

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ СДЕЛОК MERGERS&ACQUISITIONS

Аннотация. Рассмотрены мотивы слияний и поглощений, основные этапы заключения сделок M&A, необходимая документация и правовые аспекты заключения таких сделок. Затронут вопрос "рейдерства" как основного препятствия для развития сделок M&A в Украине.

Анотація. Розглянуто мотиви злиття і поглинання, основні етапи укладання угод M&A, необхідну документацію та правові аспекти укладання таких угод. Порушено питання "рейдерства" як основної перешкоди для розвитку M&A в Україні.

Annotation. The article deals with motives of mergers and acquisitions, main stages of conclusion of a bargain, necessary documentation and legal aspects of conclusion of such bargains. The article raises a question of "raiding" as the main obstacle for developing of M&A in Ukraine.

Ключевые слова: слияние, поглощение, рейдерство, M&A.

Ряд экономистов утверждают, что слияния и поглощения – рядовое явление рыночной экономики и что ротация собственников необходима для поддержания эффективности и предотвращения застоя. Другая часть управленцев считает, что слияния и поглощения "убивают" честную конкуренцию и не ведут к развитию национальной экономики, так как разрушают стабильность и уверенность в завтрашнем дне, отвлекая ресурсы на защиту [1]. Несмотря на нестабильную политическую ситуацию и относительно высокие страновые риски, украинский рынок сделок M&A показывает значительные темпы роста. Причин для такой динамики немало: это и все еще интенсивное, хотя и замедляющееся, развитие украинской экономики, и активизация потребительского спроса, и шаги страны, предпринятые для вхождения в ВТО, и соответствующее развитие законодательства. Объем рынка слияний и поглощений в Украине в 2011 году увеличился до \$5 – 6 млрд. Таким образом, возникает необходимость в детальном рассмотрении этого актуального для современной Украины вопроса [2].

Наибольший объем сделок отмечен в металлургии, машиностроении, агросекторе, в нефтегазовом секторе, секторах телекоммуникаций и энергетики. Интенсивно развивается и украинский финансовый сектор. Причем наиболее крупные операции были совершены иностранными банками, которые продолжили экспансию на украинский рынок.

Анализируя мировой опыт и систематизируя его, можно выделить следующие основные мотивы слияний и поглощений компаний: получение синергетического эффекта и повышение качества управления.

Теория синергии была впервые сформулирована в работе Бредли, Деасаи и Ким в 1983 году. Основная причина реструктуризации компаний в виде слияний и поглощений кроется в стремлении получить и усилить эффект синергетизма, т. е. взаимодополняющая действие активов двух или нескольких предприятий, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий компаний [3].

Синергетический эффект в данном случае может возникнуть благодаря: экономии, обусловленной масштабами деятельности; комбинированию взаимодополняющих ресурсов; растущей рыночной прочности за счет снижения конкуренции; взаимодополняемости в области научно-технических работ.

Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объем работы на тех же мощностях, при той же численности работников. Увеличение объема позволяет эффективно использовать имеющиеся ресурсы.

Слияния и поглощения компаний могут обеспечивать экономию, полученную за счет централизации маркетинга, например, через объединение усилий и предоставление возможности предлагать дистрибьюторам широкий ассортимент продуктов, использовать рекламные материалы.

Также сделка может оказаться целесообразной, если две или более компаний располагают взаимодополняющими ресурсами. Компании после объединения будут стоить дороже по сравнению с суммой их стоимости до слияния, так как каждая приобретает то, чего не хватало, получает ресурсы дешевле, чем они обошлись.

Практика подтверждает, что объектами поглощений оказываются компании с невысокими экономическими показателями.

Осуществление слияния/поглощения предвещает процесс комплексной юридической проверки компании (due diligence), который включает в себя несколько уровней [4].

Первый этап представляет собой оценку соответствия учредительных документов организации законодательным актам. Нередки ситуации, когда устав противоречит закону или практике, сложившейся внутри организации. Например, в уставе может быть предусмотрен совет директоров, но он не был избран или его состав не составляет кворума. Подобные несоответствия могут привести к возможности оспаривания части заключенных организацией договоров или попыткам смещения руководства как незаконно избранного.

Второй этап – это оценка титулов собственности на имущество организации. Проверяется законность приобретения имущества, возможность возникновения в будущем споров о его принадлежности. Иногда выясняется, что оформление передачи имущества не было осуществлено надлежащим образом. Также

оцениваются способы и сроки формирования уставного капитала, ведь нередки нарушения, связанные с его внесением.

В акционерных обществах неполное внесение уставного капитала в установленный законом срок влечет передачу неоплаченной части акций обществу. Из этого следует, что "собственник", ведущий переговоры о продаже имущества, с точки зрения закона таковым не является. Если уставной капитал был увеличен, также анализируется осуществление оплаты на предмет нарушений, связанных с порядком ее внесения.

Третий этап – это оценка деятельности организации. Проверяются заключенные крупные сделки и сделки с заинтересованностью, включительно с соответствием нормам валютного и антимонопольного законодательства.

Также нуждается в анализе исполнение заключенных договоров для предотвращения возможности судебных исков со стороны контролирующих органов и контрагентов.

Кроме юридической оценки бизнеса с точки зрения покупателя, legal due diligence подразумевает и оценку его со стороны продавца. Иногда выясняется, что титул собственности продавца не полностью соответствует заявленному и может быть оспорен, например, при невнесении уставного капитала или несоблюдении ограничений, установленных нормативно-правовыми актами при совершении сделок по приобретению активов.

