

9. Чепис О. І. Законний інтерес як категорія цивільного права / О. І. Чепис // Форум права. – 2009. – № 1. – С. 551–559 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2009-1/09hoikcr.pdf>.

10. Дзера І. О. Загальні правові засади захисту цивільних прав та інтересів// Договірне право. Загальна частина: навч. посіб. / Т. В. Боднар, О. В. Дзера, Н. С. Кузнецова та ін.; за ред. О. В. Дзери. – К.: Юрінком Інтер, 2008. – С.685.

11. Малько А. В. Суб'єктивне право и законный интерес // Правоведение / А. В. Малько. – 1998. – № 4. – С. 58–70.

The article explores the complex on the conceptual level, the term «housing interest» in order to understand the terminology in the various regulations. Also distinguishes the concept of subjective rights and legitimate residential housing interest, general and special interest.

В статтє комплексно исследується на понятійном уровне термин «жилищный интерес» с целью понимания терминологии в различных нормативных документах. Проводится разграничение понятия субъективного жилищного права и законного жилищного интереса, общий и специальный интерес.

МІЖНАРОДНО-ПРАВОВИЙ ДОСВІД РЕГУЛЮВАННЯ ВІДНОСИН З ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ У КРАЇНАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Гриняк А. Б.,

*доктор юридичних наук, старший науковий співробітник,
завідувач відділу проблем договірного права НДІ приватного права і підприємництва
імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України*

В статті аналізуються питання, пов'язані з вивченням міжнародно-правового досвіду регулювання відносин з поглинання компаній крізь призму таких моделей, як: англосаксонська, американська та європейська. Встановлено, що Директива про поглинання не носить імперативного характеру, дозволяючи державам-учасницям на національному рівні відмовитись від застосування того чи іншого запропонованого директивою механізму правового регулювання досліджуваних правовідносин.

Ключові слова: правосуб'єктність компаній, поглинання, фондовий ринок, захисні засоби, концентрація капіталу, контрольний пакет акцій.

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 його значенні слід розуміти придбання на погоджених умовах одним комерційним товариством контрольного пакету акцій (долей, паїв) в статуті іншого товариства для управління останнім. При цьому під контрольним пакетом акцій (долей, паїв) в статутному капіталі товариств розуміється 51% акцій (долей, паїв), що надають можливість особі, яка здійснює поглинання, встановити контроль над управлінням товариством.

Поряд з «директивним методом» Римським договором про Європейський Союз (далі – ЄС) передбачається формування єдиного механізму регулювання концентрації капіталу шляхом укладення міжнародних конвенцій на підставі ст. 293 Римського договору про ЄС, за якою держави-члени вступають в міру необхідності в переговори для того, щоб врегулювати проблему перенесення компанією свого місцезнаходження в іншу країну без втрати первісної правосуб'єктності і можливості поглинання компаній, створених відповідно до національного законодавства різних держав-членів.

Інститут поглинань завжди пов'язують з 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 у акціонерів товариства, що поглинається, та сплати за такі акції однакової та справедливої ціни, а також надання акціонерам достатньої і вчасної інформації про поглинання.

Натомість в державах континентальної Європи «ворожі» поглинання не так широко поширені, оскільки інституційні інвестори характеризуються більшим ступенем стабільності, порівняно з країнами англосаксонської системи права, адже зорієнтовані на довгострокові капіталовкладення, саме тому «ворожі» поглинання тут не поширені. 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.

За теорією інституційних інвестицій вважається, 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 надає можливість інвесторам посилити свій вплив за рахунок збільшення ризиків під час інвестування.

Слід 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 [1, с. 79]. Тобто перший критерій розмежування дружніх та ворожих поглинань полягає в поведінці покупця, а саме: до кого звернувся покупець з пропозицією про купівлю. Другий критерій пов'язаний з 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, чи ворожою.

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

У Німеччині поглинання регулюються на рівні спеціального законодавства. В Бельгії основа для регулювання поглинань була закріплена на законодавчому рівні в 1964 р., а першим органом, що займався контролем цього питання, була 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 можемо зробити висновок, що ступінь захисту інтересів акціонерів там значно нижчий, порівняно з захистом інтересів товариства в цілому, його стабільності та довгостроковості планувань інвестицій.

Наприклад, німецьке законодавство, хоча і встановлює певні заборони виконавчому органу на вжиття захисних заходів без попередньої згоди акціонерів, є значно лояльнішим ніж законодавство Великої Британії. Німецьке законодавство надає можливість вчинення виконавчим органом певних захисних заходів за згодою наглядової ради та вимагає від виконавчого органу надавати акціонерам обґрунтований висновок стосовно усіх умов поглинання.

