом захисту інтересів акціонерів також прийнято вважати встановлення вимоги про обов'язкову пропозицію щодо придбання акцій. Вирішальним правилом є визначення справедливої ціни акцій у пропозиції. Важливо забезпечити, щоб пропозиція про придбання акцій була зроблена на умовах, не гірших ніж ті, за якими акції було придбано у певному періоді, що передував пропозиції.

Правила щодо розкриття інформації мають визначати конфіденційність інформації про поглинання перед оголошенням пропозиції з метою уникнення маніпулювання ринками. Коли буде оголошено про намір зробити пропозицію щодо придбання акцій, відомості про покупця негайно слід розкрити акціонерам виконавчого органу товариства.

У більшості європейських систем законодавство про поглинання чітко обмежує застосування засобів захисту виконавчим органом товариства, що поглинається. Континентальна система права, у певних аспектах подібна до системи Великої Британії, розмежовує засоби захисту, що можуть бути застосовані до та після оголошення про пропозицію щодо придбання акцій. Однак у багатьох державах ці засоби захисту дозволено лише доти, доки вони дають змогу запобігти поглинанню в принципі.

Відповідно, ступінь захисту інтересів акціонерів буде значно нижчим. У деяких джерелах знаходимо виправдання застосуванню засобів захисту, існування яких зумовлено захистом інтересів товариства в цілому, прагненням до його стабільності та довгостроковості планувань інвестицій.

Законодавство ФРН, хоча і встановлює для виконавчого органу певні заборони щодо вжиття заходів захисту без попередньої згоди акціонерів, є значно лояльнішим, аніж законодавство Великої Британії. Німецьке законодавство дозволяє застосування виконавчим органом певних заходів захисту за згодою наглядової ради.

За висновком німецьких дослідників, у майбутньому ця норма може

створити певні проблеми, масштаб яких тільки зростатиме.

Далі виконавчий орган має змогу здійснити пошук інших потенційних покупців, які могли б конкурувати у боротьбі за контроль над товариством. Такі дії загалом не впливають на принцип нейтральності, натомість посилюють конкуренцію між потенційними покупцями, тому також визначені Тринадцятою директивою як дозволені.

Зобов'язання щодо розкриття інформації в європейських державах майже ідентичне такому зобов'язанню у праві Великої Британії про поглинання. Так, німецьке законодавство також вимагає від виконавчого органу надати акціонерам обґрунтований висновок стосовно усіх умов поглинання.

У німецькому законодавстві визначено наступні види пропозицій:

– добровільні пропозиції, не спрямовані на отримання контролю над товариством (публічні пропозиції). При цьому контроль визначається як пряме або непряме володіння 30 % або більше права голосу в товаристві, що придбається;

– обов'язкові пропозиції після отримання контролю, тобто придбання 30 % та більше акцій, якими надається право голосу в товаристві, що поглинається. Товариство-покупець зобов'язано оголосити пропозицію усім власникам цінних паперів товариства, що поглинається;

– добровільні пропозиції, спрямовані на отримання контролю (пропозиції щодо поглинання).

Німецьке законодавство встановлює детальні правила щодо визначення ціни акцій. Ціна не може бути меншою за середньозважену ринкову ціну та ціну, попередньо сплачену товариством-покупцем.

Думки з приводу корисності для економіки поглинань норми про обов'язкову пропозицію щодо придбання акцій різняться. Поширеним є переконання, що низька відсоткова ставка (наприклад, обов'язкова ставка пропозиції – 30 % у Великій Британії) заохочує недружні поглинання, та «якщо акціонери могли б утримувати більше ніж 30 % акцій без потреби пропонувати до придбання ціле товариство, вони б так і зробили» [153].

Водночас очевидним є те, що вимога обов'язкової пропозиції ефективно захищає інтереси міноритарних акціонерів. Зокрема, правило про обов'язковість вчинення пропозиції щодо придбання акцій (хоча без визначення відсоткового бар'єра) наведено у Тринадцятій директиві № 2004/25/РЄ про поглинання як основа уніфікованого європейського права.

Цей документ належить до директив четвертого покоління та оцінюється як компроміс між корпоративними системами держав-членів, особливо між корпоративним правом Великої Британії і континентальних держав.

Директива мала на меті запровадити єдине регулювання процесу поглинання товариств у державах-членах і гарантувати акціонерам та іншим зацікавленим сторонам еквівалентний захист в усьому ЄС. Перший проєкт Директиви 1990 р. майже повністю імплементував модель регулювання Великої Британії, відповідно до якого структура процесу поглинання засновувалася на вимозі обов'язкової пропозиції придбання акцій.

Проєкт передбачав заборону виконавчому органу товариства вживати заходи, спрямовані проти поглинання, зокрема випускати нові акції, продавати активи товариства або блокувати їх, викупати власні акції або шукати інших осіб, які придбають акції.

Щодо перших проєктів Директиви з боку держав-членів було висловлено суттєві заперечення, проте 2002 р. було запропоновано третій і останній її проєкт.

Розробка цієї Директиви тривала багато років, її текст пройшов узгодження в органах ЄС і поєднав у собі найважливіші напрацювання з урахуванням досвіду багатьох країн.

Тринадцята директива почала діяти з 01 травня 2004 р., а держави-члени мали не пізніше 20 травня 2006 р. ввести у дію адміністративні, регламентуючі і законодавчі положення, необхідні для приведення національного законодавства у відповідність з положеннями зазначеної Директиви (ст. 21). У цілому документ стосується публічних пропозицій про придбання і регулює основні принципи та способи злиття і поглинання товариств, а також встановлює єдині правові норми

щодо контролю над цими процесами у рамках ЄС.

Прийняття цього документа мало сприяти досягненню одразу кількох цілей. По-перше, створення в ЄС єдиного простору з однаковими правилами для всіх держав-членів. Зокрема, Тринадцятою директивою передбачено встановлення загальних правил і принципів регулювання злиттів і поглинань. Так, Директивою № 2004/25/РЄ визначено шість основних принципів, яких має бути дотримано під час процедури поглинання:

1) до всіх власників цінних паперів одного класу товариства-цілі повинні застосовуватися однакові правила. Якщо особа отримує контроль над товариством, інші власники акцій мають бути захищені;

2) власникам цінних паперів товариства-цілі слід надати достатньо часу та інформації для прийняття зваженого рішення щодо пропозиції про придбання. Рада директорів товариства-цілі має проконсультувати власників цінних паперів про можливий вплив пропозиції на зайнятість, умови праці та місцезнаходження товариства;

3) рада директорів товариства-цілі зобов'язана діяти в інтересах товариства в цілому і не повинна позбавляти власників цінних паперів можливості прийняти рішення по суті пропозиції;

4) не можна створювати спекулятивний ринок цінних паперів товариства-покупця, товариства-цілі або будь-якого іншого товариства, залученого до угоди, що призводить до штучного підвищення або зниження вартості цінних паперів і заважає нормальному функціонуванню ринку;

5) покупець може оголосити пропозицію тільки після вжиття ним всіх розумних заходів щодо забезпечення запропонованого ним зустрічного задоволення;

б) пропозиція не повинна ускладнювати діяльність товариства-цілі довше, ніж це необхідно.

По-друге, ідея законодавця полягала у тому, що поглинання приносять більше вигоди товариствам та інвесторам (зрештою – європейській економіці в цілому), сприяють корпоративній реструктуризації та консолідації, дають змогу товариствам досягти оптимального масштабу для ефективної конкуренції як на єдиному європейському, так і на глобальному ринках. Будучи продуктивним джерелом створення вартості, поглинання допомагають запровадити дієві технології та практику управління, дисциплінують менеджмент і стимулюють конкуренцію. У зв'язку з наведеним у Директиві № 2004/25/РЄ наголошується, що поглинання не може сприятливо позначатися на всіх аспектах діяльності товариства, тим не менше у довгостроковій перспективі цей інститут відповідає інтересам як окремих акціонерів, так і всього акціонерного товариства.

По-третє, мета прийняття Тринадцятої директиви полягала в удосконаленні національного законодавства європейських держав у сфері злиття і поглинання та усуненні зумовлених недоліками такого законодавства перешкод, що виникають у зазначеній сфері, встановленні відповідальності за порушення відповідних норм у разі здійснення недружнього поглинання.

Необхідно зазначити, що положення Директиви № 2004/25/РЄ не мають імперативного характеру, даючи змогу державам-членам на національному рівні відмовитися від використання того чи іншого запропонованого цим документом механізму. Таким чином, реалізація та застосування положень Директиви повністю віднесені на розсуд держави. Єдиним винятком є можливість національного товариства добровільно застосувати положення Тринадцятої директиви в разі, якщо загальні збори акціонерів схвалюють її правила. З метою реалізації принципу свободи та диспозитивності Директивою № 2004/25/РЄ встановлено строк для імплементації у національне законодавство, крім того, держави-члени мають повідомляти Європейську Комісію про практику застосування та про недоліки цього документа.

По-четверте, мета прийняття Директиви № 2004/25/РЄ полягає в

уніфікації механізмів захисту від поглинання. Документом передбачено два основних захисних механізми, якими може скористатися товариство-ціль на випадок спроби його поглинання. Відповідні положення наведено у ст.ст. 9 і 11 Директиви, що передбачають два правила – невтручання і захоплення. Зміст правила невтручання полягає у тому, що після оголошення пропозиції про купівлю (оприлюднення пропозиції окремої особи або групи осіб купити акції публічного товариства за ціну, що значно перевищує поточну ринкову вартість), після початку процедури поглинання рада директорів товариства повинна звернутися до загальних зборів акціонерів і отримати дозвіл на проведення «протизагарбницьких» заходів та узгодити будь-який механізм, яким вони будуть готові скористатися для недопущення поглинання.

Запровадження цього правила підвищує значущість ролі акціонерів, дає їм змогу самостійно приймати рішення про долю товариства, обмежує дії керівництва, яке не завжди діє винятково в інтересах товариства. Таке правило закріплено у корпоративному праві багатьох європейських держав, зокрема Франції, Німеччини, Іспанії та ін.

Однак імплементація Директиви № 2004/25/РЄ навіть у цих державах кардинально змінює практику застосування відповідної норми. Так, у Франції імплементація Тринадцятої директиви призвела до наділення акціонерів товариства значно ширшими правами. І. В. Гетьман-Павлова зазначає, що до імплементації директиви АМФ (орган ринку цінних паперів Франції) виступав незалежним арбітром, одноосібно вирішуючи, чи можуть якісь дії, вчинені без схвалення акціонерів, призвести до зриву поглинання. Крім того, АМФ при вирішенні питання про вжиття захисних заходів не був зобов'язаний брати до уваги інтереси інших акціонерів. Наразі всі функції АМФ, що стосуються прийняття рішення про заходи захисту, передано акціонерам товариства-цілі. При цьому АМФ уповноважений у певних випадках блокувати практично будь-які заходи такого роду [109].

У Тринадцятій директиві також надано визначення основних понять. Зокрема, поглинання визначається як публічна пропозиція, зроблена усім власникам цінних паперів, придбати всі або деякі із них в обов'язковому чи добровільному порядку, або яка має на меті отримання контролю над товариством, що поглинається, і відповідає праву держав-членів.

З метою захисту міноритарних акціонерів у Директиві встановлено вимогу про здійснення обов'язкової пропозиції щодо придбання акцій. Ця норма забезпечує оголошення пропозиції усім акціонерам на всі належні їм цінні папери за справедливою ціною. Щоправда, визначення відсоткового бар'єра щодо придбаних акцій, за яким виникає таке зобов'язання на вчинення пропозиції, залишається на розсуд держав-членів.

У ФРН, яка імплементувала Директиву № 2004/25/РЄ, наразі діє субсидіарне правило: якщо статут товариства не передбачає дотримання норм Закону Німеччини про обмеження протидії поглинанням, на товариство автоматично поширюються більш суворі приписи ст. 9 Тринадцятої директиви. У такому випадку після опублікування рішення про розміщення публічної пропозиції (обов'язкового або пропозиції про поглинання) і до його закриття (і оголошення результатів) рада директорів і наглядова рада товариства-цілі не вправі вчиняти дії, спрямовані на протидію прийняттю пропозиції.

Виняток становлять:

- 1) дії, схвалені зборами акціонерів товариства після оголошення публічної пропозиції;
- 2) дії зі звичайних ділових операцій товариства;
- 3) дії, не пов'язані зі звичайною господарською діяльністю товариства і спрямовані на виконання рішення, прийнятого до опублікування рішення провести публічну оферту;
- 4) дії з пошуку альтернативних пропозицій щодо поглинання.

Інші держави-члени імплементували у національне законодавство правило невтручання. Хоча є кілька держав (зокрема Франція, Греція, Угорщина, Словенія і Португалія), які передбачили для ради директорів

додаткові повноваження щодо захисту товариства від поглинання, порушивши, у такий спосіб концепцію і знівелювавши саму ідею Директиви – створення єдиного ринку корпоративного контролю.

Правило захоплення полягає у тому, що в установчих документах юридичної особи можуть міститися норми, спрямовані на захист від поглинання, зокрема пов'язані з множинним голосуванням, обмеженням на передачу акцій, неможливістю зміни складу членів ради директорів тощо. У разі публічного оголошення про поглинання ці норми припиняють свою дію. Особа або група осіб, які успішно провели процедуру поглинання, тобто стали власниками контрольного пакета акцій, що становить не менше 75 %, мають право внести зміни до установчих документів товариства, а також змінити керівництво компанії. Це правило дає змогу значною мірою спростити процедуру поглинання товариства. У звіті, наданому Європейською Комісією, наголошується, що таке правило є ефективним інструментом, який перешкоджає застосуванню захисних заходів, зазначених в установчих документах товариства або договорах між акціонерами, проти товариства, що поглинає, упродовж процедури поглинання. Правило захоплення має на меті спростити цю процедуру за допомогою скасування непропорційності прав акціонерів. Таке правило імплементовано у законодавство ФРН.

Зокрема, у статуті німецького товариства, акції якого обертаються на біржі, може бути передбачено, що стосовно цього товариства застосовуватимуться такі правила:

1) протягом часу, встановленого для прийняття публічної пропозиції (пропозиції про поглинання або обов'язкової пропозиції), обмеження на передачу акцій, передбачені статутом товариства, угодою між товариством-ціллю та його акціонерами чи угодою між акціонерами, не можуть бути застосовані до особи, яка зробила публічну пропозицію. Правило діє щодо угод, укладених після 21 квітня 2004 р.;

2) протягом часу, відведеного для прийняття публічної пропозиції (пропозиції про поглинання або обов'язкової пропозиції), обмеження прав голосу, передбачені договірними зобов'язаннями, що виникли після 21 квітня 2004 р., втрачають силу. Цінні папери, які надають множинне право голосу, представлятимуть лише один голос на загальних зборах акціонерів, що приймає рішення про захисні заходи;

3) якщо в результаті пропозиції про поглинання offerent отримує не менше 75 % голосів у товаристві-цілі, обмеження на право голосу, встановлені договорами, а також надзвичайні права, що стосуються призначення і звільнення членів ради директорів, втрачають силу. Цінні папери, що мають множинне право голосу, надаватимуть тільки один голос на перших загальних зборах акціонерів, скликаних offerentом із метою внесення змін до статуту та призначення нових членів ради директорів.

У звіті Європейської Комісії щодо імплементації Директиви про поглинання, підготовленому 21 лютого 2007 р., наголошується, що багато держав не поділяють позицію Комісії, оскільки абсолютна більшість держав відмовилися імплементувати це правило у національне законодавство, а інші держави, зокрема Угорщина, де таке право раніше було передбачено, виключили його із законодавчої і правозастосовної практики. У деяких державах це правило було запроваджено частково шляхом виключення з його змісту окремих протизахисних дій. Наприклад, Франція виключила застосування норми множинного голосування. Крім того, товариствам, що діють під французькою юрисдикцією, надано право самостійно приймати рішення про зазначення такого правила в установчих документах. Для цього необхідно ухвалити відповідне рішення на загальних зборах акціонерів і повідомити про своє рішення уповноважений орган, що регулює питання ринку цінних паперів.

Однак незважаючи на часткову імплементацію Францією Директиви № 2004/25/РЄ, на практиці державні органи можуть заблокувати будь-яку угоду всупереч позиції акціонерів.

Промовистим є такий приклад. Наприкінці лютого 2006 р. італійська

енергетична компанія Enel оголосила про намір придбати франко-бельгійську компанію Suez, що діяла у галузі енергетики, водопостачання і переробки сміття. Коли Enel заявила про свій інтерес до активів Suez, французька влада обрала «оборонну позицію», оголосивши про занепокоєння із цього приводу. Уряд Франції вважав більш доцільним варіант злиття Suez із газовою компанією Gos de France з метою створення на французькому ринку потужної енергетичної компанії і виведення її на ринки інших країн у подальшому. Угода з Enel могла призвести до «втрати суверенітету Франції в галузі енергетики». Саме французький уряд ініціював злиття Suez з Gos de France. Для створення альянсу було навіть внесено зміни до законодавства – тепер мінімальна частка державного пакета не може становити менше 34 % (раніше згідно з французьким законодавством уряд мав володіти не менше 70 % акцій в енергетичних компаніях). оскільки у разі злиття Gos de France і Suez урядова частка становила би менше 70 %, то закон переписали спеціально під цю угоду. Альянс GdF-Suez викликав ряд протестів в уряді Італії [152].

У звіті Європейської Комісії акцентовано, що правило захоплення в тому вигляді, в якому воно існує і в якому імплементовано у законодавство держав-членів, у короткостроковій перспективі не створює будь-яких вигод внаслідок реалізації поглинання.

Принцип визначення справедливої ціни полягає в тому, що у порядку здійснення обов'язкової пропозиції акції оплачуються за найвищою ціною, сплаченою за такі самі акції товариством-покупцем або особами, котрі діють разом із ними, упродовж 6–12 місяців до вчинення пропозиції стосовно такого придбання.

Директива № 2004/25/РЄ запроваджує певні вимоги і щодо розкриття інформації про пропозицію. Товариство-покупець зобов'язано повідомити про свій намір стосовно поглинання уповноваженому регулятивному органу та виконавчому органу товариства, що поглинається. У Директиві також визначаються мінімальні вимоги до змісту документа, який містить пропозицію.

Для запобігання маніпулюванню ринками та інсайдерською діяльністю

усю інформацію про поглинання, що може вплинути на ринок капіталів, має бути розкрито таким чином, щоб зменшити ризик маніпулювання. Всі документи, що стосуються пропозиції, мають бути вчасно та оперативно доступні для ознайомлення акціонерам товариства, що поглинається.

Тринадцята директива також закріплює принцип, згідно з яким виконавчий орган товариства, що поглинається, зобов'язаний отримати згоду акціонерів щодо вжиття будь-яких заходів захисту. Єдине, що дозволено виконавчому органу, – це пошук альтернативного покупця. Директива не надає вичерпного переліку дій з відволікання, проте вважається, що ними можуть бути усі операції, які не здійснюються у межах звичайної діяльності товариства або не відповідають звичайним ринковим цінам.

До ухвалення Директиви чи не найбільше дискусій точилося щодо сфери повноважень виконавчого органу під час поглинань. Так, державам-членам надається право звільнити товариства від виконання вимог, які стосуються дій виконавчого органу, за умови розкриття інформації про незастосування цих вимог та дотримання процесуального порядку, наведеного у ст. 12 Тринадцятої директиви.

Цей документ визначає правила, спрямовані на досягнення прозорості та уніфікацію положень про надання інформації через вимогу розкриття у річному звіті структури капіталу і контролю та будь-яких захисних засобів, вжитих товариством для недопущення поглинання.

Певне коло питань має регламентуватися національним законодавством згідно з принципом субсидіарності. До їх числа належать регулювання втрати чинності пропозиції, перегляду пропозицій, їх конкуренції, повідомлення про результати пропозиції та неможливість відкликання таких пропозицій.

Зміст цих правил залишено на розсуд держав-членів, які повинні гарантувати, що ухвалені норми не суперечать загальним принципам Тринадцятої директиви.

Забороняється встановлювати обмеження на вільний обіг цінних паперів та на право голосу. Запроваджується також право «тиску», що забезпечує право більшості акціонерів вимагати від меншості, що залишилася, продати їхні акції. Цьому праву кореспондує право міноритарних акціонерів вимагати придбання їхніх акцій за справедливою ціною після реалізації пропозиції про придбання акцій.

Директивою № 2004/25/РЄ встановлено вимоги до розкриття інформації про пропозицію. Товариство-покупець зобов'язано повідомити про свій намір стосовно поглинання уповноваженому регулятивному органу та виконавчому органу товариства, що поглинається.

