

8. Избирательный кодекс Республики Армения. — Ереван: ЦИК Республики Армения, 2002. — С. 84.

9. Избирательный кодекс Республики Беларусь от 11.02.2000, № 370-3 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. [Электронный ресурс] — Режим доступа: // <http://ncpi.gov.by/>

10. *Денисов А. И.* Теория государства и права: Учебник для вузов по специальности «Правоведение» / А. И. Денисов, В. Д. Зорькин, А. А. Кененова; Под ред. А. И. Денисова. — М.: Юридическая литература, 1980. — 430 с.

11. *Тищенко Н. М.* Административно-процесуальный статус гражданина Украины: проблемы теории и пути совершенствования // Нац. юр. акад. Украины им. Ярослава Мудрого. — Харьков: Право, 1998. — 268 с.

12. *Мамут Л. С.* История политических и правовых учений: Учебник для студентов заведений, обучающихся по спец. и направлению «Юриспруденция» / В. Г. Графский, Н. М. Золотухин, Л. С. Мамут; Под ред. В. С. Нерсисянца. — М.: Норма — Инфра, 1999. — 727 с.

Стаття надійшла до редакції 22.06.09.

## ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО

УДК 346.546.7

*Є. П. Коломієць-Людвіг,*  
аспірант кафедри  
правового регулювання економіки,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

### СПІВВІДНОШЕННЯ ПОНЯТЬ ЗЛИТТЯ, ПРИЄДНАННЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В ЗАХІДНОМУ Й УКРАЇНСЬКОМУ ПРАВОВОМУ ПОЛІ

*Дана стаття присвячена дослідженню понять злиття, приєднання, поглинання з точки зору предметного та економіко-географічного підходів. Названо критерії юридичної класифікації зазначених понять. Обґрунтовано виникнення пострадянської школи інститутів злиття, приєднання та поглинань як протилежність західної школи.*

**Ключові слова:** злиття, приєднання, поглинання, реорганізація, встановлення контролю, пропозиція купівлі.

Аналіз понять «злиття» та «поглинання» в світових масштабах значною мірою обумовлений формуванням глобальної системи світового господарства. Вивчення «злиття», «приєднання» та

«поглинання» суб'єктів господарювання на локальному рівні, зокрема в Україні, продиктоване її інтеграцією в світовий економічний простір у новій якості — як країни з ринковою економікою, а отже є поширенням застосування нових інструментів безпосередньо для реалізації права власності. На особливу увагу в зв'язку з цим заслуговують угоди по інтеграції (злиття і поглинання) українських компаній з іноземними інвесторами, а також угоди між суб'єктами господарювання різних організаційно-правових форм. Однак, перш ніж заглибитися в проблематику існування зазначених категорій, необхідно розкрити зміст поняття «злиття», «приєднання» та «поглинання» в західному та пострадянському просторах.

Фундаментальними умовами ефективності застосування права в якості регулятора тих чи інших суспільних відносин є визначеність та відповідна уніфікація основних понять й інститутів, що складають основу відповідного елемента суспільних відносин [1, с. 12]. Наукові праці таких авторів, як В. В. Рябота, Н. В. Щербакова, О. Р. Кібенко, І. В. Спасібо-Фатєєва містять обґрунтовані пропозиції вдосконалених з правової точки зору визначень понять «злиття», «приєднання», «поглинання». Вказані аспекти також досліджувались такими вітчизняними вченими, як Дзера О. В., Кравчук В. М., Луць В. В., Задохайло Д. В.