З метою узгодження європейського досвіду злиття та поглинань в окремих країнах була прийнята Директива про придбання акцій та долей компанії № 2004/25/РЄ як основа уніфікованого європейського права. Зазначимо, що Директива поширює свою дію на пропозиції про покупку шляхом придбання акцій публічних компаній, діяльність яких регулюється законодавством країн ЄС, за умови, що такі акції (всі або частково) допущені до обігу на регульованому ринку в одній або кількох країнах ЄС. Директива не поширюється на компанії, акції яких не обертаються на фондовому ринку [2, с. 273]. При цьому Директива застосовується як до добровільної, так і до обов'язкової пропозиції про покупку. Важливим є і той факт, що не всі види акцій підпадають під дію Директиви. Під акціями розуміються акції, що можуть відчужуватися та дають право голосу [3, с. 15].

Загалом же Директива ґрунтується на таких основних принципах: принципі невторчання, принципі рівності, принципі доступності інформації, принципі справедливої ціни, принципі взаємності, які відображені як в преамбулі Директиви, так і в основному її тексті. Зокрема, виходячи з принципу «невтрчання» (ст. 9 Директиви) після публічного оголошення про майбутню угоду будь-який захисний механізм, яким захоче скористатися рада директорів (наглядова рада) компанії-«мішені», підлягає попередньому схваленню на загальних зборах акціонерів такої компанії. З метою полегшення застосування цього правила в таких випадках Директива вимагає від держав-членів ЄС прийняття норм, що вимагають скликання загальних зборів акціонерів у найкоротші строки. Відповідно до Директиви активний пошук альтернативних покупців не є порушенням правила «невтрчання». Що стосується рішень, прийнятих до публічного оголошення про майбутню угоду і не реалізованих на момент такого оголошення, то загальні збори акціонерів повинні розглянути ті з

них, які не є рішеннями, прийнятими в рамках повсякденної діяльності компанії, і які можуть якимось чином перешкоджати успішному здійсненню угоди.

Аналізуючи принцип рівності, зазначимо, що він є ключовим принципом, відображеним у Директиві. Згідно з ним всім акціонерам компанії-«мішені», що володіють акціями однакового класу, мають бути надані рівні права. Зазначений принцип застосовується до акціонерів компанії-«мішені» у всіх випадках поглинання: добровільному (акціонери самостійно продають свої акції) чи обов'язковому (акціонери змушені продати свої акції відповідно до вимог чинного законодавства).

Згідно з принципом взаємності, якщо компанія, що застосовує правила, передбачені ст. 9 та/або 11 Директиви, робить це з причини необхідності або вона самостійно приймає таке рішення, то держава-член ЄС, де компанія-«мішень» зареєстрована, має право звільнити останню від необхідності дотримання таких правил, за умови, що набувач цих правил не дотримується. Схожа ситуація може виникнути, коли набувач зареєстрований в державі-члені ЄС, яка прийняла рішення про утримання від застосування правил, передбачених ст. 9 та/або 11 Директиви, а компанія-«мішень» знаходиться у державі-члені ЄС, яка, навпаки, вирішила ці правила застосувати. Таким чином, як вбачається з вищенаведеного, принцип взаємності не надає компаніям такого права безпосередньо, а дозволяє державам-членам ЄС на свій розсуд вирішувати надавати таке право тій чи іншій компанії, чи ні.

Аналізуючи принцип справедливої ціни, слід зазначити, що Директива розглядає його в двох площинах. По-перше, у випадку, коли передбачено обов'язкову пропозицію, набувач зобов'язаний запропонувати справедливую ціну, яка визначається як «найбільш висока ціна, яку б заплатив набувач за такі ж акції протягом строку, який визначається державами-членами ЄС. При цьому такий строк не може бути менше шести місяців і більше дванадцяти місяців до оголошення про поглинання» [3, с. 17]. По-друге, набувач зобов'язаний запропонувати ціну рівну найбільш високій ціні, що була заплачена за акції після оголошення про поглинання, якщо така ціна перевищує раніше запропоновану. Водночас держави-члени ЄС вправі частково відійти від застосування правила про найбільш високу ціну, однак зважаючи на те, що компетентний регулюючий орган вносить зміни виключно у виняткових випадках і такі зміни в ціні не суперечать правилу про обов'язкову пропозицію.

Після того, як в результаті поглинання в розпорядженні набувача знаходиться переважна більшість акцій компанії-«мішені», він має право «витіснити» акціонерів, що залишилися, запропонувавши їм справедливую ціну за їхні акції. Разом з тим процедура витіснення акціонерів може бути використана лише в тому випадку, якщо набувач в результаті поглинання або стане власником не менше 90% акцій компанії-«мішені», або придбає не менше 90% акцій компанії-«мішені». Виключно в цих випадках набувач вправі вимагати від акціонерів, що залишилися, продати належні їм акції за справедливою ціною.