Директивою також передбачено, що вся необхідна інформація має подаватися до уповноваженого регулятивного органу на його вимогу. Визначаються також мінімальні вимоги до змісту документа, що містить пропозицію.

Для запобігання маніпулюванню ринками та інсайдерською діяльністю вся інформація про поглинання, яка може вплинути на ринок капіталів, має розкриватися таким чином, щоб зменшити ризик маніпулювання. Всі документи, що стосуються пропозиції, мають бути вчасно та оперативно доступні для ознайомлення акціонерам товариства, що поглинається.

Тринадцята директива також закріплює принцип, згідно з яким виконавчий орган товариства, що поглинається, зобов'язаний отримати згоду акціонерів щодо вжиття будь-яких заходів захисту. Єдине, що дозволено виконавчому органу, – це пошук альтернативного покупця. Директива не надає вичерпного переліку дій з відволікання, проте вважається, що ними можуть бути усі операції, які не здійснюються у межах звичайної діяльності товариства або не відповідають звичайним ринковим цінам.

До ухвалення Директиви чи не найбільше дискусій точилося щодо сфери повноважень виконавчого органу під час поглинань. Так, державам-членам надається право звільнити товариства від виконання вимог, які стосуються дій виконавчого органу, за умови розкриття інформації про незастосування цих

вимог та дотримання процесуального порядку, наведеного у ст. 12 Тринадцятої директиви.

Цей документ визначає правила, спрямовані на досягнення прозорості та уніфікацію положень про надання інформації через вимогу розкриття у річному звіті структури капіталу і контролю та будь-яких захисних засобів, вжитих товариством для недопущення поглинання.

Певне коло питань має регламентуватися національним законодавством згідно з принципом субсидіарності. До їх числа належать регулювання втрати чинності пропозиції, перегляду пропозицій, їх конкуренції, повідомлення про результати пропозиції та неможливість відкликання таких пропозицій.

Зміст цих правил залишено на розсуд держав-членів, які повинні гарантувати, що ухвалені норми не суперечать загальним принципам Тринадцятої директиви.

Забороняється встановлювати обмеження на вільний обіг цінних паперів та на право голосу. Запроваджується також право «тиску», що забезпечує право більшості акціонерів вимагати від меншості, що залишилася, продати їхні акції. Цьому праву кореспондує право міноритарних акціонерів вимагати придбання їхніх акцій за справедливою ціною після реалізації пропозиції про придбання акцій.

Директива також містить відповідь на питання про залучення працівників до ухвалення рішення про поглинання. Інтереси та права працівників товариств, що стають об'єктом поглинання, мають бути захищені. Залучення цих осіб до ухвалення такого рішення є важливим не лише для забезпечення успіху операції з поглинання, а й для врахування різноманітних інтересів, що їх може бути порушено під час поглинання. Стаття 14 Тринадцятої директиви передбачає застосування у цьому разі положень національного та європейського законодавства про участь працівників.

Неабияке значення має також і запровадження державами-членами відповідних санкцій у разі недотримання вимог щодо заходів, вжитих згідно з положеннями Директиви.

Законодавство, що регулює поглинання товариств, промовисто ілюструє відмінності у корпоративному праві держав-членів ЄС. Натомість чинне законодавство України наразі майже не регламентує відповідну сферу.

Отже, підсумовуючи результати викладеного у цьому підрозділі дослідження, необхідно зробити наступні висновки:

Сьогодні майже у кожній державі діють нормативні акти, що регулюють сферу поглинання компаній, проте найбільш масштабною нормативною базою залишається законодавство США.

Аналізуючи положення нормативних актів Великої Британії та США, слід пам'ятати про особливості, зумовлені прецедентним правом цих держав.

Сучасні нормативні акти мають на меті забезпечити відкритість інформації та підконтрольність всіх процесів, пов'язаних із процедурою поглинання компанії, і зорієнтовані на повне розкриття інформації перед акціонерами.

Положення Тринадцятої директиви не мають імперативного характеру, надаючи державам-членам ЄС змогу на національному рівні відмовитися від застосування того чи іншого запропонованого цим документом механізму, та встановлюють єдині правові вимоги щодо контролю та регулювання злиттів і поглинань товариств у межах ЄС.

### **2.3. Правове регулювання діяльності з транскордонного розміщення акцій компаній**

Угоди за участю компаній іноземних держав ускладнюються тим, що їх учасникам доводиться мати справу з юридичними органами різних держав та регіонів. У кожній державі своє антимонопольне регулювання і свої збори. Загальна кількість органів антимонопольного регулювання у світі збільшилася з шести на початку 1990-х рр. до 115 у 2010 р. За цих умов у 1999 р. для здійснення поглинання компанії Cadbury Schweppes компанії Coca-Cola довелося отримати дозволи органів антимонопольного регулювання 40 держав, при цьому в Австрії вона сплатила 77 дол., а в Аргентині – 2,5 млн дол. У США

для угоди вартістю не більше 500 млн дол. сума зборів обмежилася 280 тис. дол.

Після невдалої спроби злиття Alcan Aluminum, Pechiney та Alusuisse головний виконавчий директор Alcan Aluminum – Жак Бужі поскаржився, що його компанії довелося мати справу з регулюючими органами 16 держав, писати заяви вісьмома мовами, надати 400 пакунків із документами та надіслати більше 1 млн сторінок електронною поштою.

Досягнуті державами угоди у сфері діяльності на їх території іноземних емітентів впливають на відкритість фінансових ринків цих держав. Зокрема, одним із проявів такого підходу є те, що відповідно до прийнятих міжнародних домовленостей з питань транскордонного розміщення ринки цінних паперів розглядаються насамперед як окремі сегменти Загального ринку.

Приєднання до міжнародних угод про транскордонні розміщення має на меті декілька цілей, серед яких основною слід визнати спрощення доступу до ринку цінних паперів емітентів, що беруть участь у міжнародних угодах держав.

Також сюди необхідно віднести підвищення привабливості суміжних ринків, у тому числі завдяки широкому спектру інвестиційних можливостей для емітентів та інвесторів, зниження їх витрат, і як результат – вартості залученого капіталу, а також виключення аналогічних повторних вимог, встановлених державними органами, уповноваженими здійснювати регулювання в сфері цінних паперів.

У ЄС транскордонні злиття регулюються зазначеною вище Директивою № 2004/25/РЄ. Ця Директива допускає транскордонні злиття компаній лише між тими видами товариств, які можуть здійснювати злиття відповідно до національного законодавства зацікавлених держав-членів, а товариства, які беруть участь у транскордонному злитті, мають дотримуватися норм власного національного законодавства.

При цьому у разі коли законодавство будь-якої держави-члена ЄС дозволяє його національним органам із міркувань безпеки заперечувати проти злиття на національному рівні, дія такого законодавства також поширюється на транскордонне злиття, якщо хоча б одне із товариств підпорядковується законодавству цієї держави.

Наведені умови транскордонного злиття стосуються процесу прийняття рішень щодо злиття, та з урахуванням його транскордонного характеру, захисту кредиторів товариств, що зливаються, власників облігацій і власників цінних паперів або ж часток, а також працівників стосовно прав, відмінних від прав на керівництво.

Цікавим є приклад компанії General Electric, яка намагалася поглинути Honeywell, що наглядно демонструє, наскільки небезпечними можуть бути відмінності для масштабних угод. Комісар ЄС з питань конкуренції Маріо Монті обрав у цьому випадку агресивну позицію. Угоду між General Electric і Honeywell було піддано жорсткій критиці у той же день, коли про неї було оголошено у жовтні 2000 р.

Звичайно, американські органи антимонопольного регулювання понад усе непокоїть, як та чи інша угода вплине на покупця. При цьому антимонопольні органи ЄС більше цікавить її ефект щодо конкуренції. Зазначену угоду в США схвалили як таку, що мала позитивно вплинути на споживачів. Але регулюючі органи ЄС вимагали від General Electric значних поступок, які компанія визнала неприпустимими. Головний виконавчий директор General Electric Джек ґелш заявив, що поступки такого роду істотно знизили привабливість цієї угоди, тому 4 липня 2001 р. General Electric відмовилася від своїх намірів поглинути Honeywell [182].

Проект транскордонного злиття містить досить значний обсяг інформації (п. а-1 ст. 5 Директиви), до якої, зокрема, належать відомості про:

- організаційно-правову форму, назву та юридичну адресу товариств, що зливаються, а також організаційно-правову форму, назву і юридичну адресу, що плануються для товариства, яке постане у результаті транскордонного злиття;

- курс, за яким відбуватиметься обмін цінних паперів і часток, які становлять капітал товариства, і за необхідності – розмір грошової компенсації;
- порядок надання цінних паперів і часток, які становлять капітал товариства, що постане у результаті транскордонного злиття;
- можливі наслідки транскордонного злиття для зайнятості, а також інші передбачені Директивою відомості (дата, з якої операції товариств, що зливаються, визнаються операціями, вчиненими від імені товариства, яке постане у результаті транскордонного злиття; статут цього товариства; інформація про оцінку активів та пасивів, що передаються товариству, яке постане у результаті транскордонного злиття; дати створення бухгалтерських рахунків товариств, що зливаються, які використовуються для визначення умов транскордонного злиття).

Зазначені положення обов'язково має бути наведено у відповідному проекті. Цей перелік не є вичерпним, і проект може містити іншу необхідну інформацію. Спільний проект злиття публікується у порядку, передбаченому законодавством кожної держави-члена ЄС відповідно до ст. 3 Першої директиви не пізніше ніж за місяць до дня проведення загальних зборів, на яких приймається рішення про таке злиття.

У національному бюлетені щодо кожного зацікавленого товариства публікуються необхідні дані, у тому числі зазначається організаційно-правова форма, назва та юридична адреса кожного із товариств, що зливаються; інформація про порядок здійснення прав кредиторів і міноритарних учасників компаній, що зливаються, а також адреса, за якою можна буде отримати інформацію про такий порядок. Держава місця реєстрації товариства може встановити додаткові умови, які необхідно оприлюднити у національному бюлетені.

Керівництво кожного товариства формує доповідь для повідомлення учасників товариства – документ, у якому наведено обґрунтування правових та економічних аспектів транскордонного злиття і роз'яснено наслідки цього злиття для учасників, кредиторів і працівників.

Доповідь надається учасникам і представникам трудового колективу, а у разі їх відсутності – самим працівникам не пізніше ніж за місяць до дня проведення загальних зборів. Якщо адміністрація одного із товариств, що зливаються, своєчасно отримує висновок, винесений згідно з національним законодавством представниками працівників, то цей висновок додається до доповіді.

Ще однією особливістю Директиви є встановлення порядку прийняття рішення про злиття. Стосовно кожного із товариств, що зливаються, згідно з національним законодавством держав-членів обов'язково має бути підготовлено висновок одного чи декількох експертів щодо проекту транскордонного злиття. З метою економії витрат на проведення експертизи в рамках транскордонного злиття допускається можливість підготовки єдиного висновку, призначеного для усіх учасників товариства, що беруть участь в операції зі злиття.

Спільний проект транскордонного злиття має отримати схвалення на загальних зборах кожного із товариств, що зливаються. Зокрема, готується незалежний експертний висновок, призначений для ознайомлення учасників не пізніше ніж за місяць до дати проведення загальних зборів. При цьому експерти визначаються відповідно до вимог національного законодавства кожної держави-члена ЄС. Замість експертів, які діють за дорученням кожного із товариств, аналіз спільного проекту транскордонного злиття і підготовку єдиного письмового висновку для всіх товариств можуть здійснити також незалежні експерти, призначені за спільним клопотанням товариств судовим або адміністративним органом тієї держави-члена, резидентом якої є одне із товариств, що зливаються, або товариство, яке постане у результаті транскордонного злиття.

Експерти вправі запитувати будь-яку необхідну їм інформацію. Контроль за законністю процесу прийняття рішень у межах кожного із товариств, що зливаються, здійснює національний орган, компетентний щодо кожного із товариств, а контроль за законністю транскордонного злиття – національний орган, компетентний щодо товариства, яке постане у результаті

транскордонного злиття.

Чинні наразі міжнародні угоди, що регулюють транскордонне розміщення, мають у своїй основі принцип взаємного визнання (mutual recognition).

За змістом цієї концепції сторони міжнародної угоди домовляються про взаємне визнання статусу емітента та емісійних документів, зареєстрованих в іншій державі. На теперішній час схожі міжнародні угоди укладено у рамках ЄС, а також між США та Канадою, Австралією і Новою Зеландією.

Не менш важливе значення для розвитку загальноєвропейського корпоративного права має і до сьогодні не ратифікована Брюссельська конвенція 1968 р. «Про визнання компаній» [35].

Незважаючи на те, що цей документ так і не набрав чинності, механізм загальноєвропейського переміщення товариств більшою мірою визначається підходами, які історично склалися в ЄС щодо визначення особистого закону товариства у випадку його переміщення, а також актами суду ЄС.

Розвиток господарських відносин у Західній Європі призвів до поступового проникнення товариств із одних держав-членів до інших. Причиною такого процесу, як і в США, є пошук європейськими товариствами найбільш ліберального податкового та корпоративного законодавства.

Різноманітність правових систем в умовах вільного переміщення товариств має призвести до того, що товариства, обираючи для себе місцезнаходження, поряд з економічними факторами будуть оцінювати також і правові.

Таким чином, товариство зможе обирати право, яке оптимально відповідає його потребам. Це надає можливості для так званої «конкуренції законодавців», коли держави-члени змагатимуться у створенні найбільш привабливого для товариства корпоративного права [77, с. 59-85].

Між тим, на відміну від США, де регламентація корпоративного законодавства віднесена до компетенції штатів, у Європі така конкуренція матиме достатньо умовний характер, оскільки може стосуватися лише питань,

належних до виключної компетенції національного законодавства.

РЄ та Європейська Комісія відповідно до положень гл. 2 розд. III Римської угоди вживають заходів для усунення обмежень свободи створення національних товариств держав-членів ЄС на території інших держав-членів.

Відповідно до абз. 1 ст. 48 Римської угоди товариства, створені згідно із законодавством однієї держави-члена, які мають зареєстровані офіси, центральну адміністрацію (головний офіс) або ж місце здійснення основної діяльності на території ЄС, для цілей цієї угоди слід вважати національними особами, які є резидентами держав-членів.

Визнання товариств, створених в інших державах-членах ЄС, отримало розвиток у Брюссельській конвенції 1968 р., яку підписали шість держав-засновників Співтовариства і в основу якої покладено теорію реального місцезнаходження товариства (*real seat theory*). Однак з огляду на те, що Конвенцію ратифікували лише п'ять держав із шести, вона так і не набрала чинності через позицію Нідерландів, чия правова система базується на теорії інкорпорації (*incorporation doctrine*) – закону держави заснування або місцезнаходження юридичної адреси.

Незважаючи на те, що Конвенція так і не почала діяти, є приклади її застосування у судовій практиці Німеччини, правова система якої ґрунтується на теорії реального місцезнаходження товариства [70, с. 256].

Історично обидва зазначені колізійно-правових методи виникли на противагу один одному. Так, засновницею теорії інкорпорації можна вважати Велику Британію, вплив якої у всьому світі давав змогу враховувати інтереси англійських товариств у місцях їх фактичного знаходження, гарантуючи їм у такий спосіб протекцію національного права. Суть теорії полягає у тому, що при переміщенні товариства до іншої країни його статут не змінюється, оскільки фактично діє закон держави реєстрації товариства.

На відміну від теорії інкорпорації, теорія місцезнаходження виникла у XIX ст. як реакція на вільне проникнення іноземних товариств на національні ринки Німеччини та Франції, чие законодавство було досить ліберальним.

Суть цієї теорії полягає у тому, що до товариства застосовується право тієї держави, де знаходиться його центральна адміністрація (головний офіс), і у разі переміщення товариства до іншої держави змінюються і законодавчі норми, що мають застосовуватися.

Попри рух держав ЄС у напрямі гармонізації законодавства з приводу застосування у ньому тієї чи іншої теорії держави поділилися на дві групи з невеликою перевагою на користь теорії місцезнаходження.

Наразі теорію місцезнаходження підтримують Греція, Франція, Австрія, Німеччина, Бельгія, Люксембург, Італія, Іспанія та Португалія. Натомість Велика Британія, Ірландія, Швеція, Фінляндія, Нідерланди, Данія дотримуються теорії інкорпорації.

Ця колізія створила суттєві проблеми щодо зміни місцезнаходження у межах ЄС тих товариств, чиї статутні документи розроблено з урахуванням принципу свободи переміщення осіб, що фактично має на увазі можливість товариств здійснювати будь-яку господарську діяльність в іншій державі-члені на постійній основі.

Свобода заснування може мати дві форми – первинну і вторинну. Про первинну форму заснування йдеться тоді, коли товариство, засноване в одній державі ЄС, може перенести своє статутне або фактичне місцезнаходження до іншої держави ЄС. Вторинною свободою заснування є створення в іншій державі ЄС агентств, філіалів або дочірніх компаній, з яких лише останні мають юридичну самостійність.

У разі первинного заснування товариство виявляє прагнення підпорядкувати свою діяльність правопорядку держави-члена іншої, аніж та, де товариство було засноване. У цьому випадку виникають проблеми, аналогічні тим, які мають місце щодо взаємного визнання статусу юридичної особи. Так, згідно із законодавством ряду держав (наприклад, Франції) не тільки юридична, але і фактична адреса, у тому числі головний офіс, мають знаходитися на території саме цієї держави. Перенесення місцезнаходження головного офісу за межі зазначеної держави означає ліквідацію товариства з

усіма відповідними наслідками в галузі оподаткування і заснування нової юридичної особи за законодавством держави нового місцезнаходження.

В інших державах, наприклад, у Великій Британії та Нідерландах, допускається можливість переміщення місцезнаходження центральної адміністрації (головного офісу) товариства, заснованого відповідно до національного законодавства, до іншої держави-члена без втрати статусу товариства англійського чи голландського права за умови збереження юридичної адреси на території Великої Британії чи Нідерландів.

У контексті наведеного вище Судом ЄС розглянуто справу щодо можливості збереження за товариством статусу товариства держави первинного заснування (збереження «національності» товариства та підпорядкування його правовій системі тієї держави, у якій воно було засновано) у разі перенесення місцезнаходження центральної адміністрації (головного офісу) до іншої держави-члена.

Так, компанія Daily Mail, заснована відповідно до законодавства Великої Британії, планувала перенести місцезнаходження органів управління у Нідерландах без втрати статусу англійської компанії. Ця операція не заборонялася за законодавством як Великої Британії, так і Нідерландів, оскільки обидві держави дотримуються теорії інкорпорації. Однак за законодавством Великої Британії податком обкладаються товариства за місцезнаходженням резиденції товариства, під яким розуміється розташування штаб-квартири (головного офісу). Таким чином, у результаті переміщення відбулося би ухилення товариства від оподаткування у Великій Британії [192]. Для недопущення аналогічних ситуацій у Великій Британії було прийнято закон 1970 р. про прибутковий податок та оподаткування підконтрольних компаній, згідно з яким на такого роду зміну місцезнаходження уповноваженим органом обов'язково має бути надано попередній дозвіл.

На думку багатьох керівників Daily Mail, цей Закон не відповідає принципу свободи заснування, і компанія звернулася до суду.

Суд ЄС дійшов висновку, що ця норма права Великої Британії не

стосується часткової або навіть повної передачі діяльності англійського товариства новому товариству, заснованому в іншій державі-члені, за винятком випадків ліквідації та закриття податкових рахунків товариства. Таким чином, отримання дозволу вимагається лише тоді, коли товариство, зберігаючи свій юридичний статус і британську «національність», бажає перенести місцезнаходження головного офісу за межі Великої Британії. Беручи до уваги значну різницю між положеннями національних законодавств із питань підпорядкування товариств правопорядку однієї із держав-членів ЄС, а також положення ст. 293 (раніше ст. 220) Договору про заснування Європейського Співтовариства, що передбачає створення конвенцій, у тому числі й про збереження статусу юридичної особи у разі перенесення місцезнаходження товариства із однієї держави до іншої, Суд ЄС постановив, що не варто розуміти ст.ст. 43, 45 Римської угоди як надання права національним товариствам переносити місцезнаходження центральної адміністрації до іншої країни ЄС, зберігаючи при цьому статус товариства держави, за законодавством якої воно було створено.

Питання стосовно заснування товариства постало як нагальне у зв'язку із судовою справою *Centros*, що, на думку спеціалістів, поклала початок новому етапу конкуренції між національними системами законодавства в ЄС.

