

Гуменюк Я.*

ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У СУЧАСНОМУ МБ

Злиття і поглинання (англ. «mergers and acquisitions» або «takeovers») — англomовний термін, який використовується в Україні для позначення правочинів, в результаті яких:

1) існуючий власник контрольного пакету акцій публічного або приватного акціонерного товариства відчужує на погоджених умовах належний йому контрольний пакет іншій особі (*приватному покупцю*),

2) відбувається скупівля особою (*ініціатором поглинання*) у міноритарних акціонерів публічного або приватного акціонерного товариства належних ним акцій з метою концентрації ініціатором поглинання контролю над товариством,

3) відбувається об'єднання активів декількох компаній з метою створення нової компанії.

До правочинів з акціями застосовуються спеціальні регуляторні вимоги, визначені Законом «Про акціонерні товариства», зокрема:

1) вимога до приватного покупця або ініціатора поглинання про публічне оголошення про їх намір придбати акції акціонерного товариства з метою концентрації контролю над товариством,

2) вимога про *обов'язковий викуп* приватним покупцем акцій міноритарних акціонерів товариства якщо в результаті приватної угоди відбувається перехід права власності на контрольний пакет акцій товариства від існуючого мажоритарного акціонера до приватного покупця, і

3) вимога про *обов'язковий викуп* ініціатором поглинання акцій міноритарних акціонерів у разі концентрації ним - під час скупівлі акцій у дрібних акціонерів - контрольного пакету акцій товариства.

За своїм економічним і історичним змістом особливі правила поглинань повинні застосовуватись лише у тому разі, якщо:

1) у компанії є значна кількість акціонерів і

2) не існує жодних обмежень щодо права акціонерів продати належні їм акції компанії, які, як правило, допущені до торгів на фондових біржах.

Так, відповідно до Директиви ЄС «Про пропозиції про поглинання», її вимоги застосовуються лише до тих товариств, чії акції допущені до торгів на європейських фондових біржах. Кодекс Сіті поширюється на більше коло товариств — під його дію підпадають усі публічні товариства (перш за все ті, які допущені до торгів на біржі і на альтернативному майданчику біржі), а також ті приватні компанії, акції яких протягом останніх десяти років торгувались на біржах або пропонувались до продажу необмеженій кількості осіб. Приватні компанії включені для того, щоб не допустити ухилення від норм Кодексу шляхом делістингу компаній з котирувальних листів бірж.

Правила поглинань не застосовуються до приватних компаній, в першу чергу компаній із невеликою кількістю акціонерів, а також великих компаній, чії акції не знаходяться

* студент 4 курсу спеціальності «міжнародний бізнес» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Голубій І.Є.

у вільному обігу. Також правила поглинань не застосовуються до переходу права власності на контрольний пакет акцій під час:

- внутрішньогрупових транзакцій (наприклад, якщо контролер вирішує передати належний йому контрольний пакет акцій іншій підконтрольній йому компанії),
- розділу майна подружжя або в порядку наслідування,
- придбання акцій в результаті здійснення акціонером переважного права на придбання акцій додаткової емісії.

Ініціатор поглинання або приватний покупець зобов'язані здійснювати публічне оголошення про свій намір придбати акції акціонерного товариства (приватного або публічного), якщо їх метою є одноразова купівля або поступова концентрація (наприклад, шляхом укладання серії угод із дрібними акціонерами) 10 і більше відсотків акцій товариства - так званого *значного пакету*. Публічному розкриттю підлягає інформація про кількість акцій, що плануються купити, а також інформація про те, чи є майбутній покупець акціонером товариства на момент здійснення оголошення. Якщо він є акціонером, то він повинен розкрити інформацію про кількість належних йому акцій. Інформація про ціну, за якою планується купити акції, не розголошується.

Публічне оголошення про намір купити акції має лише один юридично значимий наслідок: протягом 30 днів з моменту публікації менеджмент компанії не має права перешкоджати завершенню правочину купівлі-продажу. Особа, яка здійснила публічне оголошення, може відмовитись, не повідомляючи про це, від свого наміру купити акції, а також може купити меншу кількість акцій, ніж розголошено. Отже, ухилення від здійснення публікації також має лише один юридично значимий наслідок: ініціатор поглинання або приватний покупець не можуть вимагати від менеджменту акціонерного товариства не чинити перешкод для купівлі акцій.

Закон не визначає коло заборонених перешкод, а також не дає навіть приблизного їх переліку. У світовій практиці під перешкодами розуміються корпоративні рішення, які за відсутності публічної оферти вважалися би цілком законними. До таких рішень, наприклад, відносяться не погоджене з акціонерами рішення правління або наглядової ради про:

- додаткову емісію акцій,
- відчуження значних активів компанії,
- виплату дивідендів,
- укладання компанією нестандартних для звичайної господарської діяльності компанії контрактів.

Отже, якщо у звичайній ситуації для прийняття вищенаведених рішень згода акціонерів була би не потрібна, після оголошення публічної оферти отримання згоди стає обов'язковим і вчинення цих дій без згоди акціонерів вважається перешкодою у здійсненні оферти. В Україні перші три випадки (емісія акцій, відчуження активів і виплата дивідендів) у будь-якому разі вимагають дозволу акціонерів. Четвертий випадок становить різновид оціночних понять, використання яких для цілей нормативного регулювання в Україні позбавлено сенсу через відсутність судів, здатних адекватно застосувати їх при вирішенні спорів. Отже, у чому полягає мета публічного оголошення? Існує думка, що воно є «одним із способів захисту акціонерного товариства від рейдерських нападів», тобто насправді розраховано не на захист інтересів ініціатора поглинання (як в Росії або у країнах ЄС), а на захист інтересів менеджменту від недружнього або навіть незаконного поглинання. Втім, викликає сумнів, що позбавлена очевидної санкції за невиконання норма здатна спричинити стримуючий ефект на рейдера. Натомість невизначеність із наслідками вчинення правочину без попереднього публічного повідомлення може внести свій негативний внесок у стагнацію ринку M&A в Україні.