Аналіз теоретичних розробок та результатів досліджень учених і спеціалістів у сфері злиттів і поглинань, а також положення вітчизняної, європейської та американської нормативно-правової бази схиляє нас до думки про неможливість однозначного визначення даних понять. Так, запозичений із англійської мови термін «злиття і поглинання» є дослівним перекладом<sup>1</sup> терміну «mergers and acquisitions» (M&A), який застосовується в англосаксонській правовій системі та тісно пов'язаний з ринком цінних паперів. Якщо зовнішня пропозиція щодо купівлі акцій за визначену ціну акціонерам компанії з метою встановлення контролю над нею є очікуваною і бажаною, то має місце злиття. Отже, *злиттям* є добровільне об'єднання капіталів двох чи декількох юридичних осіб, внаслідок чого утворюється третя — нова юридична особа,

---

<sup>1</sup> Цікаво, що дискусії точаться навіть навколо більш правильного, точного, відповідного перекладу даних понять. Так, традиційно, «mergers and acquisitions» перекладаються як «злиття і поглинання». Однак існує думка, що більш влучним є «злиття та приєднання». Деякі молоді науковці пропонують навіть «приєднання і придбання». Останній варіант більш за все до вподоби і автору даної статті.

як правило, з новою назвою, яка є їх правонаступником. Капітал новоствореної структури формується як сума активів усіх юридичних осіб, що об'єдналися, і нові акції розподіляються пропорційно вкладам учасників. Саме таке визначення — в інтерпретації американського рейтингового агентства АТ Kearny, як зазначає І. П. Васильчук, є найбільш зрозумілим, і, відповідно, самим вживаним світовою пресою та широкими колами зацікавлених осіб [2, с. 11].

Якщо пропозиція купівлі є *небажаною і непартнерською*, то має місце загроза *поглинання*, яке звичайно носить примусовий характер і спрямоване на заволодіння контрольним (до 100 %) пакетом акцій «бажаної» (у переносному значенні) компанії. У такому випадку покупець діє безпосередньо через акціонерів, пропонуючи їм продати свої акції або надати доручення на голосування [3, с. 661].

На підставі світового досвіду М. Б. Рудик [4, с. 8] стверджує, що родовим із цих понять є саме «поглинання» — тендерна пропозиція, що висувається менеджментом однієї корпорації на *контрольний пакет* звичайних голосуючих акцій іншої корпорації. Під контрольним пакетом розуміється пакет акцій, що є достатнім для заміни поточного менеджменту корпорації, який купується.

Залежно від того, *кому і яким чином* робиться тендерна пропозиція, поглинання може бути дружнім і ворожим. У першому випадку пропозиція висувається менеджменту «бажаної» компанії та відбувається на переговорній основі. Саме тому дружнє поглинання часто називається злиттям, яке по суті є контрактом між групами менеджерів двох компаній, умови якого відпрацьовуються у процесі переговорів, причому менеджери «бажаної» корпорації виступають на цих переговорах у якості агентів своїх акціонерів.

У випадку ворожого поглинання, яке з'явилося на світовій економічній арені у 80-ті роки ХХ ст., тендерна пропозиція висувається на відкритому фондовому ринку і менеджмент «бажаної» компанії опиняється повністю ізольованим від процесу проведення викупу своїх акцій. Ворожі поглинання здійснюються, як правило, з чітким розрахунком отримання широкого спектру переваг унаслідок об'єднання ресурсів, у вигляді синергетичного ефекту.

У такій непростій ситуації з метою виключення невірної тлумачення норм права у процесі правозастосування для законо-

давців різних країн типовою є практика закріплення зазначених понять у нормативних актах. Наприклад, у Третій директиві Європейського Союзу «Про злиття» названо не лише способи злиття (злиття шляхом придбання товариством одного чи більше інших товариств, і злиття шляхом створення нового товариства), а й надано визначення кожному з них [5, с. 201, 207]. Так, згідно із статтями 5—22 зазначеного акту:

— *злиття шляхом купівлі–продажу* — це правочин, під час якого одне чи більше товариств припиняються без процедури ліквідації та переводять до іншого товариства всі свої активи і пасиви в обмін на випуск акціонерам товариства (товариств), що купується, своїх акцій товариства та на грошові виплати, які не можуть перевищувати 10 % номінальної вартості таким чином випущених акцій;

— *злиття шляхом створення нового товариства* є процедура, під час якої одне чи більше товариств припиняються без процедури ліквідації та переводять усі свої активи і пасиви до товариства, яке вони засновують, в обмін на випуск акцій своїм акціонерам у новому товаристві, або на грошові виплати, які не можуть перевищувати 10 % номінальної вартості таким чином випущених акцій.