У цій справі компанії *Centros*, зареєстрованій у Великій Британії, Департамент торгівлі Данії відмовив у реєстрації філіалу на території цієї держави.

Підставою для відмови стало те, що компанія *Centros*, яка не вела підприємницьку діяльність у Великій Британії, зареєструвалася на її території з метою ухилення від більш жорстких, порівняно з англійськими, норм законодавства Данії. Фактично, компанія *Centros* мала намір заснувати у Данії штаб-квартиру (головний офіс).

Компанія *Centros* послалася на ст.ст. 43, 48 Договору про заснування Європейського Співтовариства, за змістом яких товариству, створеному в межах території ЄС, гарантується право на вільне заснування відповідно до законодавства

однієї з держав-членів ЄС дочірніх компаній на території будь-якої із цих держав-членів.

На підставі досліджених матеріалів Суд ЄС постановив, що відмова у реєстрації філіалу компанії, заснованої згідно із законодавством однієї із держав-членів, суперечить ст.ст. 43, 48 Римської угоди, незважаючи на те, що метою первинної реєстрації компанії було відкрити свій філіал в іншій державі, де у подальшому мала вестися основна підприємницька діяльність, для чого було обрано найбільш сприятливе законодавство. Також Суд ЄС визнав за державами право у разі необхідності вживати заходів проти використання громадянами ЄС гарантованих їм установчими актами прав та свобод із метою ухилення від вимог національного законодавства чи скоєння протиправних дій [186].

Таким чином, Суд ЄС розширив поняття свободи заснування, наголосивши, що заснування первинного чи вторинного товариства з метою отримання прибутку в одній із держав-членів не може бути підставою для позбавлення громадянина ЄС права на вільне заснування та для перешкоджання цій особі здійснювати основну діяльність в іншій державі.

Крім того, не допускаються обмеження щодо форми вторинного заснування. Наприклад, у справі Європейської Комісії проти Італії норми італійського законодавства, які встановлюють обов'язок здійснення брокерської діяльності на ринку цінних паперів у формі товариства, зареєстрованого в Італії, визнано Судом ЄС несумісними з принципом свободи заснування, оскільки ці норми виключають можливість для брокерів інших держав ЄС використати іншу форму заснування, наприклад, агентство [119].

Скасування будь-яких обмежень на своїй території національним законодавством, передбачене ст. 42 Договору про заснування Європейського Співтовариства, Суд ЄС вважає гарантією дотримання принципу рівності щодо національних товариств і товариств інших держав-членів.

Цей принцип має на увазі не тільки скасування обмежень за національною ознакою, але і будь-яких форм дискримінації, за яких застосовуються критерії відмінності, що призводить до аналогічного результату.

Ще одним цікавим прикладом у контексті наведеного вище є відмова Суду ЄС, який керувався теорією осілості, у задоволенні позову компанії Uberseering B.V., оскільки внаслідок придбання акцій компанії німецькими громадянами Uberseering B.V. перенесла своє місцезнаходження до Німеччини, а тому не мала права виступати позивачем у суді [193].

Зважаючи на неефективність теорії осілості, застосованої у зазначеній справі, багато науковців дійшли висновку про неправомірність її існування взагалі як такої, що явно обмежує свободу переміщення товариств, оскільки положення ст.ст. 43, 48 Договору про заснування Європейського Співтовариства зобов'язують визнавати будь-яку компанію, створену відповідно до права іншої держави-члена ЄС. Так, за деякими оцінками, після прийняття рішення у справі Inspire Art було створено понад 30 тис. англійських Limited – «поштових скриньок» із головним офісом у Німеччині. Як наслідок, постало питання про запровадження у ФРН нової організаційно-правової форми – товариства без муніципального статутного капіталу.

Виникнення Societas Europae не призвело до внесення суттєвих змін у загальноєвропейське законодавство про товариства. У цьому зв'язку однією із найважливіших і найбільш складних задач наразі є прийняття загальних правил, які дадуть змогу товариствам, створеним в одній із держав ЄС, вільно переміщати своє місцезнаходження до інших.

Отже, підсумовуючи викладене у цьому підрозділі, варто зазначити, що незважаючи на масштабність нормативної бази ЄС і національного законодавства кожної держави, зокрема, метою європейських держав є гармонізація законодавства в сфері транскордонного розміщення акцій. Аналіз практики Суду ЄС доводить правомірність дотримання принципу свободи заснування товариств в іншій державі, а також те, що бажання отримати прибуток не є підставою для позбавлення такого права.

## Висновки до розділу 2

Законодавство ЄС поділяється на два види – первинне (норми Лісабонської угоди про внесення змін до Договору про Європейський Союз і Договору про заснування Європейського Співтовариства) та вторинне законодавство (регламенти, директиви, рішення та акти так званого «м'якого права»). Обов'язковими для застосування є регламенти та директиви ЄС, які після їх ухвалення мають бути імплементовані державами-членами.

Право товариств у ЄС врегульовано Першою, Другою, Третьою, Четвертою, Сьомою, Восьмою, Одинадцятю, Дванадцятю та Тринадцятю директивами, що регламентують наступні важливі аспекти: встановлюють стандарти і регулюють процедури створення і збереження капіталу акціонерних товариств; вирішують питання правоздатності товариств та визнання дійсності зобов'язань; називають підстави визнання державної реєстрації недійсною, підстави розкриття фінансової інформації; визначають органи управління товариством та їх компетенцію; встановлюють правила, що застосовуються під час поглинання товариств шляхом пропозиції купівлі акцій тощо.

Досліджуючи європейське законодавство, можна знайти багато положень, аналогічних наведеним в українських нормативно-правових актах. Так, положенню ст. 41 Закону України «Про господарські товариства» щодо виключної компетенції загальних зборів товариства приймати рішення про реорганізацію кореспондує норма п. 1 ст. 7 Третьої директиви № 78/855/ЄЕС, проте визначена ст. 42 Закону України «Про господарські товариства» кількість голосів, необхідна для прийняття такого рішення – 3/4, не відповідає встановленій ст. 7 Третьої директиви – 2/3 голосів. Положення ст. 13 Директиви про перехід до правонаступника компаній, які брали участь у злитті, всіх невиконаних перед кредиторами зобов'язань викладено у ч.ч. 2–5 ст. 107 ЦКУ.

Водночас у законодавстві України не враховано наступні положення Третьої директиви: ст. 11 про можливість акціонерів не пізніше ніж за місяць до дня проведення загальних зборів щодо прийняття рішення про злиття ознайомитися з такими документами: договір про злиття, річна звітність товариства за останні 3 фінансових роки, бухгалтерський висновок, звіти виконавчих органів товариства, експертні висновки; ст. 15 стосовно гарантування власникам непривілейованих акцій обсягу прав у новоствореному товаристві, аналогічного тому, який вони мали у товаристві до злиття.

Положення Шостої директиви також частково відображено в українських нормативно-правових актах. На нашу думку, в Україні варто на законодавчому рівні визначити перелік обов'язкових положень, що має містити проект поділу товариства, а також передбачити можливість ознайомлення з ним акціонерів товариства, що підлягає реорганізації, принаймні за місяць до проведення загальних зборів, як це встановлено ст.ст. 3, 9 Шостої директиви.

Положенням одинадцятій директиви № 89/666/ЄЕС, зокрема ст.ст. 2–3, кореспондують вимоги ст.ст. 20, 22, 28 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» щодо механізму розкриття інформації про філії товариства.

Норми ЦКУ в цілому відповідають положенням Дванадцятій директиви, у тому числі передбачають можливість існування товариства з обмеженою відповідальністю з єдиним учасником, а також визначають обмеження, які дозволяє встановлювати Директива № 89/667/ЄЕС. Норми цього документа частково кореспондують законодавству України, зокрема: положення ст. 2 Директиви стосовно того, що товариство може складатися лише з одного учасника на момент його створення, а також у зв'язку з отриманням однією особою усіх часток статутного фонду (ст. 83 ЦК України); положення про можливість існування товариства з обмеженою відповідальністю з єдиним учасником (ст. 141 ЦКУ), що відповідає нормам ст.ст. 3 та 6 Директиви.

Положення Тринадцятій директиви не мають імперативного характеру, надаючи державам-членам ЄС можливість самостійно визначати необхідність

застосування передбачених цим документом механізмів. У Тринадцятій директиві поглинання визначено як публічну пропозицію, зроблену усім власникам цінних паперів, придбати всі або деякі із них в обов'язковому чи добровільному порядку, або яка має на меті отримання контролю над товариством, що поглинається, і відповідає праву держав-членів. Важливими положеннями Директиви № 2004/25/РЄ є: обов'язковість дотримання принципу визначення справедливої ціни; вимога щодо розкриття інформації про пропозицію; правила, спрямовані на досягнення прозорості та уніфікацію положень про надання інформації через вимогу розкриття у річному звіті структури капіталу і контролю та будь-яких засобів захисту, вжитих товариством для недопущення поглинання; залучення працівників до прийняття рішення щодо поглинання; заборона запроваджувати обмеження на вільний обіг цінних паперів та на право голосу. Втім, положення Тринадцятої директиви не відображено в українському законодавстві.

Аналіз судової практики (справи *Centros*, *Uberseering*, *Daily Mail*) дає змогу дійти висновку про безпідставність теорії осілості, оскільки із мотивувальної частини цих рішень вбачається, що незважаючи на положення Римської угоди та Договору про заснування Європейського Співтовариства, суд ЄС може відмовити компанії у відкритті представництва на території іншої держави у випадку, якщо це буде кваліфіковано як намагання ухилитися від дотримання приписів національного законодавства або як вчинення протиправних дій.

Основні результати дослідження, наведені у цьому розділі, викладено у ряді публікацій автора [199, 200].

### **РОЗДІЛ 3. Спори під час процедури злиття та поглинання**

#### **3.1. Правова організація вирішення корпоративних конфліктів у процесі злиття і поглинання з використанням альтернативних способів**

Невід'ємною частиною сучасних правових систем, важливим елементом, що свідчить про розвиненість демократичних інститутів у державі, є застосування альтернативних способів вирішення корпоративних спорів.

Наведене поняття є загальновизнаним і застосовується не тільки у наукових дослідженнях, присвячених відповідній проблематиці, а й у нормативно-правових актах багатьох держав, у тому числі США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Швейцарії, Бразилії, Китаю. Значну роль у поширенні альтернативних способів вирішення спорів, створенні міжнародно-правової основи для їх розвитку, запровадженні цього інституту у державах світу, у тому числі й в Україні, відіграла РС, прийнявши відповідні акти про спрощення доступу до правосуддя, у числі яких Рекомендація Комітету Міністрів РС від 14 травня 1981 р. № R (81) 7 щодо заходів, що полегшують доступ до правосуддя, та Рекомендація Комітету Міністрів РС від 16 вересня 1986 р. № R (86) 12 щодо заходів з недопущення і скорочення надмірного робочого навантаження на суди.

Так, Комітет Міністрів РС у Рекомендації № R (81) 7 з метою спрощення доступу до правосуддя, оскільки процес судочинства часто є досить складним, тривалим і затратним, рекомендує урядам держав-членів вжити заходів для спрощення, прискорення і здешевлення судового розгляду. Це завдання, як зазначено у тексті Рекомендації, можна вирішити за допомогою примирення сторін або дружнього врегулювання спору до моменту звернення до суду або ж під час розгляду справи.

Комітет Міністрів РС також звернув увагу на збільшення кількості справ, які направляються на розгляд до судів, що може перешкоджати реалізації права кожної людини і громадянина на публічний розгляд у розумні

строки, визначені ст. 61 Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод, наслідком чого стало прийняття відповідної Рекомендації № R(86) 12.

У зазначеному документі йдеться про те, що з огляду на значну кількість завдань, котрі не стосуються безпосередньо судочинства (що однак мають вирішувати судді) й число яких у ряді країн має тенденцію до збільшення, а також враховуючи необхідність скорочення зайвого робочого навантаження на суди з метою поліпшення якості здійснення правосуддя, урядам держав-членів запропоновано вивчити доцільність запровадження у судову політику сприяння примиренню сторін поза судовою системою, а також до та під час судового розгляду.

Для цього РЄ рекомендує звернути увагу на ряд заходів, у тому числі:

- передбачити процедури примирення до початку судового розгляду або інші способи врегулювання спорів поза його межами;

- як одне із основних завдань покласти на суддів відповідальність за досягнення сторонами примирення і укладення мирової угоди з усіх відповідних питань до початку або на будь-якій відповідній стадії судового розгляду;

- вважати етичним обов'язком адвокатів або запропонувати компетентним органам визнати як такий принцип, згідно з яким адвокати повинні примирити сторони до початку судового розгляду або на будь-якій відповідній його стадії.

На необхідності ширшого застосування державами одного зі способів альтернативного вирішення спорів – посередництва – з метою розвитку гармонійних міжнародних відносин між країнами із різними правовими, соціальними, економічними системами, досягнення економії у процесі здійснення правосуддя наголошено також у ряді актів Комісії ООН з права міжнародної торгівлі, в тому числі у прийнятому нею Погоджувальному регламенті ЮНСІТРАЛ. Цей нормативний акт Генеральною Асамблеєю ООН рекомендовано до застосування всім державам (Резолюція від 04 грудня 1980 р. № 35/52).

Зазначений Регламент має на меті узгоджене врегулювання спорів, що виникають із договірних або інших правовідносин або у зв'язку з ними, у тих випадках, коли сторони, прагнучи мирно врегулювати спір, домовилися про застосування положень цього документа.

У Регламенті ЮНСІТРАЛ досить докладно наведено порядок погоджувальної процедури від моменту початку і до завершення. Для її ініціювання стороні достатньо направити письмову пропозицію про звернення до погоджувальної процедури із коротким викладом суті спору. Початком такої процедури є позитивне усне або письмове рішення іншої сторони. У разі якщо остання відхиляє пропозицію або упродовж тривалого часу не відповідає, погоджувальна процедура не застосовується. Число посередників при її проведенні, як зазначено у ст. 4 Регламенту, може бути різним. У разі застосування погоджувальної процедури за участю одного посередника сторони прагнуть узгодити його кандидатуру; за участі двох посередників кожна сторона призначає по одній особі; за участі трьох посередників кожна сторона призначає по одному посереднику, а потім обидві сторони узгоджують кандидатуру третього посередника.

Розпочавши погоджувальну процедуру, сторони направляють посереднику або посередникам письмові заяви із зазначенням причин та характеру спору. Посередник, ознайомившись зі змістом заяв, може запропонувати сторонам подати докази на підтвердження викладених у заяві фактів. Сприяючи сторонам у мирному врегулюванні спору, посередник має керуватися принципами об'єктивності, неупередженості та справедливості, враховуючи, серед іншого, права та обов'язки сторін, відповідні торгівельні звичаї та пов'язані із цим спором обставини, а також ділову практику, що склалася між сторонами.

Ознайомившись зі змістом заяв та дослідивши надані докази, проаналізувавши позиції кожної зі сторін, посередник визначає умови можливого врегулювання спору і пропонує їх на розгляд сторін. Якщо сторони домовилися про врегулювання спору, вони викладають свої наміри у

письмовій формі та підписують мирову угоду. В іншому разі сторони звертаються за вирішенням спору до відповідних судових органів для остаточного вирішення конфлікту.

Розвиваючи практику застосування погоджувальної процедури або посередницької діяльності, популярної в міжнародній і національній практиці як альтернатива судовому розгляду, Комісія ООН з права міжнародної торгівлі прийняла Типовий закон ЮНСІТРАЛ про міжнародну комерційну погоджувальну процедуру від 24 червня 2002 р. У ньому пропонується належним чином розглянути можливість його прийняття з метою забезпечення уніфікації законодавства щодо процедури врегулювання спорів і конкретних потреб міжнародної комерційної погоджувальної практики.

Під погоджувальною процедурою у зазначеному документі мається на увазі процедура, в якій сторони просять третю особу чи осіб (посередника) надати їм допомогу у спробі досягти мирного врегулювання спору, який виник із договірних або інших правовідносин або у зв'язку з ними. З урахуванням викладеного є підстави констатувати, що завдяки активній підтримці ООН та РЄ альтернативних способів вирішення спорів такі способи стають звичним інститутом громадянського суспільства, досить ефективно виконуючи функцію захисту, у тому числі прав підприємців, дедалі частіше застосовуються у практичній діяльності та поступово знаходять відображення у нормативно-правових актах.

При цьому слід взяти до уваги, що засновником розвитку концепції альтернативних способів вирішення правових спорів є США. У цій країні альтернативне вирішення спорів стало не тільки невід'ємним елементом її правової системи, але й найважливішим напрямом юридичної освіти і практики, специфічною сферою правового регулювання та предметом наукових розробок.

Саме у США найбільш масштабна нормативно-правова база, що регулює різноманітні та численні альтернативні процедури. Правовою основою для поширення таких процедур в американській судовій системі

послужив Акт про реформу цивільного судочинства 1990 р. Цей документ передбачав створення у кожному федеральному судовому окрузі спеціального комітету з розробки програм і заходів, пов'язаних з альтернативними способами вирішення спорів.

Новим етапом на цьому шляху стало прийняття у 1998 р. Парламентом США Акта про альтернативне вирішення спорів (Alternative Dispute Resolution Act of 1998), який передбачив імперативну вимогу до сторін про обов'язкове застосування будь-якої форми альтернативного вирішення спору до моменту звернення до судових органів.

Як наголошено у цьому Акті, процедури такого роду мають значний потенціал, оскільки зрештою сприяють швидшому і, що найважливіше, більш дешевому вирішенню конфлікту, зменшенню величезної кількості невирішених справ, якими перевантажені федеральні суди по всій Америці. Акт передбачає можливість для всіх окружних судів США затвердити свої власні програми із застосування альтернативних способів вирішення спорів з урахуванням положень федерального закону. В судах, де програми вже діють, рекомендується оцінити їхню ефективність і за необхідності внести зміни відповідно до положень зазначеного Акта.

Прийняття нормативно-правових актів, що регламентують застосування альтернативних способів вирішення спорів, відбувається не тільки на федеральному рівні, а й на рівні окремих штатів Америки. Як приклад можна назвати Закон штату Оклахома про врегулювання спорів, Цивільно-процесуальний кодекс штату Каліфорнія, Місцеві правила про альтернативне вирішення спорів, що діють в окружному суді північного округу Каліфорнії. При цьому останній нормативний акт, як акцентують Н. В. Сердюкова і Д. В. Князев, є досить об'ємним документом, у якому зазначено цілі, межі дії та принципи альтернативних способів вирішення спорів, а також докладно наведено процедури застосування кожного із цих способів [133, с. 93].

Альтернативне вирішення спорів, маючи своїм підґрунтям комплексну, добре розроблену правову базу США, застосовується у цій країні до

найрізноманітніших процедур з урахуванням конкретної ситуації і волі сторін спору (конфлікту). Американськими вченими і практиками детально досліджено, розроблено і регламентовано більше двадцяти різних альтернативних способів врегулювання спорів, що виникають у процесі злиття і поглинання компаній.

Зокрема, у числі цих способів переговори, примирення сторін (conciliation), незалежне вирішення (adjudication), міні-процес (mini-trial), встановлення обставин (fact finding), досудова нарада (settlement), спрощений суд присяжних (summary jury trial), «суд з безліччю дверей» (multi-door courthouse) та ін. Необхідно зазначити, що в інших країнах найбільш поширеними альтернативними способами вирішення спорів є переговори, примирення, медіація і третейський суд.

На думку Є. В. Брунцевої, «за межами США альтернативні способи вирішення спорів приживаються доволі повільно... Однак зацікавленість у цих способах і рух на їхню підтримку зростають, а застосування дедалі поширюється» [107, с. 302]. Дійсно, наразі багато держав на законодавчому рівні встановлюють можливість врегулювання спорів за допомогою альтернативних методів їх вирішення, у зв'язку з чим по всьому світу створюються спеціальні науково-дослідні центри і некомерційні організації, які займаються вивченням, запровадженням і розвитком альтернативних способів вирішення спорів. Йдеться, наприклад, про Інститут вирішення спорів при Центрі громадських ресурсів, Американську арбітражну асоціацію, що спеціалізується на вирішенні правових спорів у сфері бізнесу, Лондонський суд міжнародного арбітражу і Стокгольмську торгову палату, що мають власні регламенти альтернативного вирішення спорів.

У зарубіжній правозастосовній практиці широко використовуються альтернативні способи вирішення спорів у рамках громадських організацій. Наприклад, Цюрихська торгово-промислова палата активно практикує такі процедури як арбітраж і посередництво, Стокгольмська торгова палата – погоджувальну процедуру та арбітраж. Вивченням проблеми застосування

альтернативних способів вирішення спорів, а також підтримкою запровадження та розвитку таких способів займається Паризький центр посередництва та арбітражу.

