

of the national legislation). When resolving disputes, the court must apply the norm of Art. 41 of the Treaty establishing the Energy Community in accordance with the procedure prescribed for the norms of the national legislation in accordance with Art. 19 of the Law of Ukraine «On International Treaties of Ukraine», as well as other norms of the Ukrainian legislation, including the Law «On the Electric Energy Market», the Transmission System Code. Relevant decisions of the Court of Justice of the EU can be used as an additional source for the interpretation of the content of legal norms to be applied by the court. At the same time, according to the rules of procedural law, it cannot currently be claimed that a decision of the Ukrainian court was made with the incorrect application of the rules of substantive law if it does not correspond to the decision of the Court of Justice of the EU.

Keywords: Treaty establishing the Energy Community, decision of the Court of Justice of the European Union, implementation, source of law, electric energy market, judicial enforcement, economic proceedings; economic entity, interpretation.

УДК 346.34; 347.72

DOI 10.31558/2786-5835.2022.1.8

Дорошенко Ліна Миколаївна,
кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри економічного права та економічного судочинства
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Новікова Євгенія Олександрівна,
здобувачка вищої освіти ОС «Магістр»
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ДОГОВОРИ М&А: ДОСВІД ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ ТА ШВЕЙЦАРІЇ

Стаття присвячена дослідженню особливостей правового регулювання договорів М&А в Європейському Союзі та Швейцарії, за результатами якого виокремлено найбільш прогресивні вектори розвитку обох законодавств та розроблено пропозиції щодо вдосконалення національної нормативної бази. З метою удосконалення порядку припинення акціонерних товариств у результаті проведення процедури банкрутства запропоновано внесення відповідних змін до ст. 114 нового Закону України «Про акціонерні товариства». На підставі аналізу новітньої корпоративної реформи Швейцарії зроблено висновки, що такі зміни законодавства спрямовані на забезпечення суб'єктів злиття інструментами структурування угод, протидії ворожим поглинанням, а також враховують тенденції ринку та потреби бізнес-структур. Обґрунтовано необхідність звернення українського законодавця до досвіду Швейцарії для ефективного врахування тенденцій ринку М&А в процесі нормотворчості.

Ключові слова: правове регулювання суспільних відносин, М&А, злиття, поглинання, реорганізація, акціонерні товариства, цінні папери, договір, суб'єкти господарювання.

Постановка проблеми. Поки розвиватиметься бізнес, злиття і поглинання залишатимуться актуальним та розповсюдженим явищем, а внаслідок динаміки суспільних відносин – таким, що потребує постійних досліджень і розробки шляхів вдосконалення. Незважаючи на серйозні зовнішні протистояння, бізнес-структури змогли подолати виклики пандемії: 2021 рік став роком зльоту кількості транзакцій. Тоді світовий ринок M&A продемонстрував двозначне зростання, порівняно з 2020 роком: +47 % за вартістю та +31 % за обсягом, укладено 48 948 угод на суму 4,418 трлн дол. [1]. Зокрема, обсяг M&A угод США 2021 року досяг показників 2,9 трлн дол. [2]. Загальна сума угод в Європі становила 94,27 млрд доларів (найвищий показник за останні 7 років), найбільші частки припадали на сфери телекомунікацій та ІТ (22,3 %) енергетики (68,4 %), нерухомості та містобудування (9,3 %), спостерігався надзвичайно стрімкий розвиток сільськогосподарського сектору – кількість угод зросла більше ніж вдвічі, а їх вартість збільшилася на 259,5 % порівняно з 2020 роком [3]. В Україні загальний обсяг угод M&A зріс у 2,3 рази до 2,746 млрд дол., а їхня кількість – на 45 % і становила 120 угод (очевидна тенденція до зростання їх вартості). У секторальному розрізі InVenture наводить такі цифри: 1) ІТ-сектор – 36 угод на суму 789 млн дол.; 2) сільське господарство та агробізнес – 19 угод на суму 234 млн дол.; 3) харчова промисловість – 14 угод на суму 58 млн дол.; 4) видобувна промисловість – 10 угод на суму 124 млн дол.; 5) фінансова діяльність – 8 угод на суму 109 млн дол.; 6) транспорт – 8 угод на суму 34 млн дол. [4].