Розширений порівняльний аналіз особливостей визначення понять «злиття» та «поглинання», зроблений В. В. Ряботою [6, с. 26—27, 74—76], а також глосарій визначень даних понять із урахуванням предметних акцентів, запропонований російськими вченими Д. О. Єндовицьким та В. Є. Соболевою [7, с. 281—286] змушує погодитися з висловленою вище думкою про складність однозначного визначення цих понять.

Однак, незважаючи на зазначену особливість категорій злиття, приєднання і поглинання, нам вдалося прослідкувати певну системність у розкритті теоретичної суті та практичної природи зазначених процесів.

По-перше, чітко простежується предметний підхід — розкриття суті злиття, приєднання і поглинання з позицій економіки, фінансів, інвестиційного та стратегічного менеджменту, правознавства. Так, у сучасній науковій літературі можна знайти до двадцяти критеріїв класифікації злиттів і поглинань, які в переважній більшості відображають економічну сутність зазначених процесів. З погляду позиційних видозмін на ринку, як зазначає В. В. Корнєєв [8, с. 325], злиття може бути *горизонтальним* —

компанії до злиття випускали конкуруючі товари або займали спільний простір на ринку; *вертикальним* — об'єднання послідовно пов'язаних виробництв типу вугільних, сталеварних та автомобільних компаній; *конгломератним* — у випадку об'єднання структур, що працюють на різних ринках.

З позицій стратегічного менеджменту злиття (приєднання) і поглинання поділяються на: а) стратегічні й б) фінансові. Метою перших є створення вартості шляхом взаємних зусиль, тоді як останні спрямовані на отримання прибутків від інвестицій [4, с. 60].

Окремі вчені [7, с. 19] пропонують виділяти три рівня визначення злиття і поглинання: 1) *економічний* — джерела конкурентних переваг компанії та фактори, що їх визначають; 2) *бухгалтерський* — механізми об'єднання активів і зобов'язань, способи відображення цих угод у бухгалтерському обліку, формування статей фінансової звітності; *юридичний* — як процес переходу права власності на активи і зобов'язання, встановлення правонаступника і визначення його прав та обов'язків. За точкою зору Д. О. Єндовицького та В. Є. Соболевої [7, с. 34], яка є, на нашу думку, найдосконалішою щодо класифікації цих понять, юридичними критеріями класифікації злиття, приєднання та поглинання, є наступні:

- спосіб об'єднання потенціалу (приєднання чи злиття);
- географія діяльності учасників (місцеві, регіональні, національні, міжнародні, транснаціональні);
- юридична форма реорганізації (злиття чи приєднання);
- збереження статусу юридичної особи учасників угоди (зі збереженням чи без збереження);
- тип організаційної структури, що формується (холдинг чи корпорація);
- ступінь концентрації прав корпоративного контролю (є отриманням переважного, домінуючого або повного контролю).

Ми підтримуємо позицію згаданих авторів, однак вважаємо, що зазначений перелік критеріїв не є вичерпним і потребує подальшого вдосконалення.

По-друге, очевидним є економіко-географічний чинник, обумовлений середовищем, в якому проходив генезис феномену «злиття і поглинання». З одного боку маємо західну школу процесів злиття і поглинання у розвинутих країнах, а з іншого — сучасний пострадянський простір, де зазначені інтеграційні процеси відбуваються відносно недавно й характеризуються певними

особливостями. Дослідження і розуміння особливостей процесів злиття, приєднання, поглинання та порядку їх здійснення в колишніх республіках Радянського Союзу, дозволяють, на нашу думку, говорити про пострадянську школу злиття і поглинання як протилежність західній школі.

Сьогодні у багатьох європейських державах злиття і поглинання регулюються сукупністю норм, що, головним чином, містяться у праві товариств, договірному праві, законодавстві про біржі, й у правилах, що регулюють розкриття фінансової інформації. Слід відмітити, що в деяких країнах (Великобританія, Швейцарія) ці норми кодифіковані в окремі нормативні акти — Кодекси злиття, яких дотримуються, не зважаючи на їх рекомендаційний характер.