Крім того, альтернативні способи вирішення спорів набули такої популярності, що стали частиною юридичної освіти. Наприклад, в Канаді ще у 1974 р. було створено Канадський інститут арбітражу, який розробляє програми навчання посередництву. В Австралії з 1975 р. діє Інститут третейських судів, що став центром професійної підготовки третейських суддів. Інститут посередництва в Нідерландах проводить спеціальну підготовку осіб, які після успішного засвоєння навчальних програм в одному з акредитованих інститутом центрів з підготовки посередників отримують диплом медіатора.

Незважаючи на те, що альтернативні процедури отримали значне поширення у правозастосовній практиці, а в науці досить давно вживається поняття «альтернативне вирішення спорів», офіційна дефініція цього терміна відсутня. У законодавстві зарубіжних країн визначення альтернативного вирішення спорів, як правило, подається через призму розроблених і вживаних на практиці способів. Так, у США під альтернативними способами вирішення спорів розуміється будь-яка процедура, що застосовується для вирішення спорів, у тому числі примирення, посередництво, міні-процес або будь-яка їх комбінація. Як зазначають американські дослідники, «альтернативні способи вирішення спорів» – узагальнений термін, що використовується для характеристики методів і технік вирішення спорів.

Таким чином, аналізуючи наукові дослідження з відповідної проблематики, можна констатувати, що є кілька підходів до визначення поняття «альтернативне вирішення спорів». Один із них полягає в тому, що альтернативні способи – це можливість застосування сторонами різних способів на противагу судовому процесу. Найбільш поширеною є думка, що система альтернативних способів вирішення спорів має на увазі виключно несудові форми вирішення конфліктів. Цю точку зору наведено в широко

відомому юридичному словнику Г. Блека, де зокрема зазначено, що цей термін характеризує інші, ніж судовий розгляд, засоби врегулювання спорів за допомогою арбітражу, посередництва тощо [167].

Аналогічної думки дотримуються і багато російських дослідників. Так, Ю. Земцов вважає, що альтернативні способи становлять систему взаємопов'язаних дій сторін та інших осіб щодо вирішення спору, спрямованих на його позасудове врегулювання або вирішення із використанням примирювальних чи інших не заборонених процедур, що здійснюються, як правило, на підставі вільного волевиявлення сторін [114].

А. Б. Зеленцов, аналізуючи застосування процедур вирішення адміністративних спорів у зарубіжній доктрині, визначає це поняття як використання певної сукупності прийомів, способів, процедур поза системою адміністративної юрисдикції для врегулювання спору шляхом досягнення взаємної згоди між сторонами на основі принципу справедливості та без безпосереднього застосування заходів державно-владного примусу [113].

М. А. Романенко під альтернативними формами вирішення правових конфліктів розуміє прийоми і способи вирішення спорів «поза системою державного правосуддя». Однак останнє, як наголошує автор, не означає, що альтернативні форми діють поза законом [131, с. 201]. На її думку, сам термін «система альтернативних форм вирішення конфліктів» передбачає наявність цілого комплексу механізмів врегулювання протиріч, який у багатьох випадках може замінити собою, зважаючи на його високу ефективність і гнучкість, традиційні методики вирішення конфліктних ситуацій.

У цій системі, згідно з концепцією М. А. Романенко, задіяно все найкраще, що створило людство для подолання різних протиріч, суперечок і конфліктів, які ведуть до тривалої і безглуздої конфронтації, псування репутації, непередбачених наслідків, а також витрат ресурсів, які можна використати більш ефективно. У багатьох ситуаціях альтернативні форми вирішення спорів мають, на думку цього автора, переваги перед судовим процесом, оскільки економлять час і гроші, зберігають цивілізовані відносини

і сприяють скорішому врегулюванню спорів [131, с. 201].

Інший підхід до розуміння альтернативних способів вирішення спорів має на увазі самостійний вибір сторонами конфлікту того методу, який, на їхній погляд, дасть змогу найбільш ефективно вирішити спір. При цьому сторони мають право обрати як основні способи вирішення спорів (переговори, посередництво), так і комбіновані (посередництво-арбітраж).

Третій підхід характеризується можливістю застосування альтернативних способів вирішення спорів як поза судовою системою, так і в її межах. Таку систему класифікації, за якої альтернативне вирішення спорів як елемента правової системи розвивається у двох напрямках – у рамках діючої судової системи (в публічній сфері) та поза нею (в сфері приватноправового регулювання), запропонувала Є. І. Носирева, яка серед російських авторів однією із перших почала дослідження відповідної проблематики [163]. Цю позицію поділяє і Є. В. Старинська, яка також вважає, що концепція альтернативного врегулювання комерційних спорів у сучасному розумінні може бути визначена як сукупність прийомів і способів вирішення спорів між учасниками підприємницької діяльності не тільки поза системою арбітражних судів, але і в рамках цивільного судочинства до початку судового розгляду [136, с. 119].

Аналізуючи сутність і категорії визначення альтернативного вирішення спорів, Г. В. Севастьянов констатує, що кожне із наведених вище тверджень лише частково характеризує відповідне поняття і не розкриває його змісту в повному обсязі [132, с. 141]. З точки зору вченого, альтернативне вирішення спорів – це право вибору будь-якого не забороненого законом способу вирішення спору і врегулювання конфлікту самими суб'єктами з урахуванням конкретної ситуації. Але як наголошує автор, це досить широке тлумачення терміна «альтернативне вирішення спорів», оскільки воно передбачає застосування як державних, так і недержавних способів вирішення спорів і врегулювання конфліктів.

До речі, надане Г. В. Севастьяновим визначення альтернативного

вирішення спорів сторонами конфлікту за змістом нагадує ст. 55 Конституції України, якою передбачено, що кожен має право будь-якими не забороненими законом засобами захищати свої права і свободи від порушень і протиправних посягань.

Таким чином, вчений пропонує вважати альтернативним вирішенням спорів вибір із числа відомих або моделювання власного (з урахуванням конкретної ситуації) найбільш ефективного недержавного і не забороненого законом способу вирішення спору і/або врегулювання конфлікту, а також подальше використання цього способу сторонами для захисту своїх прав та інтересів.

Аналіз різних точок зору щодо альтернативних способів вирішення спорів дає підстави для висновку, що їх застосування в рамках чинного законодавства України може бути лише доюрисдикційним. Альтернативні способи врегулювання спорів становлять сукупність процедур і правил, заснованих на принципах добровільності, справедливості, відсутності владного елемента, розроблених або вживаних сторонами спору для вирішення юридичного конфлікту без звернення до судових органів.

Незважаючи на відсутність серед юристів-науковців єдиної думки щодо визначення відповідного понятійного апарату, практично кожен із них зазначає про необхідність популяризації та поширення альтернативних способів вирішення корпоративних спорів як більш дієвих і цивілізованих та таких, що мають суттєві переваги порівняно із судовими, форм врегулювання конфліктів.

Ефективність використання альтернативних способів вирішення спорів при врегулюванні багатьох категорій спорів підтверджена світовою практикою. Так, наприклад, за даними Центру ефективного вирішення спорів, у Великій Британії 85 % спорів, які вирішувалися шляхом посередництва у зазначеному Центрі, завершилися укладенням мирової угоди (при цьому середня тривалість посередництва – півтора дні), 6 % спорів було мирно урегульовано упродовж трьох місяців після запровадження

посередництва, і лише 9 % спорів було передано на вирішення до суду.

До переваг альтернативних методів вирішення спорів слід віднести можливість сторін конфлікту знайти компромісне рішення, не зіпсувавши при цьому партнерських відносин. Адже сторони добровільно вдаються до переговорів з метою виявлення причин проблемної ситуації, з'ясування її суті та намагаються самостійно, за допомогою третьої особи (посередника) або шляхом застосування інших процедур врегулювати наявні розбіжності. У разі їх врегулювання ймовірність того, що сторони у подальшому зможуть спільно вести бізнес, значно зростає.

Ще однією важливою перевагою альтернативного вирішення спорів є добровільність застосування та дотримання відповідних процедур. Аналіз правозастосовної практики ряду країн свідчить, що є держави, в яких обов'язковість звернення до таких альтернативних процедур до моменту подання позовної заяви до суду визначена на законодавчому рівні. Зокрема, в Англії та Уельсі суд має право накладати на учасників спору фінансові санкції у разі, якщо вони відмовилися від медіації – одного зі способів альтернативного вирішення спорів. Досить суворі правила щодо цього встановлено процесуальним законодавством Греції. Так, ст. 214 Цивільного процесуального кодексу Греції передбачено, що розгляд справ, підсудних суду першої інстанції, не допускається, якщо сторони не зробили спроби вирішити справу шляхом примирення. Елементи примусу містить і Закон Аргентини про посередництво 1996 р., відповідно до якого будь-яка цивільна справа, порушена в суді, передається на обов'язковий розгляд посереднику. Обов'язок сторін полягає у тому, щоб з'явитися на перше слухання саме до посередника. Подальше застосування посередництва і його результат залишаються на розсуд сторін.

Вважаємо, що такі жорсткі норми зазначених актів названих країн не тільки не узгоджуються із загальновизнаними принципами і положеннями міжнародного права, що стосуються судового захисту, а й порушують їх (а отже, і невід'ємне право людини на захист її прав компетентним судом). Крім того, як справедливо зауважують європейські дослідники альтернативних

методів вирішення спорів, «навіть чи варто надавати цим застереженням (мається на увазі обов'язковість звернення до альтернативних способів вирішення спорів) імперативний характер, оскільки немає сенсу зобов'язувати когось брати участь в альтернативній процедурі проти його волі, позаяк успіх цієї процедури повністю залежить від бажання брати в ній участь».

Істотною перевагою застосування альтернативних методів вирішення спорів для української практики, на наш погляд, є швидкість процесу. Відомо, що вирішення корпоративних спорів за допомогою органів судової влади може тривати досить довго. Так, сторона-відповідач, усвідомлюючи свою неправоту і маючи в арсеналі достатньо коштів, може навмисно затягувати судовий процес, при цьому засоби, які вона використовує, повністю відповідають процесуальному законодавству.

Українській юридичній практиці відомі такі легальні способи і прийоми затягування судового процесу як подання клопотання про витребування доказів із державних органів, проведення експертизи, відкладення судового засідання з поважних причин (хвороба, відрадження), залучення до участі у справі третіх осіб, особливо, якщо третя особа є іноземним товариством або громадянином, подання заяви про відвід судді, подання зустрічного позову тощо. Навмисне вчинення процесуальних порушень у подальшому може призвести до скасування судового рішення і направлення справи на новий розгляд.

Також слід звернути увагу, що за загальним правилом українські суди не визнають угоди сторін про вибір підсудності щодо вирішення їхніх спорів в іноземних судах (за винятком угод про вибір підсудності між сторонами із країн СНД, які вчиняються на підставі Конвенції про правову допомогу і правові відносини у цивільних, сімейних і кримінальних справах, прийнятої 22 січня 1993 р. у Мінську). Водночас суди в Україні визнають арбітражні угоди, укладені відповідно до Нью-Йоркської конвенції про визнання та виконання іноземних арбітражних рішень від 1958 р. і Закону України «Про міжнародний комерційний арбітраж» (розробленого на основі модельного

закону ЮНСІТРАЛ «Про міжнародний комерційний арбітраж» 1985 р.). Крім того, процедура повідомлення сторін та отримання доказів у міжнародному комерційному арбітражі менш формалізована, ніж у міжнародному цивільному процесі.

По-друге, розглядаючи можливість арбітражу, слід обирати між трибуналом *ad hoc*, що може бути скликаний для вирішення конкретного спору, та арбітражною установою, створеною в межах спеціалізованої організації (наприклад, Лондонський суд міжнародного арбітражу (LCA), Арбітражний інститут Стокгольмської торгової палати). Інституційний арбітраж та арбітраж *ad hoc* мають свої переваги та недоліки, на які необхідно зважати при складанні арбітражних угод чи застережень.

По-третє, слід визначитися із місцем проведення арбітражу та арбітражним інститутом. Закон місця проведення арбітражу відіграє важливу роль в арбітражному процесі. Належний вибір такого місця впливає на ефективність заходів забезпечення, справедливість арбітражу та можливість виконання арбітражних рішень. Лондонський суд міжнародного арбітражу (LCA) є найбільш популярним при вирішенні M&A спорів за участю українських сторін, оскільки багато операцій зі злиття та поглинання регулюються правом Англії. Арбітражний суд Міжнародної торгової палати також відомий своїм досвідом у вирішенні складних M&A спорів. Крім того, варто передбачити можливість об'єднання арбітражних проваджень. У разі якщо кінцевий бенефіціар гарантує належне виконання зобов'язань продавцем шляхом укладення окремо від основного договору (договору купівлі-продажу чи акціонерної угоди) договору про відшкодування збитків, доцільно включити до арбітражної угоди чи арбітражного застереження умову про надання дозволу на об'єднання арбітражних проваджень.

Наостанок варто зазначити, що законодавство України не визнає доктрини проникнення за корпоративну вуаль (*alter ego*). За українським законодавством, товариство відокремлене від його акціонерів. Будь-які документи, підписані від імені товариства, не є зобов'язальними для

акціонерів. Тому якщо арбітражний трибунал застосує доктрину проникнення за корпоративну вуаль і вирішить, що арбітражна угода чи арбітражне застереження зобов'язують акціонерів товариства, то рішення трибуналу на основі цієї арбітражної угоди чи застереження може виявитися таким, що не підлягає виконанню в Україні.

Досліджуючи альтернативні процедури, що застосовуються у зарубіжних країнах, А. Б. Зеленцов додатково звертає увагу на ряд позитивних ознак, характерних для альтернативних способів вирішення спорів, які полягають у тому, що ці способи:

- діють як механізм зближення, узгодження інтересів, орієнтований на досягнення згоди між сторонами;

- характеризуються економічністю, простотою, відсутністю жорстких процесуальних правил, дружнім характером процедури;

- орієнтовані швидше на категоріальну відсилку до того, що кожна зі сторін розуміє під справедливістю, ніж прямо на юридичні норми;

- процедурно ґрунтуються не на принципі змагальності, властивому правосуддю, а на принципі арбітражного вирішення, тобто досягнення сторонами згоди [113, с. 14].

Розмаїття способів альтернативного вирішення спорів дає дослідникам цього питання змогу об'єднати такі способи у групи за різними підставами. Наприклад, А. І. Херсонцев, аналізуючи дані Європейської Комісії з питань альтернативного вирішення спорів, пропонує класифікацію, засновану на такому критерії як функції третьої сторони у процесі врегулювання конфлікту. Зрештою автор поділяє всі альтернативні методи на дві групи. До першої належать процедури двох типів:

- 1) третя сторона залучається для узгодження та подальшого прийняття рішення, яке буде обов'язковим для учасників спору;

- 2) запрошена третя особа дає сторонам рекомендацію, якої ті вправі дотримуватися або ні [140, с. 121].

У процедурах, віднесених А. І. Херсонцевим до другої групи,

незалежний учасник формально допомагає сторонам дійти взаємоприйняттого рішення.

Як наголошують Н. В. Сердюкова і Д. В. Князев, в американській літературі прийнято розрізняти такі процедури альтернативних способів вирішення спорів: превентивні, переговорні, такі, що сприяють, фактовстановлюючі, консультативні та зобов'язальні. До превентивних процедур, що дають змогу запобігати у майбутньому можливим суперечкам, належать встановлення правил на основі переговорів (*negotiated rulemaking*) і комбіноване вирішення проблеми (*jointproblem-solving*). Основними переговорними методами прийнято вважати вирішення проблеми на основі врахування інтересів (*interest-based problem solving*) і безпосередньо переговори. Методами, що сприяють альтернативному вирішенню спорів, є посередництво (*mediation*), примирення (*conciliation*), омбудсман (*ombudsman*), переговори з метою укладення угоди (*settlement conferences*). До фактовстановлюючих процедур прийнято відносити незалежну оцінку (*neutral evaluation*) та експертне встановлення фактів (*expert fact finding*). Найбільш поширеними консультативними методами є міні-процес (*mini-trial*) і необов'язкове арбітрування (*non-binding arbitration*) [133, с. 93].

Зважаючи на те, що у зарубіжних країнах альтернативні способи вирішення спорів розвиваються не тільки в сфері приватноправового регулювання, а й у рамках судових процедур (так звані досудові спори), прийнято виділяти приватні та публічні види альтернативних процедур. Аналогічної думки дотримується також Є. І. Носирева, яка серед приватних видів альтернативних процедур називає способи, що застосовуються виключно на основі добровільного волевиявлення сторін, зокрема переговори, посередництво, арбітраж, міні-процес тощо. Умовно публічними дослідниця вважає альтернативні способи, що застосовуються у межах судової системи, наприклад, досудову нараду, досудовий арбітраж та ін. [163].

Деякі автори зазначають про інше підґрунтя для групування альтернативних способів вирішення спорів. Так, Г. В. Севастьянов пропонує

як підстави для класифікації застосовувати:

1) метод забезпечення досягнення результату примирення:

- змагальний (третейський розгляд);
- консенсуальний (переговори, примирення);
- змішаний (посередництво, арбітраж);

2) можливість застосування норм матеріального права:

- юрисдикційна (міжнародний комерційний арбітраж);
- неюрисдикційна (примирення, посередництво);

3) процесуальний результат застосування альтернативних способів:

– винесення рішення, обов'язкового для виконання сторонами (третейський розгляд);

– винесення рішення рекомендаційного характеру (експертний висновок);

– винесення рішення, що набирає обов'язкової сили за згодою сторін (досудовий арбітраж);

– укладення угоди про врегулювання спору (переговори, посередництво);

– укладення мирової угоди;

– експертна оцінка (висновок);

4) спосіб формування компетентного органу:

– за згодою сторін (посередництво);

– відповідно до міжнародного договору або за законом;

5) кількість сторін, які беруть участь у вирішенні спору або врегулюванні конфлікту:

– взаємні переговори;

– за участю третьої сторони (посередництво, арбітраж);

б) мета, якої прагнуть досягти сторони:

– захист прав (третейський розгляд);

– узгодження інтересів (переговори, посередництво);

– встановлення обставин, що мають юридичне значення (експертний

висновок);

7) обов'язковість застосування конкретних методів [132, с. 141].

Таким чином, проведений аналіз альтернативних способів вирішення конфліктів у процесі злиття та поглинання дає змогу дійти висновку, що альтернативні способи врегулювання спорів – це можливість застосування сторонами різних способів на протипагу судовому процесу.

В Європі та США механізм досудового врегулювання відомий вже давно, і одним із завдань, що постали наразі перед судовою системою, є рекомендація суду сторонам конфлікту звернутися до альтернативних способів вирішення конфлікту як на досудовому етапі, так і на будь-якій стадії судового розгляду.

У сфері міжнародної торгівлі основним документом, який визначає альтернативні способи вирішення спорів, є Типовий закон ЮНСІТРАЛ про міжнародну комерційну погоджувальну процедуру від 24 червня 2002 р.

### **3.2. Органи контролю над процедурами злиття та поглинання в ЄС**

Загальною метою управління злиттям та поглинанням є забезпечення ефективної конкуренції на ринку та висока якість продукції, доступної за низькими цінами, окрім того, широкий спектр товарів і послуг, які пропонуються, та ринок інновацій (innovative-market). А отже, якщо товариство внаслідок злиття значно збільшує свій ринковий вплив, це може загрожувати ефективній конкуренції на ринку.

Саме для регулювання цих процесів у ЄС діє Європейська Комісія, що є органом контролю за процедурами злиття та поглинання, які відбуваються на європейському просторі. До цієї Комісії входить колегія (рада), яка складається із 25 членів, та підконтрольні їй адміністративні органи, що виконують три основних завдання. Вони становлять ініціативний центр («двигун» інтеграції), оскільки саме від Європейської Комісії надходить найбільше законодавчих пропозицій. До того ж вона виступає посередником

між державами-членами ЄС. Комісія гарантує дотримання Договорів, оскільки вона контролює здійснення і застосування права європейського товариства. Також вона є виконавчою владою ЄС, оскільки разом із Радою їй доручено запроваджувати юридичні акти на рівні ЄС та розпоряджатися бюджетом.

У сфері конкурентного права Європейська Комісія виступає політичним органом, який відповідає за розвиток конкуренції на європейському просторі.

