

Що таке поглинання і з чим його їдять

ЦВЕТКОВ А.М.,
директор ЮФ «АС Консалтинг»
СТРЕТОВИЧ К.В.,
помічник юриста ЮФ «АС Консалтинг»

Сьогодні феномен злиття та поглинання перейшов на новий етап розвитку, характерними ознаками якого є злиття транснаціональних корпорацій, тобто підвищення рівня концентрації бізнес-альянсів у світовому масштабі. За 2006 рік в Україні було укладено 110 угод зі злиття та поглинання загальною сумою понад 4,9 млрд доларів. Злиття та поглинання у світі в 2007 році встановили новий рекорд. За оцінками російської компанії M&A-Intelligence, минулого року об'єм українського ринку M&A перевищили 10 млрд доларів, що вдвічі більше, ніж у 2006 році. За оцінками інвестиційних аналітиків, щогоріч також можна прогнозувати цей показник на рівні не нижче 10 млрд доларів.

Об'єм угод зі злиття та поглинання у світі в серпні впав до мінімального рівня за 4 роки, повідомляє агентство Bloomberg. В минулому місяці було оголошено про угоди M&A на загальну суму 145 млрд доларів, що є найнижчим показником з вересня 2004 року.

Серед наймасштабніших угод, зафіксованих у серпні, варто відзначити поглинання швейцарської «Xstrata Plc» компанією «Lonmin Plc», третього за величиною виробника платини в світі, за 5 млрд фунтів стерлінгів (9,8 млрд доларів). Серед прикладів поглинання в розрібній сфері за останній час можна виділити угоду «Fozzy Group» щодо мережі «Бумі-Маркет» і придбання корпорацією «ПАККО» торговельної мережі «П'ятий елемент» у Харкові. В цілому, за останні декілька років повністю або частково були поглинуті «Да!Маркет», «Бегемот», «Три толстяка», «Кошик», «Паніч». Вроці «хижаків» виступали «Fozzy Group», «Квіза Трейд», «АТБ» та інші учасники ринку. При цьому великим мереж характерно поглинати маловідомі локальні мережі з подаль-



Часто важко оцінити доцільність угоди M&A

шим ребрендингом. При внутрішньоукраїнському M&A кінцевою метою є зріст капіталізації компанії для подальшого продажу активів стратегічному інвестору.

Активізація процесів інтеграції підприємств у світовій економіці і в Україні потребує розробки нових підходів до оцінки їхньої економічної ефективності, яка залежить від багатьох чинників: правильного вибору об'єктів злиття чи поглинання, джерел фінансування угод, ставлення персоналу компанії до об'єднання.

З юридичної точки зору, угоди зі злиття та поглинання, що проводяться в Україні, можна розглядати у формально-юридичному (вузькому) і в економіко-юридичному (широкому) контекстах.

З формально-юридичного боку (ст. 104-107 Цивільного кодексу України), злиття і приєднання є фор-

мами реорганізації (припинення) юридичних осіб. При злитті двох юридичних осіб ці юридичні особи припиняються як суб'єкти права, а замість них з'являється нова юридична особа. Така юридична особа є повним (універсальним) правонаступником всіх прав та обов'язків юридичної особи, що поглинається. Нова юридична особа бере під свій контроль і управління всі активи і зобов'язання перед клієнтами юридичних осіб — своїх складових частин — після чого останні розпускаються.

У зарубіжній практиці виокремлюють ще один тип злиття-поглинання, який в українському законодавстві падає під термін «приєднання». У цьому випадку одна з юридичних осіб, що приєднуються, виживає, а інші втрачають свою самостійність і припиняють існування. При цьому юридична

особа, що вижила, отримує всі права та обов'язки ліквідованих юридичних осіб.

Директива 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року про пропозиції стосовно поглинання (далі — Директива) дає таке визначення поняття «поглинання»: це публічна пропозиція, зроблена усім власникам цінних паперів, придбати всі або деякі із зазначених цінних паперів в обов'язковому чи добровільному порядку, яка має на меті отримання контролю над товариством, що поглинається.

Разом із тим, в українському діловому обігу вкорінилися західний вислів «злиття і поглинання» (M&A), яке має більш широке, перш за все економічне, значення. Основним змістом злиття і поглинання в широкому сенсі є встановлення корпоративного контролю над суб'єктом господарювання. На нашу думку, не потрібно виокремлювати злиття в контексті поглинання. Воно входить до поняття поглинання. Поглинання юридичних осіб може здійснюватися в трьох формах: злитті, приєднанні та придбанні.