Окрема група норм, що суттєво впливають на перебіг процесів злиття та поглинання, міститься в антимонопольному законодавстві. Незважаючи на окремі нюанси національних законів країн — членів Європейського Союзу ключовими спільними засадами є недопущення обмеження конкуренції і високий ступінь відповідальності за скоєння протиправних дій.

Ще однією характерною ознакою західної школи є удосконалення й ускладнення механізмів здійснення злиття та поглинання з кожним етапом розвитку світової економіки.

В пострадянському просторі, зокрема в Україні, явище «Mergers and Acquisitions» асимілювалося з певними особливостями, які виявилися настільки специфічними, що спровокували тривалу наукову дискусію щодо визначення суті понять злиття, приєднання і поглинання. На сьогодні поняття злиття, приєднання і поглинання в Україні традиційно розглядаються в господарському і цивільному праві в контексті дослідження таких понять, як «реорганізація» та «припинення» юридичної особи. Деякі вчені виділяють злиття і поглинання у широкому розумінні — як формальний чи неформальний перехід контролю над суб'єктом господарювання від однієї особи або групи осіб до іншої особи або групи осіб, і вузькому розумінні — як процес реорганізації, внаслідок якого до нового суб'єкта господарювання переходять всі права та обов'язки однієї чи більше юридичних осіб, діяльність яких у результаті припиняється [9, с. 35] Інші вчені схильні звужувати суть зазначених процесів до поняття «спосіб реорганізації» [7, с. 24].

Зазначений підхід щодо дослідження категорій злиття, приєднання, поглинання у певному значенні в пострадянському прос-

торі обумовлений наступними об'єктивними причинами. По-перше, як зазначає Н. В. Щербакова, [10, с. 68] з 1927 по 1991 р. у законодавстві СРСР і, відповідно, законодавстві радянської України, був фактично «мертвий період» у розвитку правового регулювання злиття і поглинання, яке обмежувалось визначенням зазначених процесів як самостійних форм реорганізації юридичних осіб без уточнення порядку проведення цієї реорганізації. Відповідно був відсутній поступальний розвиток понять злиття і поглинання, характерний для західної школи. Цю прогалину вітчизняна теорія і практика намагається надолужити шляхом часткового (вибіркового) запозичення «прозахідних» норм та реагуванням на економіко-правові реалії суспільства.

По-друге, особливості процесів злиття і поглинання в Україні обумовлені специфікою її національного капіталоутворення, яке тісно пов'язане з процесом приватизації [11, с. 20].

Сучасному вітчизняному ринку злиттів, приєднань і поглинань, обумовленому вищенаведеними факторами, властиві наступні риси. Закритість інтеграційних процесів і майже повна відсутність інформації про процес укладання угод, їх особливості та очікувані результати. Крім того, має місце кількісна перевага методу поглинань, а не злиття, зокрема шляхом придбання нових активів, ринків збуту та каналів дистрибуції продукції в рамках існуючого сегменту ринку.

Злиття і приєднання як способи реорганізації в пострадянському просторі виявляються матеріально та процесуально громіздкими процесами: вимагають отримання значної кількості дозволів від органів державної влади; інформаційна відкритість може часто зашкодити перебігу угоди; супроводжуються появою додаткових підприємницьких ризиків, наприклад, необхідність заново отримувати ліцензії у зв'язку з припиненням суб'єкта господарювання. Отже, вони не можуть задовольнити всі потреби підприємців, пов'язані з отриманням контролю над бізнесом. Саме тому, як зазначає О. Є. Молотніков [12, с. 20], угоди злиття і поглинання, у результаті яких відбувається не зміна управлінської структури, а безпосередньо зміна власника або акцій (часток), та/або активів, у переважній більшості здійснюються поза межами правової конструкції реорганізації.

Через зазначені фактори процеси злиття, приєднання, поглинання в Україні суттєво відрізняються від аналогічних процесів у західному економічному середовищі.