Для вирішення питань застосування Регламенту Ради ЄС від 20 січня 2004 р. № 139/2004 при Європейській Комісії було створено Генеральну дирекцію з конкуренції, до обов'язків якої входило застосування європейських актів із питань конкуренції.

Регламент Ради ЄС від 16 грудня 2002 р. № 1/2003 про імплементацію правил конкуренції, передбачених ст.ст. 81 та 82 Договору про заснування Європейського Співтовариства, скасував прийняті у 1962 р. Регламент № 17 і Регламент № 141, а також вніс суттєві зміни до приблизно десяти регламентів у цій сфері. У тексті Регламенту № 1/2003 об'єднано не тільки положення попередніх документів, але і деякі рішення Суду ЄС.

Процедуру контролю над злиттям урегульовано Регламентом ЄС від 07 квітня 2004 р. № 802/2004/ЄС, який передбачає, що сторони злиття мають повідомити Європейську Комісію про заплановані злиття у спеціально встановленій формі, яка може відрізнятися.

Так, Регламент № 802/2004/ЄС визначає декілька форм повідомлення. Стандартна форма повідомлення подається сторонами до моменту укладення угоди. Доповненням до Регламенту передбачено також скорочену форму, яка застосовується у разі, коли вірогідність порушення вимог щодо конкуренції незначна, а також форму А8 на випадок, якщо сторони угоди мають намір реалізувати своє право до повідомлення Комісії.

Для недопущення можливих несприятливих наслідків Європейська Комісія може проводити зустрічі, наради з учасниками зацікавлених сторін із метою дослідження усіх питань, що можуть виникнути.

Якщо повідомлення містить усю необхідну інформацію, Комісія через

Офіційний бюлетень ЄС упродовж трьох днів оголошує про факт повідомлення.

Відповідно до Регламенту № 1/2003 Європейська Комісія вправі вимагати від зацікавлених сторін будь-яку інформацію шляхом направлення запитів, проводити розслідування, як самостійно, так і через національні органи з питань конкуренції. Комісія може накладати штрафи і вимагати виплати періодичної неустойки, а також проводити обшук в офісі, транспортному засобі, а за наявності судової постанови – навіть у помешканні керівника (працівника) товариства.

У разі проведення перевірок на території іншої держави-члена ЄС Комісія може доручити розслідування антимонопольному органу відповідної держави ЄС.

Інформація, отримана компетентними органами держав-членів ЄС або повідомлена Комісії, є конфіденційною і не підлягає розголошенню. Втім, допускається публікація загальної інформації, яка не містить відомостей, що стосуються конкретних угод.

На кожній стадії процедури перед прийняттям будь-якого рішення Європейська Комісія має надати зацікавленим особам можливість звернутися до Консультаційного комітету та повідомити свою позицію, обґрунтувати точку зору або заявити заперечення. У разі необхідності Комісія або компетентні органи держав-членів ЄС можуть запитати думку інших фізичних чи юридичних осіб, у тому числі працівників органів управління товариств або членів ради директорів цих товариств. До прийняття рішення обов'язковим є проведення узгоджень з Консультаційним комітетом. Виняток становлять тимчасові рішення (п. 3 ст. 19 Регламенту).

Консультаційний комітет складається з одного чи двох представників, призначених компетентним органом держави-члена. При цьому один із них має бути спеціалістом з питань вільної конкуренції і домінуючого становища на ринку. Консультації проводяться на спільному засіданні комітету, створеного Комісією. Рішення Європейської Комісії направляється

товариствам разом із висновком Консультаційного комітету.

Встановлення наведеного положення є дуже важливим з огляду на те, що у такий спосіб забезпечується об'єктивність прийнятого рішення, однією із підстав для скасування якого може бути саме відсутність висновку Консультаційного комітету. Рішення, прийняті Комісією (за винятком тимчасових), разом із висновком Консультаційного комітету підлягає обов'язковому опублікуванню в Офіційному бюлетені ЄС.

Розгляд угоди в Комісії відбувається у два етапи. На першому визначається, чи відповідає угода масштабам ЄС, передбаченим ст. 1 Регламенту. Якщо так, тоді вирішується питання про її відповідність правилам внутрішнього ринку ЄС. Зазвичай розгляд обмежується першим етапом, тривалість якого не може перевищувати 30 днів. У випадку, якщо Комісія прийме рішення про проведення детального розслідування, починається другий етап, максимальна тривалість якого становить 90 днів.

Якщо Європейською Комісією не буде прийнято жодного рішення в установленому порядку, то як на першому етапі, так і на другому (у разі проведення розслідування), угода автоматично визнається такою, що відповідає масштабам Загального ринку. Це є важливим елементом стабільності господарського обороту, позаяк не дає Комісії змоги зволікати із прийняттям рішення. Таким чином, контрагенти за угодою можуть не перейматися з приводу будь-яких негативних наслідків із боку Комісії після спливу строку розгляду документів.

Необхідно зазначити, що незважаючи на важливу роль Європейської Комісії у галузі контролю над злиттям та поглинанням, вона є не єдиним органом загальноєвропейського рівня, що бере участь у процедурі здійснення такого контролю. Контролюючим органом, у тому числі для самої Європейської Комісії, є Суд ЄС.

Суд ЄС був заснований у 1951 р. як Суд Європейського співтовариства вугілля та сталі. У 1957 р. зі створенням Європейського економічного співтовариства та Євроатому він став єдиним судовим органом для усіх

європейських співтовариств. Після заснування у 1992 р. ЄС Суд перетворився на один із його керівних органів, але зберіг свою попередню назву.

У зв'язку з поступовим збільшенням надходження на розгляд до Суду справ і розширенням складу ЄС при Суді було створено додаткові судові органи: у 1989 р. – Суд першої інстанції (Court of first instance), а з прийняттям у 2001 р. Ніщцького договору – спеціалізовані трибунали. Так, першим із них став Трибунал зі справ публічної служби ЄС, який діє з 2004 р. і вирішує спори між ЄС та працівниками апарату цієї організації.

Отже, Суд ЄС наразі очолює піраміду наднаціональних органів правосуддя, які функціонують у рамках ЄС. Головним способом вирішення завдань є механізм преюдиційних запитів, передбачений ст. 234 Договору про заснування Європейського Співтовариства. У разі якщо у національного судового або адміністративного органу виникають ускладнення щодо тлумачення або застосування права ЄС, вони можуть (а національний суд вищої інстанції зобов'язаний) направити відповідний запит до Суду ЄС.

Найчастіше такі ускладнення пов'язані з можливими суперечностями між внутрішнім законодавством конкретної держави-члена і джерелами права ЄС, у тому числі міжнародними договорами, укладеними ЄС з іноземними державами.

Розглянувши запит, Суд виносить преюдиційне рішення, зважаючи на зміст якого, юрисдикційний орган, що направив цей запит, здійснює наступний розгляд справи по суті. Рішення Суду одночасно є прецедентом для уповноважених органів усіх держав-членів ЄС, які в майбутньому можуть натрапити на аналогічну проблему або колізію. Таким чином формується прецедентне право ЄС (*droit jurisprudentiel/case law*), яке посіло належне йому місце серед головних джерел цієї правової системи.

Хоча і прийнято вважати, що Суд не має системи прецедентів, тим не менше, на практиці ця установа прагне до однакового та узгодженого застосування норм права.

З питань конкуренції повноваження Суду ЄС регулюються ст.ст. 229,

230, 232 Договору про заснування Європейського Співтовариства, що передбачають можливість оскарження та анулювання прийнятих Комісією рішень, а також накладення нею штрафів.

Як і стосовно Європейської Комісії, спочатку компетенція Суду ЄС визначалася Регламентом № 17, згідно зі ст. 17 (нагляд суду правосуддя) якого він був наділений необмеженою юрисдикцією з перегляду рішень, котрими Комісія призначала штраф чи пеню. Так, за рішенням Суду призначені штраф або пеня могли бути скасовані, зменшені або ж збільшені.

Згідно зі ст. 16 нового Регламенту № 139/2004 за Судом ЄС було збережено раніше надані повноваження.

У разі оскарження зацікавлена особа спочатку подає заяву до суду першої інстанції, а в порядку апеляції – до Суду ЄС. За наявності порушень з боку Комісії суд може скасувати її рішення, що є цілком обґрунтованим на випадок перевищення останньою своїх повноважень.

Слід зауважити, що загальноєвропейське антимонопольне регулювання поряд із національними правилами є своєрідною надбудовою або частиною єдиної європейської системи антимонопольного регулювання, які доповнюють одне одного в зазначеній сфері діяльності, фактично існуючи поряд.

Принцип верховенства (*principle of primacy*) європейського права над національним правом держав-членів ЄС було сформульовано у декількох рішеннях Суду ЄС, наприклад, у 1964 р. у справі *Costa/ENEL* [187], а у 1965 р. – у справі *Van gen en Loos* – принцип прямої дії права Співтовариства [194]. У 1969 р. Суд ЄС у справі *Walt Wilhelm*, зокрема, встановив, що одночасне застосування національного правопорядку можливе доти, доки це не суперечить антимонопольному порядку ринку Співтовариства [195]. З метою гармонізації національних законів проти обмеження конкуренції зі ст. 81 Договору про заснування Європейського Співтовариства, картельні угруповання держав-членів паралельно застосовують національні та загальноєвропейські норми права. При цьому допускається дві альтернативи щодо пріоритету європейського права залежно від того, чи має угода міждержавне значення, у тому числі поза межами

ЄС. У першому випадку можна застосовувати норми як лише європейського права, так і національного паралельно з ними. У другому разі допускається застосування національного права.

З метою гармонізації застосування антимонопольних правових норм Європейською Комісією створено мережу антимонопольних відомств у державах-членах ЄС (European Competition Network). Такі відомства хоча і становлять разом із Комісією цілу систему, проте безпосередньо підпорядковуються і входять до структури місцевих органів влади.

Правове регулювання конкуренції в ЄС поширюється також і на держави, які не є членами ЄС. До їх переліку слід віднести Норвегію, Ісландію, Ліхтенштейн, які відповідно до Угоди про європейський економічний простір, що набрала чинності 01 січня 1994 р., є учасниками єдиної загальноєвропейської економічної системи.

За загальним правилом антимонопольні відомства держав-членів не втручаються у злиття, які відповідають масштабу ЄС, оскільки їх повноваження обмежені територією конкретної держави. Контроль над такими злиттями належить до виключної компетенції Комісії, а злиття і поглинання товариств, що не відповідають масштабам ЄС, контролюються національними картельними структурами.

Як приклад можна назвати справу *Gencor/Lonrho*, у якій оскаржувалося поширення дії положень Регламенту на економічну діяльність, що здійснюється поза територією держави-члена ЄС [181].

Суд першої інстанції не взяв до уваги доводи компанії *Gencor*, постановивши, що дія положень Регламенту про злиття поширюється на всі економічні концентрації, які мають суттєве значення в межах ЄС. Суд першої інстанції керувався тим, що «суттєве значення в межах ЄС» визначається на основі різних умов, які стосуються обороту. При цьому у Регламенті про злиття не наведено умов заснування товариств або ведення ними діяльності виключно на території ЄС.

Відповідно до обставин справи, особливе значення мало не те, що діяльність компанії з видобутку платинової руди здійснювалася у Південній Африці, а те, що ринком збуту руди виступав ЄС.

Такий висновок Суду є достатньо обґрунтованим, оскільки дає змогу не тільки запобігти використанню національними товариствами різних схем щодо вчинення недобросовісних дій через підконтрольні їм іноземні товариства, але і контролювати частку участі самостійних іноземних товариств, як на певному внутрішньому ринку товарів та послуг, так і в цілому на Загальному ринку.

Передача від Комісії до держави-члена ЄС на розгляд питання концентрації і від держави-члена ЄС до Комісії здійснюється на основі принципу субсидіарності (*convergence rule*).

Держави ЄС можуть звернутися до Комісії з проханням дослідити будь-яку концентрацію, що стосується торгівлі між ними і яка, на їхню думку, загрожує конкуренції у межах території однієї або декількох держав.

Держава-член ЄС може повідомити Європейській Комісії про ймовірне створення чи посилення домінуючого становища на конкретному ринку, що послаблює конкуренцію всередині конкретної держави. У разі підтвердження цих припущень Комісія може самостійно провести розслідування або ж доручити розгляд питання національному відомству із застосуванням положень національного конкурентного законодавства (ст. 9). Таке прохання може бути направлено Комісії і тоді, коли угода не відповідає масштабам ЄС.

Доречним щодо проведення Комісією розслідування є приклад авіакомпаній Aer Lingus та Ryanair. Так, із 2000-х рр. на ринку Ірландії авіаперевезення на короткі відстані здійснювали переважно дві компанії – Aer Lingus та Ryanair, які загалом охоплювали більше половини ринку авіаперевезень. У 2005 р. компанію Aer Lingus було націоналізовано.

На початку 2006 р. компанія Ryanair придбала частку в 19,16 % акцій компанії Aer Lingus, а в листопаді 2006 р. цей показник зріс до 25,17 %. Згодом керівництво компанії Ryanair зробило пропозицію про злиття компаній, але Aer Lingus відмовилася, і, побоюючись що в майбутньому це може призвести

до недружнього поглинання, звернулася до Європейської Комісії. У скарзі Aer Lingus вимагала заборонити наступне придбання акцій компанією Ryanair, оскільки, на думку Aer Lingus, це суперечить антимонопольному законодавству Ірландії та загрожує інтересам акціонерів компанії, та просила зобов'язати відповідача відмовитися від своєї частки акцій.

Європейська комісія провела детальне розслідування обставин справи та у своєму рішенні зазначила наступне: злиття цих двох компаній може спричинити монополізацію ринку авіаперевезень в Ірландії, що негативно вплине на споживачів через підвищення цін на авіаквитки, та до обслуговування понад 30 ключових міжнародних напрямків, що призведе до неконкурентоспроможності інших гравців авіаринку. Комісія вирішила відмовити у задоволенні скарги компанії Aer Lingus в частині зобов'язання відповідача відмовитися від придбаних акцій [191].

Позивач звернувся до Суду ЄС із позовом, в обґрунтування якого зазначив, що дії компанії Ryanair слід розцінювати як концентрацію, що прямо загрожує національним інтересам, і просив визнати бездіяльність Європейської Комісії протиправною. Суд відмовив у відкритті провадження, наголосивши, що: «Концепція концентрації не може бути поширена на випадки, в яких у такий спосіб не можна досягти контролю... Законодавство ЄС з питань злиття не покладає на Комісію функції з розгляду скарг сторін, а лише щодо проведення розслідування обставин справи...».

У своєму рішенні Суд також зазначив, що такі дії не можна розцінювати як повну або часткову концентрацію, а Європейська Комісія відповідно до норм зі злиття товариств не може зобов'язати товариство відмовитися від своєї частки акцій.

Суд розтлумачив, що частка акцій, належна компанії Ryanair, не дає їй де-факто права керувати або втручатися у внутрішні справи компанії Aer Lingus, не надає права доступу до конфіденційної інформації щодо стратегії розвитку або ж можливості блокувати важливі рішення, які приймаються керівництвом.

Також Суд зауважив, що відмова розглядати цю скаргу з боку Комісії, яка послалася на ст. 21 (3) Регламенту про злиття, не може вважатися бездіяльністю відповідно до ст. 265 Договору про заснування Європейського Співтовариства. Так, Суд не тільки підтвердив, що Комісія не зобов'язана розглядати скарги компанії, яка нібито зазнала шкоди, але і прямо висловив думку, що держави-члени залишаються вільними приймати свої національні закони щодо конкуренції на міноритарні пакети акцій компаній.

Підсумовуючи наведене, можна зробити висновок, що у цій справі не лише було надано важливе роз'яснення з проводу тлумачення ст. 3 (концентрація) та ст. 8(4) Регламенту про злиття, а також чітко визначено, що будь-яка форма контролю міноритарних пакетів акцій виключається у разі злиття, якщо пакет акцій де-факто дає контроль покупцю. Так, Суд не виявив потенційно негативних ефектів конкуренції міноритарних пакетів акцій, але зазначив у рішенні, що навіть у разі якби Ryanair була зобов'язана відмовитися від акцій компанії Aer Lingus, це все одно не перешкодило би їй у майбутньому знову придбати такий пакет акцій, якщо Ryanair того схоче.

Комісія постійно співпрацює з компетентними органами держав-членів, у тому числі з питань обміну інформацією, а також формування органів державного контролю на місцях. Між тим, відсутність чіткого розподілу при визначенні компетенції Європейської Комісії і національних антимонопольних органів зумовлює масштабну дискусію щодо меж такої компетенції.

Зважаючи на викладене, Європейська Комісія була змушена роз'яснити принципи віднесення справ до юрисдикції Комісії або національних органів з питань конкуренції. У цих роз'ясненнях, зокрема, визначаються фактори, які бере до уваги Європейська Комісія при прийнятті конкретних рішень.

Контроль у державах-членах ЄС здійснюється, як правило, одним або декількома відомствами, що поділяються за галузевим принципом та за принципом саморегулювання зі збереженням контролю з боку держави.

Наприклад, у Великій Британії відповідні повноваження надано декільком відомствам: Міністерству торгівлі та промисловості, Офісу справедливої торгівлі (Office of Fair Trading), Комісії з конкуренції.

Злиття товариств у Великій Британії регламентовано Законом про справедливу торгівлю (The Fair Trading Act) 1973 р., Законом про конкуренцію (Competition Act) 1998 р., який почав діяти з 1 березня 2000 р., окремими положеннями Закону про компанії (the Company Act) 2006 р., Законом про фінансові послуги 2000 р. (Financial Services and Markets Act). До інсайдерських угод застосовуються також окремі положення Закону про кримінальне правосуддя 1993 р. (Criminal justice Act).

Слід також звернути увагу і на Закон про підприємства 2002 р. (Enterprise Act 2002), відповідно до положень якого регулятором ринку злиттів та поглинань визначено Офіс справедливої торгівлі.

Серед документів, які не мають обов'язкової сили у Великій Британії, варто назвати Правила лістингу (The listing rules), а також Правила щодо придбання великих пакетів акцій (The Rules governing substantial acquisitions of shares).

При цьому ключовим документом, який регулює злиття та поглинання компаній у Великій Британії, є Кодекс Сіті, про який вже йшлося у попередніх розділах цього дослідження.

До 2006 р. Кодекс формально не був обов'язковим для застосування. При цьому і до теперішнього часу його роль у системі регулювання злиттів і поглинань у Великій Британії не слід недооцінювати, оскільки в окремих випадках на дотриманні положень Кодексу наполягає Офіс справедливої торгівлі. Крім того, положення цього документа рекомендує до застосування фондова біржа, у зв'язку з чим можна припустити, що фактичне дотримання його вимог є більшою мірою обов'язковим, ніж рекомендаційним.

Розслідування з питань злиття товариств у Великій Британії, як правило, проводиться у разі, якщо частка нового товариства на ринку товарів і послуг становить 25 % або більше, а також якщо на момент звернення до Комісії з

конкуренції активи (у тому числі розміщені за кордоном) товариства, що поглинається, перевищують 70 млн фунтів стерлінгів. Між тим, розслідування злиття може проводитися і в інших випадках.

Законом про справедливу торгівлю передбачено суворий контроль над злиттям медіа-товариств. Відповідно до цього Закону злиття може відбуватися у разі передачі власнику видання, чий щоденний тираж становить 500 тис. екземплярів і більше. Такі злиття підлягають письмовому узгодженню з держсекретарем з питань промисловості та торгівлі.

У цілому серед держав ЄС антимонопольне регулювання у Великій Британії і сьогодні слід визнати одним із найбільш детальних.

Закон про конкуренцію Латвійської Республіки 2002 р. не дозволяє гравцям ринку укласти угоди, які обмежують конкуренцію. Такі угоди вважаються недійсними з моменту їх укладання. До них Закон відносить угоди, наприклад, про обмеження чи контроль ринку, обсягу виробництва, реалізацію, технічний розвиток або інвестиції, угоди про поділ ринку за територіальним принципом, угоди, внаслідок яких гравець змушений залишити конкретний ринок та ін. Під обсягом виробництва у Латвійському законі про конкуренцію мається на увазі як власне злиття та приєднання товариств, так і придбання активів. Закон про конкуренцію встановлює випадки, коли злиття товариств підлягає контролю з боку Ради Латвії з конкуренції (*Lietuvos Respublikos konkurencijos taryba, Competition Council of the Republic of Lithuania*).

Так, у разі якщо загальний обсяг гравців ринку за минулий фінансовий рік перевищив 25 млн латвійських латів, для отримання дозволу на об'єднання необхідно звернутися до Ради з відповідною заявою.