Водночас Директива також захищає права акціонерів, що залишилися в меншості після закінчення операції з поглинання, шляхом вимоги від акціонера, який володіє контрольним пакетом акцій, викупу належних їм акцій за справедливою ціною. Санкції за порушення, вчинені у процесі поглинання компаній, мають бути передбачені національним законодавством. Більше того, відповідно до положень Директиви акціонерам компанії-«мішені» має бути надано достатньо часу, щоб прийняти обдумане рішення щодо пропозиції про купівлю. Пропозиція, зроблена набувачем, має діяти не менше двох, але не більше десяти тижнів з моменту його опублікування у встановленому порядку.

Щодо принципу доступності інформації Директива передбачає широкий перелік інформації щодо пропозиції про викуп акцій, з якою мають бути ознайомлені акціонери компанії-«мішені». Серед іншого в нього входить така інформація: а) умови щодо пропозиції про викуп; б) інформація про набувача, у випадку якщо це юридична особа – найменування, вид та юридична адреса; в) інформація про акції, що підлягають викупу; г) максимальний і мінімальний відсоток або кількість акцій, які планується придбати; д) інформація щодо фінансування пропозиції тощо. Директивою також передбачено, що вся необхідна інформація має подаватися до уповноваженого регулятивного органу на його вимогу. Визначаються також мінімальні вимоги до змісту документа, що містить пропозицію. Для запобігання маніпулюванню ринками та інсайдерською діяльністю вся інформація про поглинання, яка може вплинути на ринок капіталів, має розкриватися таким чином, щоб зменшити ризик маніпулювання. Всі документи, що стосуються пропозиції, мають бути вчасно та оперативно доступні для ознайомлення акціонерам товариства, що поглинається. Правила щодо розкриття інформації мають визначати конфіденційність інформації про поглинання перед оголошенням пропозиції з метою уникнення маніпулювання ринками. Коли буде оголошено про намір зробити пропозицію щодо придбання акцій, відомості про покупця негайно слід розкрити акціонерам виконавчого органу товариства [1, с. 94].

Разом з тим у Звіті Комісії європейських співтовариств «Щодо імплементації Директиви про поглинання», підготовленому 21.02.2007 р., наголошується, що багато держав не поділяють низки 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 цього правила до установчих документів компанії. Для цього необхідно ухвалити відповідне рішення на загальних зборах 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. В кінці лютого 2006 р. 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 зайняли «оборонну позицію» і заявили про свою «стурбованість». Уряд Франції вважав за краще варіант злиття Suez з газовою компанією Gos de France, щоб створити потужну енергетичну компанію на французькому ринку і поступово розширювати її на ринки інших країн. Угода з Enel могла призвести до «втрати суверенітету Франції в галузі енергетики». Саме французький уряд ініціював злиття Suez з Gos de France. Альянс GdF-Suez викликав різкі протести в уряді Італії [4].

Виходячи зі змісту Директиви, певне коло питань має регулюватись національним законодавством відповідно до принципу субсидіарності. До них належить регулювання втрати чинності пропозиції, перегляду пропозиції, конкуренції пропозицій, повідомлення результатів пропозиції, невідкличності 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, зазначимо, що аналізована нами директива не носить імперативного характеру, дозволяючи державам-учасникам на національному рівні відмовитись від застосування того чи іншого запропонованого механізму та встановлює єдині правові норми щодо контролю та регулювання злиттів і поглинань компаній в рамках Європейського Союзу. Законодавство, що регулює поглинання товариств, – це якраз те законодавство, яке яскраво ілюструє відмінності у корпоративному праві держав-членів ЄС.

Водночас на сьогодні в Україні майже відсутнє законодавство, яке б чітко урегулювало 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.

Список використаної літератури:

1. *Вербов С. В.* Регулювання угод зі злиття та поглинання в приватному праві: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / С. В. Вербов. – К., 2014. – С. 79, 94.
2. *Кибенко Е. Р.* Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии / Е. Р. Кибенко. – Киев. Издательство «Юстиниан», 2003. – С. 273.
3. *Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids.* // OJ L 142, 30.04.2004. – P. 12–23.
4. *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>.

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 was established that the Directive does not Thirteen is imperative, enabling States Parties at the national level to waive the application of a proposed directive mechanism of legal regulation investigated relationships.

В статье анализируются вопросы, связанные с изучением международно-правового опыта регулирования отношений по поглощению компаний через призму таких моделей, как: англосаксонская, американская и европейская. Установлено, что Директива о поглощении не носит императивного характера, позволяя государствам-участникам на национальном уровне отказаться от применения того или иного предложенного директивой механизма правового регулирования исследуемых правоотношений.

ЗМІСТ ТА ФОРМА ЦИВІЛЬНИХ ВІДНОСИН ЯК УМОВИ ЇХ ПРАВОМІРНОСТІ

Кочин В. В.,

кандидат юридичних наук, учений секретар НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України

У статті розглядаються загальні умови правомірності цивільних відносин. Визначається зміст фактичних відносин, його співвідношення з законодавчо передбаченою структурою відносин, а також необхідність відповідного оформлення цивільних відносин.

Ключові слова: цивільне право, правові відносини, зміст відносин, форма відносин.