Необхідність досягнення певного спільного знаменника на сьогодні продиктована не лише курсом на євроінтеграцію, а й економічними реаліями. В умовах сучасної світової кон'юнктури, як прогнозують західні аналітики, промисловість й окремо взятої країни, і світове господарство в цілому, постануть перед необхідністю масової реструктуризації у зв'язку з глобальною фінансовою кризою [13]. В цій ситуації саме інструмент злиття і поглинання може стати засобом виживання як для підприємств малого та середнього бізнесу, так і для гігантів національних економік.

### Література

1. *Карев Я. А.* Электронные документы и сообщения в коммерческом обороте: правовое регулирование. — М.: Статут, 2006. — 319 с.
2. *Васильчук І. П.* Оцінка стану та перспектив ринку злиття / поглинання (M&A) в Україні // Економіка, фінанси, право. — 2007. — № 5. — С. 10—17.
3. *Рид С. Ф.* Искусство слияний и поглощений // Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. — 3-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 957 с.
4. *Рудык Н. Б.* Конгломеративные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов: Учеб.-практич.пособие. — М.: Дело, 2005. — 224 с.
5. *Кібенко О., Пендак Сарбах А.* Право товариств (company law): порівняльно-правовий аналіз acquis Європейського Союзу та законодавства України // Упоряд. Г. Друзенко, за наук. ред. О. Кібенко. — К.: Видавнича організація «Юстініан», 2006. — 496 с.
6. *Рябота В. В.* Захист прав акціонерів при злитті та поглинанні акціонерних товариств в Україні // Академія правових наук України; НДІ приватного права і підприємництва. — К.: Видавничий дім «Києво-Могилянська академія», 2007. — 159 с.
7. *Ендовицкий Д. А., Соболева В. Е.* Экономический анализ слияний / поглощений компаний: Научное издание. — М.: КНОРУС, 2008. — 448 с.
8. *Корнеев В. В.* Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. — К.: НДФІ, 2003. — 376 с.
9. *Литовченко М. В.* Оцінка тенденцій злиття та поглинання в корпоративному секторі економіки України // Інвестиції: практика та досвід. — № 22. — 2008. — С. 35—37.
10. *Щербакова Н. В.* Правовое регулирование слияния и присоединения хозяйственных обществ // Донецкий национальный ун-т. — Донецк: Вебер, 2007. — 258 с.



11. Павлов В. І., Кривов'язюк І. В. Приватизація державних підприємств: Курс лекцій. — Луцьк: Надстир'я, 1998. — 180 с.

12. Слияния и поглощения. Российский опыт // Александр Молотников. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Вершина, 2007. — 344 с.

13. Takeovers by investment banks help revenues but don't offset affects of credit crisis. Douwe Miedema, Reuters // International Herald Tribune. Monday, September 29, 2008 <http://www.ihb.com/bin/printfriendly.php?id=16561542>

Стаття надійшла до редакції 02.07.09.

УДК 346.3

О. С. Кулик,

аспірант

за спеціальністю 12.00.04,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ РЕЄСТРАЦІЇ ДОГОВОРУ КОМЕРЦІЙНОЇ КОНЦЕСІЇ

*Стаття присвячена проблемі державної реєстрації договору комерційної концесії. Висвітлено причини неможливості її проведення та запропоновано шляхи вдосконалення деяких аспектів правового регулювання державної реєстрації договору комерційної концесії.*

**Ключові слова:** договір комерційної концесії, державна реєстрація договору комерційної концесії, орган державної реєстрації договору комерційної концесії, порядок державної реєстрації договору комерційної концесії, принцип єдиного вікна.

Договір комерційної концесії є новим правочином у сфері господарської діяльності України. Законодавче регулювання правовідносин, що виникають на підставі цього договору із прийняттям Цивільного та Господарського кодексів України, стало довгоочікуваним кроком у процесі розбудови в Україні ринкової економіки. У світлі вступу України до Світової організації торгівлі, закріплення законодавчих норм щодо врегулювання відносин, що випливають з договору комерційної концесії, набуло особливої актуальності.

Договір комерційної концесії є складним та багатограним, що і пояснює існування різноманітних точок зору щодо його