У разі неповідомлення Радою може бути накладено штраф у розмірі 1 тис. латвійських латів на день із моменту закінчення строку, відведеного для повідомлення Ради, що не можна вважати гнучкою мірою контролю над злиттям із боку Ради через відсутність у законі граничної суми штрафних санкцій, що може призвести до додаткових судових процесів.

Сьогодні в Німеччині діє Картельний закон 1958 р. (який замінив раніше діючі з 1947 р. у західних регіонах закони ЄС про декартелізацію), повністю заборонивши угоди, які обмежують конкуренцію

Водночас антимонопольне право ФРН відчуло на собі вплив Фрайбурзької економічної школи. Представники цієї школи – Людвіг Ердхар, Франц Бієм, Вальтер Хальптайн наголошували на винятковій важливості антимонопольного права, що є складовою частиною Економічної конституції та забезпечує свободу укладання угод і гарантує право кожного на власність та економічну свободу діяльності.

Повноваженнями з питань конкуренції в Німеччині наділено Картельне агентство (Bundeskartellamt, Federal Cartel Office). Діючий Картельний закон визначив три головних принципи: заборону горизонтальних злиттів, диференційоване регулювання вертикальних злиттів, що обмежують конкуренцію, нагляд за домінуючим становищем на ринку товариств із метою запобігання зловживанням з їх сторони.

При цьому Закон спочатку не містив норм, присвячених контролю над злиттям. Відповідний інститут був запроваджений як доповнення (друга новела від 03 серпня 1973 р.) і встановив попередній контроль над злиттям.

У липні 2005 р. до Картельного закону було значно внесено значні зміни у зв'язку із ще одним доповненням (сьома новела), у тому числі ліквідовано характерну для німецького антимонопольного права принципову відмінність між горизонтальними та вертикальними угодами. До цього Закон по-різному регламентував порядок та особливості їх укладання.

Згідно з розд. 35 Картельного закону про концентрацію йдеться, якщо обсяг обороту всіх товариств, що беруть участь у злитті, на світовому ринку перевищує 500 млн євро, при цьому оборот як мінімум одного із цих товариств на ринку Німеччини становить не менше 25 млн євро. Проте Закон передбачає і ряд винятків із цього положення.

Як і Регламент від 20 січня 2004 р. № 139/2004, Картельний закон наводить визначення «виникнення контролю над товариством».

Відповідно до абз. 1 п. 4 ст. 37 Закону контроль над товариством виникає у разі придбання акцій у розмірі 25 %, що створює юридичний зв'язок, завдяки якому можна прямо або опосередковано впливати на діяльність товариства.

Розрахунок обсягу обороту в цілому відповідає Регламенту ЄС, однак для сфер торгівлі та медіа Картельний закон передбачає особливі правила такого розрахунку.

За наявності підстав Картельне агентство зобов'язано упродовж місяця із моменту отримання попереднього повідомлення прийняти рішення про проведення розслідування, тривалість якого не повинна перевищувати чотирьох місяців. Якщо у встановлений ст. 41 Закону строк агентством не було заявлено про заборону на злиття, це означає надання відповідного дозволу.

При цьому навіть якщо Картельне агентство прийняло рішення про заборону злиття, це не позбавляє сторони при виникненні чи посиленні домінуючого становища доводити необхідність злиття.

У разі якщо буде з'ясовано, що злиття призведе до посилення конкуренції, чий ефект переважить негативні наслідки домінування, таке злиття може бути дозволено.

Наприклад, можна звернутися до рішення у справі *Kali* и *Salz* [196]. У європейській практиці домінуюче становище, що обмежує конкуренцію, виникає при збільшенні частки ринку на 35–40 %. Однак основним критерієм є негативні наслідки, що обмежують ефективну конкуренцію, а не сам факт досягнення домінуючого становища на ринку.

Внаслідок злиття компаній *Kali* та *Salz* їхня частка на ринку Німеччини могла зрости до 98 %, проте Європейська Комісія дійшла висновку, що злиття не призведе до посилення домінуючого становища цих компаній на ринку через відсутність покупця, а отже, зрештою компанія залишить ринок [196].

Така практика є цілком виправданою, оскільки виключає у деяких випадках більш негативні наслідки, наприклад, банкрутство товариств, які опинилися у складній фінансовій ситуації, а також масове звільнення

працівників. Крім того, винятки такого роду є доцільними не тільки як економічний, але і як політичний інструмент, що застосовується у необхідних випадках. Якщо ж Картельне агентство вирішить заборонити злиття, Федеральний міністр економіки та праці за заявою зацікавлених осіб в порядку ст. 42 Картельного закону може надати відповідний дозвіл всупереч цій забороні, якщо йдеться про можливе отримання значної економічної вигоди внаслідок такого злиття або про забезпечення вагомих загальних інтересів. Як приклад можна навести справу E.ON/Ruhr Gas, які отримали у 2002 р. відповідний дозвіл [188].

Визнаючи важливість винятків такого роду, Закон проте не розкриває детального змісту понять «значна економічна вигода» та «вагомий загальний інтерес», що безумовно, може створювати поле для зловживання повноваженнями.

Уряд Франції 1977 р. заохочував злиття. У 1985 р. контроль із відповідних питань було значно посилено, зокрема, відтепер про злиття товариств слід було повідомляти Раді Франції з питань конкуренції (Conseil de la concurrence, Competition Council) після завершення цього процесу. Одночасно було встановлено заборону на злиття товариств, яким належать великі сегменти (частки) національного ринку. Разом із тим, як і в Німеччині, злиття оцінюється з точки зору можливості поліпшення соціального добробуту, і потенційно антиконкурентні злиття можуть бути прийнятними, якщо це матиме позитивний соціальний ефект.

Слід зазначити, що у випадку коли злиття належить до юрисдикції Європейської Комісії, і вона визнає або не визнає злиття таким, що відповідає вимогам Загального ринку, держава-член якої безпосередньо стосується це злиття, вправі заблокувати угоду, якщо рішення Комісії шкодить національним інтересам. Таке правило суперечить загальноєвропейському підходу про заборону підтримки національних компаній.

Незважаючи на певні особливості національного регулювання питань контролю над злиттям, а в деяких випадках – суттєвих відмінностей від

загальноєвропейських вимог у цій сфері, в цілому законодавство держав-членів гармонійно узгоджується із системою антимонопольного регулювання ЄС, доповнюючи її там, де це необхідно. Разом із тим у разі невідповідності норм національного права положенням загальноєвропейського завжди застосовуються останні.

Схожим до прецедентного права ЄС є прецедентне право США, переважно зосереджене на структурних питаннях угод, і суди США досить часто блокують угоди зі злиття на підставі поділу акцій на ринку. У 1962 р. Верховний Суд США вперше розглянув справу щодо поглинання відповідно ст. 7 Закону Клейтона (*Brown Shoe Co. v. United States*) зі змінами [180].

Справа стосувалася поглинання компанії Kinney компанією Brown Shoe, обидві з яких виготовляли і продавали взуття. На той час як Brown Shoe залишалася третьою за величиною компанією з виготовлення та продажу взуття і володіла 6 % американського ринку, компанія Kinney займала лише восьме місце, їй належало 2 % ринку. Верховний Суд, розглядаючи цю справу, зазначив, що для компанії Kinney ця угода у кращому випадку може призвести до зростання впливу на ринку до 5 %, проте скоріше за все матиме негативний ефект. Верховний Суд заборонив цю угоду, пізніше пояснивши своє рішення тим, що посягання великим національним товариством на таку маленьку компанію може призвести до погіршення конкуренції.

Серед обставин, взятих до уваги Верховним Судом США – історія розвитку ринку, стабільність його поділу, купівельна спроможність і вхідні бар'єри на ринку, – ключовим був фактор концентрації.

За рік, у 1963 р., Верховний Суд розглянув справу, яка стосувалася злиття банків – *United States v. Philadelphia National Bank* [184].

Предметом розгляду у цій справі була угода про злиття Національного банку Філадельфії (*Philadelphia National Bank*, другий за розміром банк у Філадельфії, чия ринкова частка становила 22 %) та Банку Жіранд Траст Корн Ексчейндж (*Girard Trust Corn Exchange Bank*, третій за розміром у тому ж регіоні з ринковою часткою 15 %).

Верховний Суд зробив висновок: «...злиття, яке призводить до надмірно високого відсотку контролю на відповідному ринку, і зрештою – до надмірної концентрації на ринку, значно погіршує конкуренцію, а отже, має бути заборонено за відсутності доказів, які б достовірно свідчили про невчинення антиконкурентних дій у подальшому».

У справі *United States v. Von's Grocery Co.* Верховний Суд заборонив злиття компаній *Von's Grocery* та *Shopping Bag Food Stores*, що призвело б до зростання ринкової частки до 7,5 %. Судді Стюарт та Харлан, які брали участь у розгляді цієї справи, в окремій думці висловили свою незгоду та піддали критиці підхід більшості суддів, стверджуючи, що концентрація компаній не може бути підставою для заборони угоди тільки тому, що це призведе до зменшення числа конкурентів на ринку [185].

Після цих розбіжностей практика Верховного Суду стосовно вирішення спорів такого роду дещо змінилася. Зокрема, мається на увазі справа *The United States v. General Dynamics Corporation*, що розглядалася у 1974 р. У зазначеній справі йшлося про придбання Об'єднаної електро-вугільної компанії (яка здійснювала відкриті гірничі роботи) з компанією *General Dynamics Corporation* (яка займалася конструюванням літаків). Верховний Суд дійшов висновку, що укладення цієї угоди не зменшить конкуренцію, хоча і з великою вірогідністю призведе до концентрації на ринку США [149].

Підсумовуючи практику ЄС та США, слід зауважити, що в ЄС не існує традицій із контролю над злиттям, на відміну від США, де Закон Клейтона діяв упродовж цілого століття. Наразі відповідні традиції не тільки в ЄС, але й у багатьох державах на рівні національного законодавства лише формуються.

Аналізуючи наукову літературу з цієї тематики, варто звернути увагу на думку американських практиків стосовно того, що законодавство США спрямоване переважно на захист прав споживачів, на той час як європейське законодавство намагається захистити ринок від монопольного становища будь-кого із гравців. Але, на наш погляд, не можна виокремити, що конкретно ставиться за мету при врегулюванні відповідного питання, оскільки вплив

економічних факторів рано чи пізно певним чином корегує діяльність компаній на світовому ринку.

Спільною рисою національних законодавств є наявність нормативних актів з питань конкуренції, що в свою чергу має сприяти захисту інтересів і забезпечувати добробут споживачів і відіграє одну із провідних ролей у процесі об'єднання товариств.

Дослідивши відповідні критерії, що застосовуються до процедури злиття в ЄС та США, можна дійти висновку про відсутність істотних відмінностей між горизонтальними злиттями в ЄС та еквівалентними їм у США.

Слід наголосити, що Європейська Комісія також відійшла від спрощеного режиму оцінювання злиття, визнаючи, що деякі аспекти вимагають більш детального аналізу.

Сьогодні в ЄС досить популярною є тема створення єдиної міжнародної конкурентної мережі, що сприятиме забезпеченню необхідного співробітництва між Комісією, судами та відомствами різних юрисдикцій.

Найближчим часом в ЄС у сфері контролю над злиттям, ймовірно, подальший розвиток отримає теорія колективного домінування.

### Висновки до розділу 3

Контроль за дотриманням антимонопольних правових норм на території ЄС забезпечує Європейська Комісія. Так, наведені у цьому розділі приклади проведення нею розслідувань (зокрема у справах Gencor/Lonhro, Aer Lingus/Ryanair) доводять, що Європейська Комісія може заборонити укладення угоди зі злиття або поглинання, у разі якщо під час розслідування дійде висновку, що така угода призведе до встановлення монополії у певній галузі. Схожа практика існує і в США – якщо з'ясується, що об'єднання компаній спричинить концентрацію на певному ринку, Верховний Суд забороняє таку угоду (справи *Brown Shoe Co. v. USA*, *USA v. Philadelphia National Bank*, *USA v. Von's Grocery Co.*).

В Україні відсутній нормативний акт, що регулював би процедуру медіації як альтернативний спосіб вирішення спору, хоча відповідна практика є досить поширеною у західних державах. Отже, невирішеними залишаються і такі питання: сфера застосування медіації, загальне визначення понять, кваліфікаційні вимоги до медіатора, обсяг його відповідальності та можливі наслідки медіації.

Суб'єкт публічних відносин в Україні на підставі ст. 6 Конституції України може відмовитися від вирішення публічно-правового спору в позасудовому порядку, оскільки українським законодавством не врегульовано такий механізм вирішення конфлікту. У зв'язку з наведеним постала нагальна потреба у нормативному визначенні самої можливості застосування альтернативних способів вирішення публічно-правового спору, а також у регламентації відповідного механізму.

Законом України «Про міжнародний комерційний арбітраж» передбачено вжиття арбітражним судом забезпечувальних заходів, проте не враховано змісту положень Типового закону ЮНСІТРАЛ (гл. IV-A) стосовно визнання та приведення до примусового виконання забезпечувальних заходів.

Аналіз угод зі злиття, укладених у багатьох європейських державах, дає підстави стверджувати, що система контролю за злиттям, безперечно, довела не лише своє право на існування, а й виняткову важливість. Логічно припустити, що ця система в усьому світі щороку ставатиме дедалі розгалуженішою і потужнішою. Співпраця держав із відповідних питань, без сумніву, має вплинути на декілька юрисдикцій, а отже, – і на систему антимонопольних органів, судів, що зрештою сприятиме подальшій уніфікації відповідного законодавства.

Основні результати дослідження, наведені у цьому розділі, викладено у ряді публікацій автора [201, 204].

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає змогу дійти ряду висновків стосовно сучасних процесів концентрації капіталу, їх становлення і розвитку в Україні та у світі, виявити проблеми правового регулювання зазначених процесів і запропонувати можливі варіанти їх вирішення.

Власне, історія розвитку злиттів і поглинань дає підстави стверджувати, що поступовий розвиток підприємницької діяльності підштовхнув підприємців до консолідації капіталу, головним інструментом якої стали саме процеси злиття та поглинання.

Дослідивши основні теорії злиттів і поглинань, можна з'ясувати, що активність зазначених процесів безпосередньо залежить від економічної ситуації у державі та кризового фактору, які також впливають на динаміку процесів M&A, що можна сьогодні спостерігати на прикладі міжнародної фінансової кризи.

Так, основною метою процесів злиття та поглинання є економічна вигода, що може бути отримана внаслідок консолідації компаній (економія на виробництві, збільшення частки ринку, диверсифікація та підвищення кредитоспроможності тощо).

Аналіз наукової літератури з відповідної проблематики засвідчує, що терміни «злиття» та «поглинання», які застосовуються українськими юристами, були запозичені із західної літератури.

Зокрема, термін «злиття», якому надано відповідне законодавче визначення, не викликає жодних сумнівів із приводу його тлумачення – злиттям товариств прийнято вважати створення нового товариства шляхом передачі усіх прав та обов'язків двох або декількох товариств із припиненням діяльності останніх. Змістом угоди зі злиття товариств є добровільне їх об'єднання, і як наслідок, консолідація капіталу, а також перерозподіл прав корпоративного контролю між власниками новоствореного товариства.

Натомість термін «поглинання», навпаки, є недостатньо дослідженим, найчастіше вживається науковцями у різному значенні та не має відповідного законодавчого закріплення.

Більшість авторів тлумачать цей термін доволі вузько, переважно розуміючи його як придбання контрольного пакета акцій. Проте, на нашу думку, це є неправильним, у зв'язку з чим вбачається за доцільне трактувати його в широкому значенні як придбання на погоджених умовах одним товариством контрольного пакета акцій (часток, паїв) іншого для управління останнім. При цьому під контрольним пакетом акцій (часток, паїв) у статутному капіталі товариства пропонується розуміти пакет із більше ніж 51 % акцій (часток, паїв), які дають змогу особі, котра здійснює поглинання, встановити контроль над управлінням товариством.

Українське законодавство, яке регулює питання, пов'язані з об'єднанням товариств, характеризується множинністю діючих законодавчих актів, що регулюють статус юридичних осіб різних організаційно-правових форм, а також відсутністю єдиного закону, котрий би регламентував відповідну сферу правовідносин.

Наразі механізм регулювання діяльності товариств не відповідає вимогам сучасності щодо його гнучкості та ефективності через наступні недоліки:

– права учасників товариств недостатньо врегульовано або взагалі відсутній механізм їх реалізації та захисту (так, оплата вартості частки учасника товариства, який подав заяву про вихід із нього, здійснюється протягом року). Водночас такий учасник не має можливості скористатися своїм правом доступу до фінансових документів товариства, протидіяти виведенню активів із товариства, що призводить до значного зменшення вартості частки цього учасника до настання строку її оплати;

– відсутній дієвий механізм здійснення контролю за діяльністю виконавчого органу та притягнення до відповідальності його членів, що призводить до надмірного втручання учасників товариства в управлінські

процеси та до збільшення кількості випадків зловживань з боку посадових осіб товариства;

– відсутній механізм укладання правочинів, щодо вчинення яких є зацікавленість, що призводить до вилучення прибутків та інвестованих учасниками товариства коштів недобросовісними посадовими особами товариства або його учасниками, які володіють більшістю часток, формування атмосфери взаємної недовіри між учасниками товариства, виведення активів у разі виявлення перших ознак фінансових проблем і позбавлення кредиторів шансів на отримання навіть часткового задоволення своїх вимог.

Загальний порядок припинення юридичної особи встановлено ст.ст. 104–112 ЦКУ, що полягає у передачі всього майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам, які є правонаступниками. Формами такої передачі є злиття, приєднання, поділ, виділ та перетворення. Іншим варіантом припинення юридичної особи згідно із Законом України «Про господарські товариства» є ліквідація. ЦКУ також визначає обов'язки осіб, які приймають рішення про припинення юридичної особи (ст. 105), перелік осіб, котрі приймають рішення про злиття, приєднання, поділ юридичної особи – уповноважений орган юридичної особи, суд або відповідний уповноважений державний орган.

Прикінцеві положення ГКУ визнають такими, що втратили чинність, Закон України «Про підприємництво», Закон України «Про підприємства в Україні». Отже, можна стверджувати, що основними законодавчими джерелами регулювання реорганізації товариств є ЦКУ, ГКУ, Закон України «Про господарські товариства», Закон України «Про акціонерні товариства» та інші нормативні акти.

Втім, виникає запитання, який із цих документів наділений переважною юридичною силою та чи слід застосовувати норми кодексів, не звертаючись до положень законів або інших спеціальних нормативних актів?

Наприклад, спосіб оприлюднення рішення про припинення юридичної особи згідно з положеннями названих документів дещо відрізняється.

Статтею 105 ЦКУ передбачено, що учасники юридичної особи, або орган, що прийняв рішення про припинення юридичної особи, зобов'язані негайно письмово повідомити про це орган, що здійснює державну реєстрацію. Положення Кодексу також зобов'язують комісію з припинення юридичної особи розмістити у друкованих ЗМІ, в яких публікуються відомості про державну реєстрацію юридичної особи, що припиняється, повідомлення про припинення юридичної особи та про порядок і строки пред'явлення кредитором вимог до неї. Натомість відповідно до ГКУ оголошення про реорганізацію чи ліквідацію товариства або припинення діяльності індивідуального підприємця реєструючий орган має опублікувати у спеціальному додатку до газети «Урядовий кур'єр» або офіційному друкованому виданні органу державної влади або органу місцевого самоврядування за місцезнаходженням суб'єкта господарювання.

Зважаючи на те, що правонаступництво при реорганізації юридичної особи у формі злиття, приєднання, поділу та перетворення має універсальний характер, оформлення передавального акта у процесі реорганізації у формі злиття або приєднання вбачається недоцільним, оскільки обов'язки та майно у разі реорганізації в одній із названих форм переходять не на підставі передавального акта, а на підставі відповідного пункту договору про злиття або приєднання про передачу всіх прав та обов'язків, а також ст. 107 ЦКУ.

Вважаємо за необхідне закріпити на рівні закону дефініцію злиття, а саме передбачити один термін «злиття», визначивши дві форми цього процесу: шляхом створення нової юридичної особи та шляхом передання майна, прав та обов'язків існуючій юридичній особі.

Запровадження законодавчого визначення цього терміна, безумовно, матиме позитивний ефект. По-перше, це дасть можливість уникнути змішування понять «приєднання» та «поглинання», а, по-друге, значно прискорить процес гармонізації законодавства України із законодавством ЄС.