Процесс заключения сделки длительный, состоит из нескольких этапов. На первом этапе – подготовительном – собираются и подготавливаются необходимые документы. Между участниками сделки M&A заключается соглашение о намерениях и конфиденциальности. Протокол о намерениях в некоторых случаях имеет силу предварительного договора (ст. 635 ГК), если стороны это согласовали. Чтобы можно было квалифицировать протокол как предварительный договор (соглашение), в его тексте необходимо отразить существенные условия будущего основного договора.

Соглашения о конфиденциальности применяются очень часто. Хотя действующим законодательством не урегулированы отношения, обусловленные такими соглашениями. Но это не исключает право участников хозяйственных отношений заключить договор, который не предусмотрен актами гражданского законодательства, но отвечает его общим принципам (ст. 6 ГК). Соглашения о конфиденциальности призваны, в первую очередь, защитить компанию от разглашения информации, которая является коммерческой тайной (или не является общедоступной). Такими договорами предусматривается ответственность сторон за разглашение, использование или потерю информации, полученной в ходе переговоров и аудита по поводу будущего M&A.

Также на первом этапе оформляются пошаговый план транзакции, отчет продавца об аудите, информационный меморандум, договор о неразглашении и письмо о намерениях.

Для заключения некоторых сделок с корпоративными правами может потребоваться получение предварительного разрешения Антимонопольного комитета Украины (АМК) на концентрацию. К таким сделкам относятся: приобретение контроля над компанией-целью; приобретение или получение в управление акций либо долей в компании-цели, обеспечивающее достижение либо превышение 25 либо 50 % голосов в высшем органе управления компании (согласно Закону Украины "О внесении изменений в некоторые законодательные акты Украины относительно регулирования рынков финансовых услуг").

Юридические критерии обязательности получения Разрешения следующие: суммарный мировой объем реализации или суммарная мировая стоимость активов покупателя и компании-цели за предыдущий финансовый год превышала 12 млн евро; мировой объем реализации или мировая стоимость активов покупателя и компании-цели за предыдущий финансовый год превышала 1 млн евро у каждого; объем реализации в Украине или стоимость активов в Украине покупателя или компании-цели за последний финансовый год превышала 1 млн евро. Кроме того, разрешение нужно, если доля рынка одного или всех участников сделки в результате сделки превысит 35 %.

Основными документами на втором этапе являются договор акционеров и договор эскроу. Процесс согласования основных документов может быть довольно длительным, поэтому необходимо начинать его сразу после достижения сторонами согласия по основным условиям транзакции.

Основными элементами договора купли-продажи при заключении сделки M&A являются: предмет договора; определение цены и механизмов ее возможной корректировки; отлагательные обстоятельства; обязательства до завершения; завершение транзакции (уплата цены покупки, передача акций); гарантии относительно предмета договора и полномочий сторон; ограничение ответственности, письмо о раскрытии; определение применимого права и механизма разрешения споров.

Договор акционеров, в свою очередь, должен содержать следующее: деятельность компании до завершения транзакции; корпоративное управление, право вето; финансирование, увеличение уставного капитала; опционы на покупку акций; ограничение продажи акций; ограничение конкуренции; разрешение тупиковых ситуаций; определение применимого права и механизма разрешения споров.

Завершение происходит после выполнения всех отлагательных обстоятельств (получения всех необходимых разрешений и согласований, устранения обнаруженных проблем).

Ключевыми документами по завершению могут быть: разрешение АМКУ на концентрацию, согласования или уведомления других государственных органов; согласие кредиторов; заключения советников; корпоративные согласования, смена менеджмента, внесение изменений в уставные документы; контракты с ключевыми работниками, передача прав интеллектуальной собственности, связанных с бизнесом компании; протокол о завершении (выполнение отлагательных обстоятельств).

Одним из препятствий для развития сделок слияния и поглощения в Украине является недружелюбное поглощение, или "рейдерство". В октябре 2011 года британские и американские компании направили в Брюссель список около 50 случаев корпоративного "рейдерства" [5]. Юридического определения этого термина нет, поэтому дать определение можно на основании признаков и по аналогии с тем, что называют "рейдерством" в других странах. Благодаря тому что акции свободно обращаются на рынке, появилась возможность приобретения компании без фактического согласия владельца. Для размывания контрольного пакета рейдеры используют минорный пакет и неправомерные судебные решения. Также проводится скупка долговых обязательств, искусственное банкротство или начало процедуры санации, что позволяет "рейдерам" взять в свои руки управление компанией. Действующее законодательство имеет пробелы в контроле и устранении рейдерской деятельности, что тормозит развитие сделок M&A в Украине. Для устранения проблемы необходимы такие меры: регулирование депозитарной деятельности, обязательное уведомление общества о намерении приобретения значительного пакета акций; установление уголовной ответственности за "рейдерство". Пока законодательная база отстаёт в выработке норм, регулирующих вопросы рейдерства, в Украине создаются многочисленные общественные комитеты и союзы по защите предпринимателей от рейдерских атак [6].

-
- Литература:** 1. Антоненко Л. Слияние и поглощение / Антоненко Леонид // Bonnier Business Press, 2011. 2. Струков В. Рынок M&A в Украине в 2011 году вырастет до \$6 млрд [Электронный ресурс] / Струков Виталий. – Режим доступа : www.companion.ua. 3. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information of Synergy, Bradley, M. A. Desai, E. N. Kim // Journal of Financial Economics, 1983. 4. Стенли Фостер Рид. Искусство слияния и поглощения [Электронный ресурс] / Стенли Фостер Рид. – Режим доступа : Avaxhome.wx/ebook/s/sfreed.html. 5. Шешурак Ю. M&A in Ukraine [Электронный ресурс] / Шешурак Ю. – Режим доступа : www.news.ligazakon.ua. 6. Фоміна К. Шляхи подолання рейдерства [Электронный ресурс] / Фоміна К. – Режим доступа : www.legalweekly.com.ua.