Феномен поглинання товариства, або придбання одним товариством контрольного пакета акцій іншого товариства, є обов'язковим елементом ринкової економіки. Можливість купівлі акцій товариства іншим товариством та обов'язковість здійснення пропозиції у разі переходу контрольного пакета акцій до іншого товариства завжди сприяє посиленню конкуренції, економічному прогресові та технологічному розвитку. Власне, інститут поглинання тягне за собою низку правових питань, починаючи з корпоративного та трудового законодавства і завершуючи питаннями економіки. Важливим при цьому стає інвестиційне законодавство, рівень культури корпоративного управління, регулювання фінансових послуг і питання відкритості ринків. Інститут поглинання пов'язується з двома моделя-

ми — «ворожим» та «дружнім» поглинаннями. Усе залежить від позиції керівництва товариства, що поглинається (погодження чи не погодження з поглинанням). Проте найбільше проблем у регульованні зумовлюють «ворожі» поглинання.

Під час ухвалення в Україні законодавчих актів, спрямованих на регулювання поглинань (адже сьогодні нормативна база з цього питання практично відсутня), потрібно зважати на те, що це одна з тих галузей, яка вимагатиме особливої уваги та ретельного аналізу характеристик ринку капіталів, інвестиційного клімату, наявних засобів регулювання фінансових послуг і рівня культури корпоративного управління.

Сьогодні ринок злиттів і поглинань залишається динамічним. Основні типи ворожих корпоративних дій на ринку злиття і поглинання можна умовно згрупувати так:

- вороже скуповування акцій;
- грінмейл.

Варто зауважити, що «ворожі» поглинання під силу великим структурам, що володіють значними зв'язками із силовими відомствами і владою, шитом висококваліфікованих юристів, спеціалістів по роботі з пресою і необмеженими (відносно самого об'єкта поглинання) фінансовими можливостями. Структура, що здійснює спробу поглинання, як правило, значно більша від самого об'єкта поглинання. Небезпека корпоративного шантажу досить велика через його несподіваність та нездатність підприємства витримати тиск, оскільки грінмейлери ніколи не нападають на сильні структури чи підприємства. Тому найбільш ефективними методами боротьби з корпоративним шантажем є засоби профілактичного характеру, сутність яких полягає в організації максимально ефективної системи захисту до моменту нападу. Безумовно, цей спосіб захисту ефективний тільки до моменту, коли на підприємство здійснюється напад

Продовження. Початок на С. 12.

професійних корпоративних шантажистів. Основними типами «ворожих» поглинань є:

— переорієнтація компанії-цілі на нове виробництво в інтересах стратегії юридичної особи-загарбника;

— спроба усунути конкурента в галузі;

— значне зростання ринку, на якому працює юридична особа-ціль.

Більшість методів захисту бізнесу від недружнього поглинання можна віднести до двох груп:

— методи захисту, що застосовуються юридичною особою до появи безпосередньої загрози поглинання (превентивні заходи);

— методи захисту, що застосовуються вже після того, як загарбник розпочав дії (екстрені заходи).

Але останнім часом зменшилась популярність неправових методів поглинання. Тепер великі відомі юридичні особи прагнуть діяти правовими методами, щоб не зіпсувати свою репутацію. Поглинання за допомогою жорстких методів відбуваються в основному на рівні середніх і невеликих регіональних юридичних осіб — там, де правова і бізнес-культура поки ще знаходяться на доволі низькому рівні.

При злитті юридичних осіб майно і немайнові права та обов'язки кожної з них переходять до новоствореної юридичної особи. Це відбувається добровільно. При цьому виражається внутрішня воля юридичних осіб, що зливаються, втілена у рішення їхніх вищих органів. Зовнішня воля при злитті має виражатися шляхом укладання договору про злиття між двома або більше юридичними особами. Проте юридичні особи, що уклали договір про злиття, не виступають засновниками нової юридичної особи, адже йде злиття не припус-

кає продовження їхнього самостійного існування. Злиття диктує необхідність об'єднання всього майна юридичних осіб і тим самим припинення їхнього існування як самостійних суб'єктів. Шершеневич Г.Ф. описує два можливі випадки злиття юридичних осіб:

— одне товариство поглинає інше, що, з юридичного боку, є припиненням одного товариства і переходом усього майна до іншого;

— обидва товариства припиняють своє існування разом, щоб дати місце новому, який приймає актив і пасив перших двох.

З прийняттям Рішення ДКЦ-ПФР «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформатії про їх емісію під час реорганізації товариств» № 221 від 30.12.1998 (далі — Положення) встановлюється порядок вчинення дій при реорганізації товариств, у тому числі і під час злиття. Хоча з назви Положення можна зробити висновок, що воно регулює лише відносини, які виникають при реєстрації випуску акцій, але Комісія значно перевищила свої повноваження, оскільки вона фактично:

— врегулювала питання порядку обміну акцій при реорганізації господарських товариств;

Цікавий факт

У зарубіжній практиці виокремлюють ще один тип злиття — *оспейбінг*, який в українському законодавстві підпадає під термін «приєднання».