Таким чином, доцільним, на наш погляд, буде внести наступні зміни та доповнення до чинного законодавства:

1) Частини 1, 2 і 3 ст. 59 ГКУ викласти в такій редакції:

«1. Припинення діяльності суб'єкта господарювання здійснюється шляхом його реорганізації (злиття, поділу, перетворення) або ліквідації – за рішенням власника (власників) чи уповноважених ним органів або за рішенням інших осіб – засновників суб'єкта господарювання чи їх правонаступників, а у випадках, передбачених цим Кодексом, – за рішенням суду.

2. У разі злиття суб'єктів господарювання шляхом створення нового суб'єкта господарювання до нього переходять усі майнові права та обов'язки суб'єктів господарювання, що зливаються.

3. У разі злиття суб'єктів господарювання шляхом приєднання до вже існуючого суб'єкта господарювання до нього переходять усі майнові права та обов'язки решти суб'єктів господарювання, що зливаються».

2) Частину 1 ст. 104 ЦКУ викласти у такій редакції:

«1. Юридична особа припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам- правонаступникам (внаслідок злиття, поділу та перетворення) або в результаті ліквідації».

3) Назву і ч. 1 ст. 106 ЦКУ викласти в такій редакції:

«Стаття 106. Злиття, приєднання, поділ та перетворення юридичної особи

1. Злиття, приєднання, поділ та перетворення юридичної особи здійснюються за рішенням її учасників або органу юридичної особи, уповноваженого на це установчими документами, а у випадках, передбачених законом, – за рішенням суду або відповідних органів державної влади».

4) Доповнити ЦКУ ст. 106<sup>1</sup> «Злиття юридичних осіб» такого змісту:

«Злиття юридичних осіб – це об'єднання двох чи більше юридичних осіб, у результаті якого всі майнові права та обов'язки товариств, що зливаються, переходять до новоствореної юридичної особи (злиття шляхом створення нової юридичної особи) або до однієї із тих, що зливаються (злиття шляхом приєднання)».

5. Доповнити Закон України «Про акціонерні товариства» положенням, згідно з яким акціонеру, котрий володіє 95 % акцій, надається право примусового викупу 5 % акцій у міноритаріїв.

На наш погляд, недоліки, про які йшлося вище, зумовлюють необхідність упорядкування системи цивільного права України шляхом застосування дворівневої системи регулювання – перший рівень становитиме ЦКУ, що визначатиме загальні положення, а другий рівень – спеціальний закон, що доповнюватиме положення ЦКУ.

Так, можна спрогнозувати два ймовірні варіанти розвитку правового регулювання реорганізації товариств. Перший: доповнення спеціальних нормативно-правових актів, що регулюють діяльність юридичних осіб окремих організаційно-правових форм, відповідними положеннями. Ці акти мали б регулювати певні аспекти, потреба у законодавчій регламентації яких виникає час від часу для визначення процедурних питань, пов'язаних із реорганізацією юридичних осіб. Другий варіант – розробка комплексного нормативно-правового акта, який містив би положення стосовно реорганізації товариств всіх організаційно-правових форм.

Вкрай необхідним наразі вбачається скасування значної кількості законів шляхом об'єднання положень нормативних актів, які регламентують суміжні сфери правовідносин, та розроблення їх на основі закону про господарські товариства – єдиного нормативного документа, який би чітко та зрозуміло визначав правовий механізм створення товариств, провадження та припинення господарської діяльності.

Таким нормативним актом може бути Закон України «Про реорганізацію та ліквідацію юридичних осіб», ознаками якого мають стати захист прав акціонерів, кредиторів і третіх осіб, спрощення самих процедур, пов'язаних із реорганізацією та ліквідацією господарських товариств.

Аналіз способів захисту від недружніх поглинань, які практикуються у США та державах ЄС, а також дослідження можливості запровадження цих моделей захисту до українського законодавства дали змогу дійти висновку, що

чинні нормативно-правові акти, присвячені регламентації інститутів злиття та поглинання товариств, характеризуються суперечливістю та наявністю прогалин, через які ефективне застосування деяких спеціальних способів захисту від недружніх поглинань, відомих праву зарубіжних держав, часто виявляється неможливим, що робить українське законодавство менш привабливим для іноземних інвесторів. Законодавство, яке не оперує методами захисту, що застосовуються у зарубіжних державах, не здатне вирішити проблему ворожих поглинань, на той час як учасники (акціонери) товариств мають бути абсолютно впевнені, що їхня власність захищена.

Усунення зазначених законодавчих прогалин призведе до знищення таких негативних явищ як протиправне отримання контролю над товариством і незаконне вилучення активів, що зрештою сприятиме стрімкому розвитку малого та середнього бізнесу, зростанню темпів розвитку підприємництва і прискоренню інвестиційних процесів в Україні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

### Нормативні акти України:

- 1) Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV (у редакції від 20 листопада 2012 р.).
- 2) Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV (у редакції від 16 травня 2013 р.).
- 3) Податковий кодекс України від 02 грудня 2010 р. № 2755-VI.
- 4) Митний кодекс України від 13 березня 2012 р. № 4495-VI.
- 5) Земельний кодекс України від 25 жовтня 2001 р. № 2768-III.
- 6) Про господарські товариства : Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII (у редакції від 18 квітня 2013 р.).
- 7) Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI (у редакції від 19 червня 2012 р.).
- 8) Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців : Закон України від 15 травня 2003 р. № 755-IV (у редакції від 06 грудня 2012 р.).
- 9) Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11 січня 2001 р. № 2210-III.
- 10) Про захист від недобросовісної конкуренції : Закон України від 07 червня 1996 р. № 236/96-ВР.
- 11) Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII.
- 12) Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19 березня 1996 р. № 93/96-ВР.
- 13) Про зовнішньоекономічну діяльність : Закон України від 16 квітня 1991 р. № 959-XII (у редакції від 07 липня 2011 р.).
- 14) Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV.

- 15) Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності : Закон України від 11 вересня 2003 р. № 1160-IV.
- 16) Про міжнародне приватне право : Закон України від 23 червня 2005 р. № 2709-IV.
- 17) Про радіочастотний ресурс України : Закон України від 01 червня 2000 р. № 1770-III (у редакції від 16 жовтня 2012 р.).
- 18) Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III (у редакції від 02 жовтня 2012 р.).
- 19) Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України від 14 травня 1992 р. № 2343-XII (у редакції від ).
- 20) Про міжнародний комерційний арбітраж : Закон України від 24 лютого 1994 р. № 4002-XII (у редакції від 06 вересня 2005 р.).
- 21) Лісабонський договір про внесення змін до Договору про Європейський Союз та Договору про заснування Європейського Співтовариства від 13 грудня 2007 р.
- 22) Порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затверджений рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09 квітня 2013 р. № 520, зареєстрований у Міністерстві юстиції України 21 травня 2013 р. за № 795/23327.
- 23) Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин : Рекомендації Вищого господарського суду України від 28 грудня 2007 р. № 04-5/14.
- 24) Щодо застосування ч. 2 ст. 29 Закону України «Про захист економічної конкуренції» при наданні попередніх висновків стосовно концентрації суб'єктів господарювання : Рекомендаційні роз'яснення Антимонопольного комітету України від 21 лютого 2003 р. № 7-рр.

- 25) Розпорядження Національної комісії, щодо що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 04 грудня 2012 р. № 2531.
- 26) Про затвердження Методики визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку : Розпорядження Антимонопольного комітету України від 05 березня 2002 р. № 49-р.
- 27) Про затвердження Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію) : Розпорядження Антимонопольного комітету України від 19 лютого 2002 р. № 33-р.
- 28) Щодо застосування ч. 2 ст. 29 Закону України «Про захист економічної конкуренції» при наданні попередніх висновків стосовно концентрації суб'єктів господарювання : Рекомендаційні роз'яснення Антимонопольного комітету України від 21 лютого 2003 р. № 7-рр.
- 29) Про порядок застосування п. 14 ст. 2, ст. 35 та ч. 7 ст. 38 Закону України «Про акціонерні товариства» щодо повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства : Роз'яснення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 березня 2010 р. № 5.
- 30) Про затвердження Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію) : Розпорядження Антимонопольного комітету України від 19 лютого 2002 р. № 33-р.
- 31) Про податок на додану вартість під час злиття підприємства : Лист Державної податкової адміністрації України від 12 лютого 2001 р. № 630/6/16-1217.
- 32) Щодо реорганізації підприємства злиття або приєднання : Лист Державної податкової адміністрації України від 11 вересня 2002 р. № 5920/6/15-1116 // Бізнес-Бухгалтерія-Право-Податки. Консультації. – 2003. – № 5.

- 33) Конвенція про правову допомогу і правові відносини у цивільних, сімейних і кримінальних справах від 22 січня 1993 р.

### **Нормативно-правові акти ЄС:**

- 34) Agreement between the Government of the United States of America and the Commission of the European Communities regarding the application of their competition laws – Exchange of interpretative letters with the Government of the United States of America. Unofficial translation. OJ L 095, 27.04.1995.
- 35) Brussels Convention on jurisdiction and the enforcement of judgments in civil and commercial matters 1968 (consolidated version) Official Journal C 027, 26.01.1998.
- 36) Eighth Council Directive 84/253/EEC of 10 April 1984 on the approval of persons responsible for carrying out the statutory audits of accounting documents OJ L 126, 12.05.1984. – p. 20.
- 37) Council Regulation (EC) № 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation), Official Journal L 024, 29.01.2004. – p. 1-22.
- 38) Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies Official Journal L 184, 14.07.2007. – p. 17-24.
- 39) Directive 90/434/EC of the European Parliament and of the Council of 23 July 1990 L 378 of 31.12.1982.
- 40) Directive 77/187/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2007 on the approximation of the laws of the Member States relating to the preservation of workers' rights in the transition of an enterprise, organization or part of organization.
- 41) Directive 2001/34/EC of the European Parliament and of the Council of 28 May 2001 on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities. Official Journal L 184, 06.07.2001.

- 42) Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids. Official Journal L 142, 30.04.2004. – p. 12-23.
- 43) Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies. Official Journal L 184, 14.07.2007. – p. 17-24.
- 44) Commission Communication of 11 May 1999 entitled «Implementing the framework for financial markets: action plan» COM(1999) 232 final.
- 45) Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – «Think Small First – a Small Business Act» for Europe (SEC(2008) 2101} (SEC(2008) 2102}.COM/2008/0394 final.
- 46) Council Regulation (EC) № 1/2003 of 16 December 2002 on the implementation of the rules on competition laid down in Articles 81 and 82 of the Treaty, OJ L I, 04.01.2003. – p. 1-25.
- 47) Commission notice on cooperation within the Network of Competition Authorities. OJ C 101, 27.04.2004. – p. 43-53.
- 48) Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees Official Journal L 294, 10.11.2001. – p. 22-32.
- 49) First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community. Official Journal L 065, 14.03.1968. – p. 812.
- 50) Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies OJ L 222, 14.8.1978. – p. 11-31.
- 51) Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others,

are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, Official Journal L 026, 31.01.1977. – p. 1-13.

- 52) Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts OJ L 193, 18.7.1983. – p. 1-17.
- 53) Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies OJ L 378, 31.12.1982. – p. 47-54.
- 54) Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies. OJ L 295, 20.10.1978. – p. 36-43.
- 55) Treaty on European Union – (consolidated text) // Official Journal C. 325 of 24 December 2002.
- 56) The Council adoption of a directive on cross-border mergers in the European Union, Brussels, 20 September 2005, 12482/05 (Presse 238).

### **Нормативно-правові акти держав-членів ЄС:**

- 57) Договір про заснування Європейського Співтовариства від 25 березня 1957 р. Серія Official Journal.
- 58) Торговый кодекс Франции, введенный в действие ордономом от 15 июля 2009 г. № 866 // JORF du décret n° 2010-257 du 12 mars 2010.
- 59) Закон Франции об акционерных обществах от 24 июля 1867 г. // Loi du 24 juillet 1867 SUR LES SOCIETES, JORF du 20 août 1944 page 241.
- 60) Закон Франции о новом регулировании хозяйственных обществ от 15 мая 2001 г. // JORF n° 113 du 16 mai 2001 page 7776 exte n° 2 LOI no 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (1).
- 61) Закон Великобритании о компаниях от 8 ноября 2006 г. // TSO, 22.12.2006.
- 62) Германское торговое уложение 1897 г. // Bürgerliches Gesetzbuch in der

Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 13. März 2008 (BGBl. IS. 313)

- 63) Акционерный закон Германии 1965 г. // Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 11 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. IS. 1330)
- 64) Закон Германии о запрещении ограничения конкуренции 1957 г. // Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2005 (BGBl. I S. 2114), zuletzt geändert durch Artikel 1a des Gesetzes vom 18. Dezember 2007 (BGBl. I S. 2966)
- 65) Закон Германии о реорганизации (Umwandlungsgesetz) от 28 октября 1994 г. // Umwandlungsgesetz vom 28. Oktober 1994 (BGBl. 1 S. 3210, (1995, 428), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 19. April 2007 (BGBl. I S. 542)
- 66) The City Code on Takeovers and Mergers. The Panel on Takeovers and Mergers, Eighth edition 20 May 2006, p. A1.
- 67) Commission Decision 74/17/EEC of 21 December 1973 relating to a proceeding under Article 85 of the EEC Treaty (IV/795 – Kali und Salz/Kali Chemie) (Only the German text is authentic) Official Journal L 019, 23/01/1974. – p. 22-26.

### **Підручники:**

- 68) Ануфриева Л. П. Международное частное право: В 3-х т. – Т. 1. Общая часть : Учебник. – М. : Издательство БЕК, 2002.
- 69) Аухатов А. Я. Правоспособность компаний при перенесении местонахождения правления за границу (по материалам права ЕС и ФРГ) / А. Я. Аухатов // Юрист: Научно-практическое и информационное издание. – 02/2006 . – № 2. – С. 27-32.
- 70) Бегаева О. О. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / Отв. ред. Н. И. Михайлов; Рос.

- акад. наук, Ин-т гос. и права. – М. : Инфотропик Медиа, 2010. – 256 с.
- 71) Брагинский М. И., Медведева Т. М., Тимофеев Л. В. Реорганизация и ликвидация юридических лиц по законодательству России и стран Западной Европы. – М. : Юристъ : Гос. ун-т высш. шк. экономики, 2000.
- 72) Венедиктов А. В. Избранные труды по гражданскому праву. В 2 т. – Т. I. М. : Статут, 2004. – С. 78-79.
- 73) Генкин А., Молотников А. Захват. Корпоративные шахматы: игра на выживание. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007.
- 74) Германское право. Ч. 2 / Под ред. Р. И. Каримуллина. – М., 2000 (Серия «Современное зарубежное и международное частное право»).
- 75) Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2010.
- 76) Гражданское и торговое право зарубежных стран : Учебное пособие / Под общ. ред. В. В. Безбаха и В. К. Пучинского. – М. : МЦФЭР, 2004.
- 77) Дубовицкая Е. Европейское корпоративное право: Свобода перемещения компаний в Европейском сообществе. – М. : Волтерс Клувер, 2004. – С. 59-85.
- 78) Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами. – М. : Финансы и статистика, 2005.
- 79) Долинская В. В. Акционерное право: основные положения и тенденции. – М. : Волтерс Клувер, 2006.
- 80) Европейское право: учебник для ВУЗов / Под общ. ред. проф. Л. М. Энтина. – М. : Норма, 2000.
- 81) Жамен К., Лакур Л. Торгівельне право. – М. : Міжнародні відносини, 1993. – С. 133-134.
- 82) Ионцев М. Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмейл. – М. : Ось-89, 2008.
- 83) Калашников Г. О. Слияние и поглощение компаний по праву Европейского Союза. – М. : Международные отношения, 2007. – 264 с.
- 84) Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины / Е. Кибенко. – Харьков :

- Эспада, 2001. – 288 с.
- 85) Кох Т. У., МакДональд С. Банковский менеджмент. – Thomson, South-Western, 2003. – 412 с.
- 86) Кравчук О. М., Лещук В. П. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : Навч. посіб. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 504 с.
- 87) Кулагин М. И. Избранные труды по акционерному и торговому праву. – 2-е изд., испр. – М. : Статут, 1997. – С. 125-132.
- 88) Маркалов Н. Г. Правовое обеспечение российской экономики. Учебник для студентов экономических специальностей. – М. : БЕК, 2002.
- 89) Молотников А. Е. Слияния и поглощения – российский опыт. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ООО «Вершина», 2006.
- 90) Мостенська Т. Л., Новак В. О., Луцький М. Г., Симоненко Ю. Г. Корпоративне управління // Навчальний посібник. – К. : Каравела, 2008. – 384 с.
- 91) Рудык Н. Б. Структура капитала корпораций. Теория и практика. – М. : Дело, 2004. – 272 с.
- 92) Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека : учебник для вузов / Рук. авт. колл. и отв.ред. д.ю.н., проф. Л. М. Энтин. – 2-е изд., пересмотр. и доп. – М. : Норма, 2007.
- 93) Право Европейского Союза / под ред. Кашкина С. Ю. – М. : Юристъ, 2002. – С. 316-331.
- 94) Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу. Искусство слияний и поглощений. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006.
- 95) Цитович П. П. Труды по торговому и вексельному праву. – Т. 1 : Учебник торгового права. К вопросу о слиянии торгового права с гражданским. – М. : Статут, 2004. – С. 460.
- 96) Blanchet T., Pirponen R., Westman-Cldment M. The Agreement on the European Economic Area (EEA). A Guide to the Free Movement of Goods and Competition Rules / Oxford, 1996; EEA Law: A Commentary on the

EEA Agreement / Stockholm, 1993.

- 97) E. D. Smijter, L. Kjolbye. The EC law of competition. J. Faull, A. Nickpay. Second edition. Oxford university press. 2007.
- 98) F. Wijckmans, F. Tuytschaever, J. Vanderlest. Vertical agreements in EC Competition law. Oxford university press. 2006. – p. 30.
- 99) Hengeler Mueller. A New Takeover Regime for Germany: German Act on Acquisition of Securities and Takeovers. In Takeovers in English and German Law / Edited by Jennifer Payne. Hart Publishing. Oxford and Portland, Oregon, 2002.
- 100) Hueffer U. Aktiengesetz. Muenchen, 1997. S. 934; Jaeger C. Sicherheitsleistung flier Aflsprueche aus Dauerschuldverhaeltnissen bei Kapitalherabsetzung, Verschmelzung und Beendigung eines Unternehmensvertrages // DB. – 1996. – Heft 21. – S. 1070; Piester H-J. Das neue Verschmelzungsrecht // NJW – 1983. – Heft 27. – S. 1459.
- 101) Isaac G., Blanquet M. Droit général de l'Union europeenne. 9e édition. Paris: Dalloz, 2006.
- 102) Moon R.W. Business mergers and take-over bids.- London: Gee & Co Ltd., fifth edition. 1976. – P. 34.
- 103) Williamson O.E. Corporate Control and Business Behavior. NJ. Prentice-Hall. 1970.
- 104) Wymeersch E. Company Law in Europe and European Company Law, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2001. – P. 23.

#### **Статті в періодичних виданнях та монографії:**

- 105) Андропова Е. Конкурентное право Латвии // Корпоративный юрист. – № 5. – 2008.
- 106) Арутюнова К. Г. Способы защиты от недружественных поглощений в США // Право и политика. – 2007. – № 9.
- 107) Брунцева Е. В. От «американизации» к гармонизации: противостояние и слияние англо-американской и континентальной правовых традиций в

- международном коммерческом арбитраже // Российский ежегодник гражданского и арбитражного процесса. – 2004. – № 3. – С. 302.
- 108) Воеводина А. Печальная история дивидендов в Украине: правовые реалии // ЮРИСТ & ЗАКОН. – 24.05.2012. – № 27.
- 109) Гетьман-Павлова И. В., Гущина А. А., Липовцев В. Н. Правовое регулирование слияний и поглощений (требование к предложениям о поглощении в праве ЕС) // Банковское право. – № 6. – 2007.
- 110) Демидова Е. С. Регулирование приемов защиты от поглощений в России, Европейском Союзе и США // Современное право. – 2007. – № 6.
- 111) Єфименко А. П. Акціонерні угоди: панацея чи скринька Пандори? // Юридичний радник. – 2008. – № 4. – С. 26-29.
- 112) Жабський В. І. Акціонерні угоди як спосіб врегулювання корпоративних відносин // Економіка та право. – 2010. – № 3.
- 113) Зеленцов А. Б. Альтернативные средства разрешения административных споров в зарубежных странах // Актуальные проблемы публичного права в России и за рубежом. Сборник научных трудов. – Калининград, 2005. – С. 14.
- 114) Земцова Ю. «Дитя ворожих поглинень» // Слияния и поглощения. – № 6 (40). – 2006.
- 115) Калашников Г., Шарипов Т. Слияние и поглощение акционерных обществ по праву ЕС и России: процедурные вопросы // Слияния и поглощения. – № 2 (24). – 2005.
- 116) Кашкин С. Ю. Кондратьев А. В. Юридические лица в Европейском Союзе: вопросы правового регулирования // Юрист-международник. – № 4. – 2004.
- 117) Кирсанов В. В. Реструктуризация или передел собственности // Журнал для акционеров. – 2000. – № 3.
- 118) Козьяков С. Ю., Саенко І. В. Укладення зовнішньоекономічного контракту за правом Англії: основні переваги та перспективи // Європейські перспективи. – № 1. – ч. 2. – 2011.

