

Гриняк А.Б.

доктор юридичних наук, старший науковий співробітник, учений секретар НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України

Grynyak A.B.

Doctor of Law, Scientific Secretary of Research Institute of Private Law and Business named Academician F.G. Burchak National Academy of Sciences of Ukraine

ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ВІДНОСИН З ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ ЗА ЗАКОНОДАВСТВОМ ДЕРЖАВ-ЧЛЕНІВ ЄС

УДК 347.72:341.9

Аналізуючи питання, пов'язані з вивченням міжнародно-правового досвіду регулювання відносин з поглинання, насамперед слід зазначити, що термін «поглинання» є недостатньо дослідженим, і часто вживається науковцями по-різному та не має відповідного законодавчого закріплення. На нашу думку, під поняттям «поглинання» в широкому значенні слід розуміти придбання на погоджених умовах одним комерційним товариством контрольного пакету акцій (долей, паїв) у статуті іншого товариства для управління останнім. При цьому під контрольним пакетом акцій (долей, паїв) в статутному капіталі товариств розуміється 51 % акцій (долей, паїв), що дозволяють особі, яка здійснює поглинання, встановити контроль над управлінням товариством.

Інститут поглинань завжди пов'язують із двома моделями – «дружнім» та «ворожим» поглинанням. «Ворожі» поглинання традиційно вважають основною проблемою англо-американського світу. Законодавство, що регулює «ворожі» поглинання спрямоване на застосування захисних засобів радою директорів товариства та забезпечення рівності усіх акціонерів через регулювання порядку придбання акцій в акціонерів товариства, що поглинається, та сплати за такі акції однакової і справедливої ціни, а також надання акціонерам достатньої і вчасної інформації про поглинання.

Натомість у державах континентальної Європи «ворожі» поглинання не так широко поширені, оскільки інституційні інвестори характеризуються більшим ступенем стабільності порівняно з країнами англосаксон-

ської системи права, адже зорієнтовані на довгострокові капіталовкладення. Так, структура інституційних інвесторів, скажімо, у Німеччині та Франції, характеризується більшою стабільністю та не сприяє виникненню ворожих поглинань, що, як наслідок, позначається на відповідному правовому регулюванні.

Теорія інституційних інвестицій вважає, що інвестори у Великій Британії прагнуть швидкого прибутку і тим самим сприяють «ворожим» поглинанням. Серед інших причин, що сприяють «ворожим» поглинанням в англо-американській моделі можна виділити розпорошене володіння акціями відкритих акціонерних товариств. Цей фактор дозволяє інвесторам посилити свій вплив за рахунок збільшення ризиків під час інвестування.

Необхідно звернути увагу на те, що саме термін логічне розуміння поглинання як дружнього, так і ворожого в зарубіжних країнах істотно відрізняється від подібних транзакцій в Україні. Під дружнім злиттям і поглинанням на західних ринках розуміється насамперед процес, при якому покупець подає до уповноваженого органу заяву про довіреності, що після схвалення компетентним органом направляється акціонерам, які на загальних зборах акціонерів приймають рішення щодо її схвалення або ж несхвалення. Під недружнім поглинанням розуміється насамперед розсилка безпосередньо акціонерам листів, що містять намір покупця придбати акції компанії.

Тобто перший критерій розмежування дружніх та ворожих поглинань полягає в поведінці покупця, а саме: до кого звернувся покупець із пропозицією про купівлю. Другий критерій пов'язаний із поведінкою органу управління товариства – ради директорів товариства. У разі публічного звернення про купівлю до ради директорів останній розглядає пропозицію, оцінює її ефективність з економічної точки зору для акціонерів товариства та приймає рішення, чи є пропозиція дружньою або ворожою.

У багатьох європейських державах поглинання регулюються сукупністю комплексних норм, що переважно містяться в праві товариств, договірному праві, законодавстві про біржі, а також у правилах, що регулюють розкриття фінансової інформації. У більшості випадків законодавство щодо поглинань держав-членів обмежене в сфері регулювання певних видів операцій, що відрізняються виходячи зі специфіки ринку.

У Німеччині поглинання регулюються на рівні спеціального законодавства. У Бельгії основа для регулювання поглинань була закріплена на законодавчому рівні в 1964 р., а першим органом, що займався контролем даного питання, стала Банківська комісія. Швейцарія наразі не має

законодавства про публічні пропозиції поглинань. Так, Кодекс поглинань Швейцарії наслідує правову модель Кодексу Сіті Великої Британії.

У більшості європейських систем законодавство про поглинання обмежує застосування захисних засобів виконавчим органом товариства, що поглинається. Більшість континентальних систем права роблять розмежування між захисними засобами, що можуть бути вжиті до та після оголошення про пропозицію на придбання акцій. Однак у багатьох державах ці захисні засоби дозволені до тієї міри, доки дозволяють попередити поглинання в принципі. На основі цього приходимо до висновку, що ступінь захисту інтересів акціонерів там значно нижчий у порівнянні з захистом інтересів товариства в цілому, його стабільності та довгостроковості планувань інвестицій.