— дала відповідь на питання про порядок формування статутного фонду;

— зобов'язала акціонерне товариство викупувати акції у тих акціонерів, які не голосували за реорганізацію акціонерного товари-

ства чи голосували проти.

Злиття та приєднання є формами поглинання, оскільки регулювання Інституту поглинання в Україні не є закріпленням законодавчо, на відміну від форм злиття та приєднання. Аналізуючи вище зазначене, можна зробити висновок, що імплементація принципів, закріплених у Директиві, до законодавства України стане кроком до запровадження найкращих принципів корпоративного управління, забезпечить захист міноритарних

Цікавий факт

При злитті юридичних осіб майно і немайнові права та обов'язки кожної з них переходять до новоствореної юридичної особи.

акціонерів, які в Україні наразі не користуються особливою увагою, сприятиме еластичності та відкритості ринку й підвищенню конкурентоздатності вітчизняних підприємств.

Часто важко оцінити доцільність угоди — наскільки великими можуть бути зміни, викликані злиттям чи поглинанням і які наслідки угода матиме в подальшому для юридичної особи. На жаль, не завжди результати укладених угод свідчать про ефективність і доцільність здійсненого злиття чи поглинання. Дослідження доводять, що кількість невдалих угод становить близько 60% загальної кількості. Основною причиною цього є те, що отримані в результаті злиття юридичних осіб доходи не покривають витрат процесу об'єднання (наприклад, придбання акцій, викуп зобов'язань тощо). Негативні наслідки угод про злиття чи поглинання умовлені не лише фінансовими втратами, а й зниженням ефективності системи управління об'єднаної юридичної особи. Але все ж та-

ки існує 4 основні причини, які примушують компанію здійснити угоду з поглинання, а саме:

1. Розширення асортименту продукції.

2. Завоювання нових ринків чи каналів збуту.

3. Придбання додаткових активів для того, щоб використовувати переваги від економії за рахунок масштабу.

4. Придбання нових технологій з метою доповнити чи замінити технології, що використовуються у даний момент.

Загалом, оцінюючи приклади та досвід юридичних осіб, що уклали угоди про злиття чи поглинання, можна стверджувати, що ця процедура є особливо привабливою для юридичних осіб, які перебувають у скрутному фінансовому становищі. Для вітчизняних юридичних осіб, що стоять на межі банкрутства, злиття з потужним конкурентом, на нашу думку, є більш прийнятною перспективою, ніж тривала та часто безрезультатна санаційна процедура.

Недосконалість чинного законодавства країни, що регулює процеси на ринку корпоративного контролю, створює передумови для зловживання правом, використання неточностей і суперечностей у законодавстві з протиправними намірами і, як наслідок, для зростання кількості недружніх поглинань, корпоративних конфліктів, проявів грінмейлу.

Для досягнення максимального ефекту та отримання вигоди від угоди про злиття чи поглинання слід краще вивчити зарубіжний і вітчизняний досвід укладених угод, механізми захисту, що використовуються в країнах Заходу.

За 2007 рік на ринку злиттів та поглинань України тенденція ідентична тенденціям на відповідних

ринках M&A Центральної та Східної Європи, де торік була зареєстрована максимальна кількість злиттів та поглинань. Порівняно з континентальною Європою та Великобританією, операції з капіталом у Центральній та Східній Європі також здійснювалися з підвищеною активністю. Не стала винятком і Україна. Тенденція M&A проявляє себе повною мірою не раніше кінця 2008 року.

Основні світові мережі сьогодні активно інвестують у Центральну Європу, Південно-Східну Азію, країни БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай). Тому ресурсів на Україну з погано розвиненою інфраструктурою та інститутами ринку в них немає. Коли ринок дозріє до прозорості, в Україну одразу ж прийде західний капітал. Тоді можна буде говорити про співреалізацію цінності для всіх учасників. Схильність міжнародних і національних компаній до злиття та поглинання буде збільшуватись з розширенням концентрації ринку і становленням його інститутів. Процес формування другого ешелона національних лідерів призведе до активізації M&A на регіональних ринках. Паралельно національні та регіональні лідери реорганізують свої структури, виходять (та готуються до виходу) на IPO, що збільшує їхню привабливість.

З точки зору юридичного бізнесу, внаслідок збільшення кількості операцій M&A підвищиться попит на юридичні послуги в сфері злиття та поглинання. У зв'язку з цим можуть з'явитися нові як вітчизняні, так і іноземні юридичні фірми. Проте компанії-лідери не зміняться, оскільки для юридичного обслуговування угод зі злиття та поглинання необхідні команди професіоналів.