- 119) Кибенко Е. Р. М&А: «Пациент скорее жив, чем мертв». Слияния и поглощения по-украински: последние тенденции // Юридическая практика. – 2010. – № 47.
- 120) Котов А. С. ЕС защитился от поглощений. Единый рынок не мешает ограничивать М&А // РБК daily. – 28.02.2007.
- 121) Лаптев В. А. Понятие и виды корпоративного поглощения. Незаконный корпоративный захват // Корпоративные споры. – 2006. – № 3.
- 122) Марков П. А. Юридическая сущность недружественного поглощения // Юстиция. – 2006. – № 6.
- 123) Молотников А. Е. Корпоративная ответственность: тенденции и перспективы // Закон. – 2011. – № 3.
- 124) Молотников А. Е. Особенности совершения сделок М&А средних компаний в условиях кризиса: первые итоги и дальнейшие перспективы // Слияния и поглощения. – № 1-2. – 2009.
- 125) Молотников А. Е. Корпоративные конфликты: современные особенности и способы разрешения // Российский правовой журнал Коллегия. – № 6-7. – 2008.
- 126) Молотников А. Е., Губин Е. П. Проблематика российских слияний и поглощений // Вестник Арбитражного суда города Москвы. – № 2. – 2006.
- 127) Нерезидент купує нерезидента, що володіє резидентом. Чи необхідно дозвіл АМКУ на концентрацію? // ЮРИСТ & ЗАКОН. – 21.06.2011.
- 128) Патваканова А. Е. Правовое регулирование экономической концентрации в Европейском Союзе // Юрист-международник. – № 4. – 2007.
- 129) Придбання Фольксвагеном фірми «Авто-Юніон» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.engine-market.ua/articles/avtomobilnye-brendy-kto-komu-prinadlezhit-chast-pervaya-toyota-i-volkswagen>
- 130) Ревуцька Н. Механізм злиття та поглинання як спосіб розвитку компаній // Цінні папери України. – 2004. – № 24. – С. 18-22.

- 131) Романенко М. А. Концепция развития альтернативных форм разрешения правовых конфликтов. Вопросы терминологии // Право и современность: Научно-практический сборник статей. – Саратов, 2006. – С. 201.
- 132) Севастьянов Г. В. Альтернативное разрешение споров: понятие и общие признаки // Третейский суд. – № 2. – 2006. – С. 141.
- 133) Сердюкова Н. В., Князев Д. В. Альтернативные способы урегулирования правовых споров в США и России // Арбитражная практика. – 2004. – № 1. – С. 93.
- 134) Соколов М. Частные компании в Англии: вопросы M&A // Слияния и поглощения. – № 4 (26). – 2005.
- 135) Смиковчук Т. В. Модель реструктуризації підприємств // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.1
- 136) Старинская Е. В. Альтернативное разрешение споров как новая философия права // Проблемы современного российского и международного права: Сборник научных трудов. – М., 2005. – С. 119.
- 137) Стеценко Н., Нечаев Ю. Советы продавцу бизнеса в Украине // Издание «ЮРИСТ & ЗАКОН». – 11.05.2011–17.05.2011. – № 19.
- 138) Ущук П. Недійсність концентрації суб'єктів господарювання за відсутності дозволу АМК // Юридична газета. – 2012. – № 22. – С. 11-12.
- 139) Франкова А. Реорганізація шляхом перетворення. Правові аспекти // Правовий тиждень. – № 14-15. – 6 квітня 2012 р.
- 140) Херсонцев А. И. Альтернативное разрешение споров: проблемы правового регулирования и европейский опыт // Российский юридический журнал. – 2003. – № 3. – С. 121.
- 141) Юркевич Ю. Правове регулювання приєднання юридичних осіб шляхом приєднання // Вісник Львівського університету. – Серія юридична. – 2011. – Вип. 52. – 405 с. – С. 219-225.
- 142) Alcoa and Reynolds Reach Merger Agreement // The New York Times 20.08.1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nytimes.com/1999/08/20/business/alcoa-and-reynolds-reach-merger-agreement.html>

- 143) Antones J. E. The Liability of Polycorporate Enterprises // Connecticut Journal of International Law. – 1999. – Vol. 13.
- 144) Carroll C., Griffith J., Rudolph P. The performance of white-knight management // Financial Management. – 1998. – Vol. 27.
- 145) Fama E. F., Jensen M. C. Separation of Ownership and Control // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. 26. – p. 301-325.
- 146) Global Mergers and Acquisitions // Rules and regulations regarding quoted companies, KPMG Corporate Finance, Amsterdam, 1995.
- 147) J. Briones. Merger Control in the European Union: Law, Economics and Practice (2nd Edition).
- 148) Jesse Markham. Survey of the Evidence and Findings on Mergers, in Business Concentration and Public Policy. Princeton, N.J. // Princeton University Press. – 1956. – Vol.10.
- 149) Klein B., Crawford R., Alchian A. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process//Journal of Law and Economics. – 1978. – Vol. 10.
- 150) Manne H. G. Mergers and the Market for Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1965. – Vol. 4.
- 151) Mannesmann Rejects Latest Vodafone Offer. Shaw, Joy C. // Bank Loan Report; 12/13/99. – Vol. 14. – Issue 49 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/519813.stm>
- 152) Nielsen J. F., Melicher R. W. A financial Analysis of Acquisition and Merger Premiums // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1973. – Vol. 3.
- 153) Patrick A. Gaughan, Ph.D. Mergers and acquisition: an overview. College of Business, Fairleigh Dickinson University Economatrix Research Associates, Inc. 2001.
- 154) Peter O. Steiner. Mergers: Motives, Effect and Policies. Ann Arbor: University of Michigan Press, 1975.
- 155) Pickens T. Boone // биография. – 31.10.2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bull-n-bear.ru/history/biography/pickens/>

- 156) USX to Split U.S. Steel, Marathon Oil In Response to Shareholder Pressure // THE WALL STREET JOURNAL. – 25.04.2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://online.wsj.com/article/SB988119305649299880.html>
- 157) Vodafone AirTouch Guns For Mannesmann. McGinity, Meg // Inter@ctive Week;11/22/99. Vol. 6 Issue 48, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/630293.stm>

### **Дисертації, автореферати**

- 158) Аксенова Е. В. Реорганизация юридических лиц по законодательству Российской Федерации: проблемы теории и практики : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. – М., 2006. – 162 с.
- 159) Горбов В. В. Правовая защита акционерного общества от недружественного поглощения : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. – М., 2004. – 179 с.
- 160) Долинская В. В. Правовое регулирование организации и деятельности акционерных обществ : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. – М., 1993. – 158 с.
- 161) Этнюков В. Е. Слияние, присоединение и поглощение акционерных обществ по праву РФ и США : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. – М., 2011. – 180 с.
- 162) Моргулець О. Б. Реструктуризація підприємства як інструмент антикризового управління : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. – К., 2008. – 192 с.
- 163) Носырева Е. И. Альтернативное разрешение гражданско-правовых споров в США : дисс. ... д-ра юрид. наук : 12.00.15. – Воронеж, 2001. – 362 с.
- 164) Рябота В. В. Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні : дис. канд. юрид. наук : 12.00.04. – К., 2008. – 209 с.
- 165) Хорт Ю. В. Механізм захисту інтересів учасників акціонерних правовідносин через конструкцію статутного капіталу : дис. канд. юрид.

наук : 12.00.04. – X., 2009. – 212 с.

- 166) Щербаківа Н. В. Правове регулювання злиття та приєднання господарських товариств : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04. – Донецьк, 2006. – 198 с.

### **Інтернет-джерела**

- 167) Веб-сайт Black's Law Dictionary 2nd Edition Online – <http://thelawdictionary.org/>
- 168) Інтернет-видання «РБК Україна» – <http://www.rbc.ua/>
- 169) Інтернет-видання «Слияния и поглощения в России» – <http://www.mergers.ru>
- 170) Офіційний веб-сайт Європейського Союзу – [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)
- 171) Офіційний веб-сайт Міністерства юстиції України – <http://www.minjust.gov.ua>
- 172) Офіційний веб-сайт Європейської Комісії – <http://ec.europa.eu>
- 173) Веб-сайт Європейського Суду – <http://curia.europa.eu>
- 174) Веб-сайт Центра права Європейського Союзу – <http://www.eulaw.edu.ru>
- 175) Веб-сайт Європейського університету – <http://www.iue.it>
- 176) Веб-сайт «Законодавство Великої Британії» – [www.hms.o.gov.uk](http://www.hms.o.gov.uk)
- 177) Офіційний веб-сайт НКЦПФР – <http://www.nssmc.gov.ua>
- 178) Веб-сайт «Про гроші» – <http://news.finance.ua>

### **Справи**

- 179) Boeing v. McDonell Douglas CD 30.07.1997 OJ (1997) L336/47, General Electric v. Honeywell CD 03.07.2001 OJ (2004) L48/1, Case-T – 209/01 Honeywell International, Inc. v. Comission, CFI 14.12.2005 (2005) ECR11-5527 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1358&context=aulr>
- 180) Brown Shoe Co., Inc. v. United States, 370 U.S. 294 (1962), US Supreme Court [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/>

federal/us/370/294/

- 181) Case T-102/96 Gencor Ltd v. Commission (1999) ECR 753 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30db4956fbb75f3343e39da6bad6155bb928.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxqTc390?text=&docid=103893&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=390754>
- 182) Case T-209/01, Honeywell v. Commission [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30db66d544f8943b4933b17397f5b0ad9ea0.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuKc390?text=&docid=63999&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1859487>
- 183) Case T-210/01, General Electric v. Commission [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30db5c269ef487b34834a156ad05ff113eff.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuLc390?docid=64000&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=523802>
- 184) Case United States v. Philadelphia National Bank, 374 U.S. 321 (1963) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/374/321/>
- 185) Case United States v. Von's Grocery Co., 384 U.S. 270, 278 (1966) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/384/270/case.html>
- 186) Centros Ltd and Erhvervs-og Selskaabsstyrelsen, Judgement of 9 March 1999, Case C 212/97, ECR [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30db7053573110a349fc9f33ebba89e0e5c0.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuKbxb0?text=&docid=101468&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1864042>
- 187) Costa v. Enel, (Case 6/64), Giudice conciliatore di Milano, Sezione, ordinanza del 16/01/1964 21/01/1964 (RG 1907/63) [Электронный ресурс]. – Режим

- доступу : <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61964CJ0006:EN:PDF>
- 188) E.ON Ruhrgas AG and E.ON AG v. European Commission. Judgment of the General Court (Fifth Chamber) of 29 June 2012. Case T-360/09 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=T-360/09>
- 189) Judgment of the Court of 13 July 1993. – The Queen v. Inland Revenue Commissioners, ex parte Commerzbank AG. – Reference for a preliminary ruling: High Court of Justice, Queen’s Bench Division – United Kingdom. – Right of establishment – Corporation tax – Indirect discrimination on grounds of nationality. – Case C-330/91. European Court reports 1993 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://eurlex.europa.eu/smartapi/cgi/sga\\_doc?smartapi!celexplus!prod!CELEXnumdoc&lg=en&numdoc=61991CJ0330](http://eurlex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!CELEXnumdoc&lg=en&numdoc=61991CJ0330)
- 190) Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd. Case C-167/01. European Court reports 2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30db185b4e8c28a74306adcaef3a29a1d45d.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxqTbNn0?text=&docid=71281&pageIndex=0&doclang=en&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=461>
- 191) Ryanair v. Aer Lingus. Case No COMP/M.4439, European Court [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m4439\\_20070627\\_20610\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m4439_20070627_20610_en.pdf)
- 192) The Queen v. H. M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust pic. Reference for a preliminary ruling: High Court of Justice, Queen’s Bench Division – United Kingdom Case 81/87 European Court reports 1988 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://materialotzakharova.narod.ru/ECJ/61987J0081.htm>
- 193) Uberseering B. V. v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC). Case C-208/00. European Court reports 2002 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30dbc5be712e353c40088570de299b29bae7.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxqTb>

Nz0?text=&docid=86035&pageIndex=0&doclang=en&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=207954

- 194) Van Gend & Loos, Judgment of the Court, Van Gend & Loos, Case 26-62 (5 February 1963) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.cvce.eu/obj/judgment\\_of\\_the\\_court\\_van\\_gend\\_loos\\_case\\_26\\_62\\_5\\_february\\_1963-en-4b81dcab-c67e-44fa-b0c9-18c48848faf3.html](http://www.cvce.eu/obj/judgment_of_the_court_van_gend_loos_case_26_62_5_february_1963-en-4b81dcab-c67e-44fa-b0c9-18c48848faf3.html)
- 195) Walt Wilhelm and others v. Bundeskartellamt. Judgment of the Court of 13 February 1969. – Reference for a preliminary ruling: Kammergericht Berlin – Germany. – Case 14-68 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61968CJ0014:EN:HTML>
- 196) 74/17/EEC: Commission Decision of 21 December 1973 relating to a proceeding under Article 85 of the EEC Treaty (IV/795 – Kali und Salz/Kali Chemie) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga\\_doc?smartapi!celexplus!prod!CELEXnumdoc&lg=en&numdoc=374D0017](http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!CELEXnumdoc&lg=en&numdoc=374D0017)

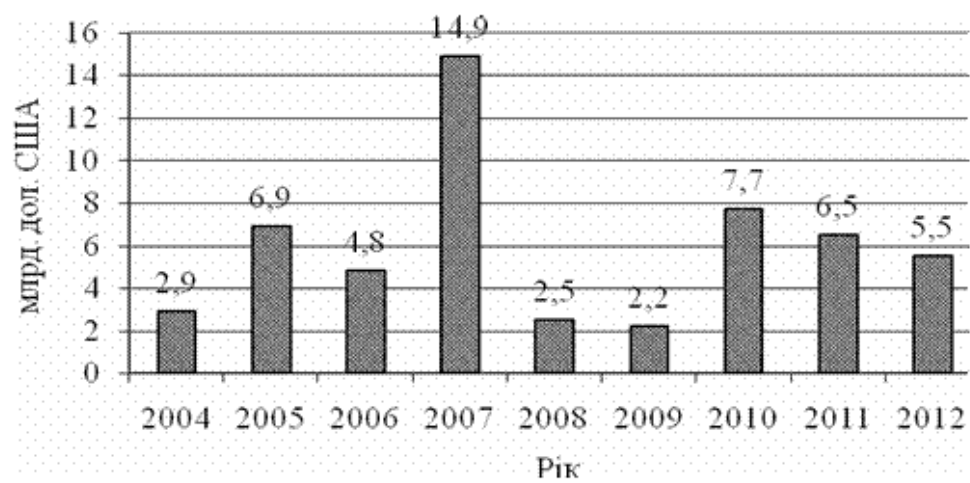
### **Опубліковані праці за темою дисертації**

- 197) Вербов С. В. Правове регулювання «М&А» в праві західних держав / С. В. Вербов // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. Випуск 101. – № 1. – 2011. – С. 152-156.
- 198) Вербов С. В. Процедура припинення юридичної особи за законодавством України / С. В. Вербов // Науково-практичний журнал «Український часопис міжнародного права». Випуск 3/2013. – С. 131-134.
- 199) Вербов С. В. Регулювання Податковим кодексом України питань реорганізації юридичних осіб / С. В. Вербов // Науково-практичний журнал «Український часопис міжнародного права». Випуск 4/2013. – С. 176-179.
- 200) Вербов С. В. Угоди зі злиття та поглинання у банківській сфері / С. В. Вербов // Електронне фахове видання «Право і громадянське

суспільство». – Арх. № 4(5). – 2013.

- 201) Вербов С. В. Правовая организация решения корпоративных конфликтов в процессе слияний и поглощений с использованием альтернативных способов / С. В. Вербов // Международный научно-практический правовой журнал «Закон и жизнь». – № 8/3(260). – 2013. – С. 27-32.
- 202) Вербов С. В. Правове регулювання «М&А» в праві західних держав: зб. матеріалів всеукр. наук.-практ. конф. науковців та практиків [«Теоретико-практичні механізми розбудови правової держави»] (Львів, 23–24 вересня 2011 р.). – С. 60-62.
- 203) Вербов С. В. Угоди зі злиття та поглинання у банківській сфері: зб. матеріалів міжн. наук. конф. [«Сучасне право та законодавство: новий погляд»] (Запоріжжя, 14 грудня 2011 р.). – С. 86-87.
- 204) Вербов С. В. Міжнародний ринок злиттів і поглинань: основні тенденції і перспективи росту: зб. матеріалів міжн. наук.-практ. конф. [«Правова система України сучасний стан та перспективи розвитку»] (Одеса, 10–11 лютого 2012 р.). – С. 68-71.

## ДОДАТКИ



## **Справа Uberseering**

### ***Обставини справи***

У 1990 р. нідерландське товариство Uberseering придбало земельну ділянку у Дюссельдорфі (Німеччина) для використання у своїх професійних інтересах. Через два роки Uberseering уклало з німецьким товариством Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC) контракт про реставрування гаража і мотелю, зведених на цій території. NCC виконало зобов'язання за контрактом, однак Uberseering виявило недоліки у проведених малярних роботах. Через рік двоє громадян Німеччини, які проживали у Дюссельдорфі, стали власниками усіх часток товариства Uberseering. Не отримавши відповіді на вимогу про відшкодування заподіяних збитків, товариство Uberseering звернулося з позовом проти NCC до місцевого суду. Місцевий суд відмовив у розгляді позову. Апеляційний суд також відмовив у розгляді позову, обґрунтувавши рішення тим, що позивач в особі нідерландського товариства не володіє правосуб'єктністю в Німеччині, а тому не може бути позивачем у суді. Позивач звернувся до суду касаційної інстанції, оскаржуючи рішення апеляційного суду. Суд касаційної інстанції звернувся до Суду ЄС із преюдиційним запитанням щодо визнання правосуб'єктності за товариством, створеним в одній державі-члені, що згодом змінило місцезнаходження та розпочало її свою діяльність на території іншої держави-члена, а також щодо визнання за таким товариством права бути позивачем у суді. Суд ухвалив, що відмова держави-члена визнати правосуб'єктність товариства, створеного відповідно до норм права іншої держави-члена, де воно має своє місцезнаходження, з тих мотивів, що товариство перенесло місце здійснення своєї діяльності на територію цієї держави-члена внаслідок придбання усіх часток товариства її громадянами (що тягне за собою неможливість для такого товариства бути позивачем в суді для захисту своїх прав), є порушенням принципу свободи заснування, несумісним з положеннями ст.ст. 43 та 48 Договору про заснування Європейського Співтовариства [84].

## Теорії, що пояснюють причини злиття та поглинання

№	Теорія	Основні причини злиття та поглинання
1	Диверсифікація нові продукти/напрацьовані ринки нові продукти/нові ринки старі продукти/нові ринки	Оновити асортимент продукції, що виготовляється, або вийти на більш перспективні ринки
2	Корегування стратегії Технічний прогрес Зміни в політиці та нормах регулювання	Швидше отримати можливості, необхідні за нових умов
3	Самовпевненість керуючих	Керуючі директори товариства, яке поглинає, вважають, що точніше визначили вартість товариства-цілі, ніж ринок
4	Придбання недооцінених активів	Вигідно придбати активи, якщо купити товариство, у якого вони є, це дешевше, ніж купити чи створити активи
5	Нераціональне управління (проблема агентських відносин)	Зміна керуючих менеджерів, які діють не в інтересах власників
6	Податкові причини	Задіяти невикористані чисті операційні збитки і податкові кредити, списати активи та сплачувати замість податку на припинення капіталу звичайний податок на дохід
7	Ринкова могутність	Збільшити свою ринкову частку для того, щоб отримати можливість встановлювати і підтримувати високі ціни
8	«Менеджеризм»	Керуючі прагнуть до укрупнення товариства, а відтак – до підвищення свого статусу і збільшення заробітку