Так, наприклад, німецьке законодавство, хоч і встановлює певні заборони виконавчому органу на вжиття захисних заходів без попередньої згоди акціонерів, є значно лояльнішим, ніж законодавство Великобританії. Німецьке законодавство дозволяє вчинення виконавчим органом певних захисних заходів за згодою наглядової ради та вимагає від виконавчого органу надавати акціонерам обґрунтований висновок щодо всіх умов поглинання.

Цікавим прикладом ворожого поглинання в Німеччині є приклад поглинання компанією Vodafone AirTouch компанії Mannesmann AG. Vodafone AirTouch PLC та Mannesmann AG багато років працювали у сфері мобільного зв'язку у Німеччині, Франції та Італії. Проте компанія Vodafone в Європі була другою компанією оператором мобільного зв'язку після італійської компанії Telecom Italia SpA. З Mannesmann AG Vodafone отримала б контроль над найбільшою німецькою компанією Mannesmann Mobilfunk і другою за розміром італійською компанією Omnitel Pronto Italia SpA.

14 лютого 1999 року керівництво компанії Vodafone зробили «дружню» пропозицію компанії Mannesmann AG вартістю 107 млрд. дол. та погашення боргів останньої. Але керівництво Mannesmann AG відмовилось від такої пропозиції на тій підставі, що стратегічне становище Mannesmann є кращим, ніж Vodafone. Однак компанія Vodafone AirTouch PLC в обхід ради директорів Mannesmann AG напряду звернулася з тендерною пропозицією до її акціонерів. Водночас у Mannesmann AG було надруковано для акціонерів річний звіт, де в підсумку містилася інформація, що у зв'язку з великими прибутками компанія Mannesmann AG оцінена аудиторамі в 200 млрд. дол. Компанія Vodafone AirTouch PLC зробила нову пропозицію вартістю в 180 млрд. дол. У кінці кінців керівництво

Mannesmann AG погодилося на цю угоду. Щоправда і тут виникла небезпека зриву угоди, адже в ЗМІ Німеччини було опубліковано ряд статей, де зазначалося, що у випадку укладення цієї угоди відбудеться звільнення по всій Німеччині понад 130 тис. працівників компанії Mannesmann AG [1].

Перешкоди створювало й німецьке корпоративне законодавство, за яким перехід контролю над компанією можливий у випадку продажу 75% її акцій. До того ж, закон дозволяє індивідуальним акціонерам блокувати подібні угоди, звернувшись до суду, і такі угоди можуть розглядатися роками. У державі, де ворожі поглинання є рідкістю, підтримка народу була на стороні Mannesmann AG.

Щоб заспокоїти німецькі профсоюзи й уряд, представники компанії Vodafone AirTouch наголошували, що ця угода не призведе до скорочення робочих місць, окрім того, Vodafone AirTouch має намір перейняти корпоративну культуру Mannesmann, включаючи принцип спільного прийняття рішень і представництво робітників у наглядовій раді компанії. Отримавши ці запевнення, профсоюзи вирішили не заперечувати проти цієї угоди. 4 лютого 2000 р. найбільша у світі компанія Vodafone AirTouch PLC та Mannesmann AG вирішили об'єднатися шляхом 180-млрд. свопа акцій, на яке ще необхідно було отримати згоду акціонерів і регулюючих органів [2].

Тобто, як вбачається з матеріалів справи, інтереси та права працівників товариств, що стають об'єктом поглинання, повинні бути також захищені. Залучення працівників товариств, що стають об'єктом поглинання, є вагомим фактором не лише для успіху операції поглинання, а й для врахування різноманітних інтересів, що можуть бути порушені під час операції поглинання.

Відзначимо, що з метою узгодження європейського досвіду злиття й поглинання в окремих країнах була прийнята Тринадцята директива про придбання акцій і долей компанії № 2004/25/РЄ як основа уніфікованого європейського права. Не зупиняючись детально на аналізі її норм, відзначимо, що у Звіті Комісії європейських співтовариств «Щодо імплементації Директиви про поглинання», підготовленому 21.02.2007 р., наголошується, що багато держав не поділяють ряд позицій Комісії Європейських співтовариств. Наприклад, Франція виключила можливість застосування норми множинного голосування. Крім того, компаніям, що діють під французькою юрисдикцією, надано право самостійно приймати рішення про включення даного правила в установчі документи компанії. Для цього необхідно ухвалити відповідне рішення на загальних збо-

рах 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, незважаючи на позицію акціонерів.

Показовою в цій ситуації є така справа. У кінці лютого 2006 року італійська енергетична компанія Enel оголосила про плани придбання франко-бельгійської компанії Suez (енергетика, водопостачання і переробка сміття). Коли Enel оголосила про свій інтерес до активів Suez, французька влада зайняла «оборонну позицію» і заявили свою «стурбованість». Уряд Франції вважав за краще варіант злиття Suez із газовою компанією Gos de France, щоб створити потужну енергетичну компанію на французькому ринку і поступово розширювати її на ринках інших країн. Угода з Enel могла призвести до «втрати суверенітету Франції в галузі енергетики». Саме французький уряд ініціював злиття Suez із Gos de France. Альянс GdF-Suez викликав різкі протести в уряді Італії [3].

Виходячи зі змісту Директиви, певне коло питань має регулюватися національним законодавством відповідно до принципу субсидіарності. До них належить регулювання втрати чинності пропозиції, перегляду пропозиції, конкуренції пропозицій, повідомлення результатів пропозиції, невідкличність пропозиції. Зміст цих правил залишено на розсуд держав-членів, які повинні гарантувати, що ухвалені норми не суперечать загальним принципам Директиви. Забороняється запроваджувати обмеження на вільний обіг цінних паперів та на право голосу.

Зважаючи на наведене відзначимо, що Тринадцята директива не носить імперативного характеру, дозволяючи державам-учасникам на національному рівні відмовитися від застосування того чи іншого запропонованого директивою механізму та встановлює єдині правові норми щодо контролю та регулювання злиттів і поглинань компаній у рамках Європейського Союзу. Законодавство, що регулює поглинання товариств – це якраз те законодавство, яке яскраво ілюструє відмінності в корпоративному праві держав-членів ЄС.

Водночас на сьогодні в Україні майже відсутнє законодавство, яке б чітко врегульовувало цю сферу відносин, оскільки характеризується множинністю діючих законодавчих актів, які регулюють статус юридичних осіб різних організаційно-правових форм, а також відсутністю єдиного закону, що регулює вказану сферу правовідносин.

1. *Vodafone Air Touch Guns For Mannesmann. McGinity, Meg // Inter@ctive Week; 1 1/22/99, Vol. 6 Issue 48. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/630293.stm>.*
2. *Mannesmann Rejects Latest Vodafone Offer. Shaw, Joy C. // Bank Loan Report; 12/13/99, Vol. 14 Issue 49. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/519813.stm>.*
3. *Costa v. Enel, (Case 6/64), Giudice conciliatore di Milano, Sezione, ordinanza del 16/01/1964 21/01/1964 (RG 1907/63). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61964CJ0006:EN:PDF>.*

Гриняк А. Б. Особливості правового регулювання відносин з поглинання компаній за законодавством держав-членів ЄС

У статті проаналізовано питання, пов'язані з вивченням міжнародно-правового досвіду регулювання відносин із поглинання компаній крізь призму таких моделей, як англосаксонська, американська і європейська. Доведено, що ворожій поглинання властиві англо-американській правовій сім'ї, натомість дружні – державам континентальної Європи. Встановлено, що Тринадцята директива не носить імперативного характеру, дозволяючи державам-учасникам на національному рівні відмовитися від застосування того чи іншого запропонованого директивою механізму правового регулювання досліджуваних правовідносин.

Ключові слова: поглинання компаній, законодавство про компанії, злиття компаній, правовідносини.

Гриняк А. Б. Особенности правового регулирования отношений по поглощению компаний по законодательству государств-членов ЕС

В статье проанализированы вопросы, связанные с изучением международно-правового опыта регулирования отношений по поглощению компаний через призму таких моделей, как англосаксонская, американская и европейская. Доказано, что враждебные поглощения присущи англо-американской правовой семье, зато дружеские – государствам континентальной Европы. Установлено, что Тринадцатая директива не носит императивного характера, позволяя государствам-участникам на национальном уровне отказаться от применения того или иного предложенного директивой механизма правового регулирования исследуемых правоотношений.

Ключевые слова: поглощение компаний, законодательство о компаниях, слияние компаний, правоотношения.

Grynyak A. B. Features of the legal regulation of relations with the acquisitions under the laws of the Member States of the European Union

The paper examines issues related to the study of international legal regulation of relations experience with acquisitions in the light of the following models: Anglo-Saxon, American and European. It is proved that a hostile takeover inherent Anglo-American legal family, while friendly – states of continental Europe. In European countries questions acquisitions of companies governed by a set of complex rules

contained in the law companies, contract law, the law of exchange, as well as rules governing financial disclosure. Established that the Thirteenth Directive does not is imperative, enabling States Parties at the national level to waive the application of a proposed directive mechanism of legal regulation investigated relationships. The EU legislation governing acquisitions of companies is that legislation which illustrates the differences in corporate law the EU Member States.

Established that the term acquisitions, that can be both friendly and hostile, in foreign countries differs significantly from that legal phenomenon that occurs in Ukraine. Also is established that in Ukraine almost no legislation that would clearly regulate the relationship acquisitions. This situation is due to the multiplicity of existing legislation governing the status of legal entities of different legal forms, and the lack of a single law governing this sphere of corporate relations.

Keywords: acquisitions, company law, mergers, relationship.