На фоні таких показників більшість фахівців передбачали подальше їх зростання у 2022 році щонайменше на 10 %. Щодо цього Філіп Дж. Ісом, керівник відділу злиттів та поглинань KPMG, наголошував: «Виходячи з обсягів транзакцій, які вийдуть на ринок у першому та другому кварталах 2022 року, немає жодних ознак уповільнення ринку угод...» [2]. Проте таким прогнозам не довелося справдитись. Сьогодні Україна та світ переживають період турбулентності, фіксується рекордна інфляція, великі економіки світу готуються до рецесії [5]. Виняток із загальної тенденції становить Індія, яка на фоні світового уповільнення злиттів та поглинань, зниження на 27 % вартості угод в Азійсько-Тихоокеанському регіоні, демонструє зростання їх обсягів на 91 %, що станом на 16 листопада 2022 року становить 172 млрд дол. [6]. Частка угод з іноземними суб'єктами є незначною, 88 % належить внутрішнім покупцям.

На жаль, найвідчутніші негативні зміни чекали саме на Україну. 24 лютого 2022 року Указом Президента України № 64/2022 введено воєнний стан строком на 30 діб. Його було декілька разів продовжено низкою інших указів. Знищення житлових масивів, руйнування цивільної інфраструктури, вимушена релокація значно вплинуло на суб'єктів господарювання, особливо на тих, які здійснювали свою діяльність у видобувній, металургійній, сільськогосподар-

ській сферах, чії підприємства знаходилися на територіях, що наразі є окупованими або перебувають у зоні бойових дій. Закономірним є зменшення інвестиційних потоків, відтік робочої сили за кордон, а також зниження купівельної спроможності населення. Як наслідок, M&A активність порівняно з рекордним 2021 роком значно впала. Фахівці зазначають про зупинення здійснення угод за участі іноземних інвесторів та заморожування вже розпочатих проєктів до завершення воєнного стану [7]. Однак, як не дивно, говорити про припинення M&A активності взагалі неможна. Навіть в умовах повномасштабної війни укладено кілька угод в IT-сфері. Зокрема, у липні був здійснений продаж стартапа Goodex – засновану під час пандемії службу доставки продуктів. Сума угоди не розкривається, проте за даними Forbes становить не менше 5 млн дол. Отже, досвід вітчизняного ринку демонструє, що бізнес є гнучким та резистентним, абсолютне його знищення неможливе, саме він є основою економіки, і повоєнне відновлення України значною мірою спиратиметься на його ресурси. З огляду на широку підтримку України з боку її західних партнерів, прогнозованим є подальше розширення співпраці та повсюдне залучення іноземних інвестицій, що вимагає якісної та комплексної законодавчої бази.

23 червня 2022 року країни-члени Європейського Союзу (далі – ЄС) проголосували за надання Україні статусу країни кандидата на вступ до ЄС. А 4–5 липня 2022 р. в Лугано (Швейцарія) пройшла Міжнародна конференція з питань відновлення України, де було прийнято «Декларацію Лугано», якою європейські країни «повністю зобов’язалися підтримувати Україну протягом усього її шляху – від раннього і до довгострокового – відновлення та пов’язувати це з європейською перспективою України та її статусом країни-кандидата у члени ЄС», а також визнали «розроблений під керівництвом України проєкт Плану відновлення та розвитку як основний рамковий документ, що задає напрям процесу відновлення та забезпечує узгоджену участь багатьох зацікавлених сторін та партнерів...» [8]. Серед європейських країн, які не входять до ЄС, проте надають широку підтримку Україні, особливе місце посідає Швейцарія. Президент Швейцарії Ігнаціо Кассіс заявив, що його держава планує інвестувати у відновлення України, однак відповідна підтримка буде поєднана з контролем, що слугуватиме зміцненню довіри [9]. Досвід Швейцарії в різних сферах бізнес-адміністрування, завдяки якому вона створила практично ідеальне середовище для ведення бізнесу, є надзвичайно корисним для його врахування національним законодавцем. Світове лідерство у сфері технологій та інновацій, перспективи тісного співробітництва з Україною, ліберальне та досконале законодавство, що враховує останні тенденції розвитку фінансового ринку, безсумнівно, мають стати предметом наукових розвідок вчених та аналізу практиків задля вивчення позитивного досвіду цієї країни у правовому регулюванні M&A.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблематики реорганізації суб'єктів господарювання взагалі та злиттів зокрема займались О. Р. Кібенко, В. М. Советчук, Н. І. Шевченко, Н. В. Щербакова та ін. Водночас компаративістське дослідження договорів M&A в доктрині здійснено фрагментарно. З огляду на постійну модернізацію законодавства (зокрема у рамках цієї статті буде проаналізовано і новітню корпоративну реформу Швейцарії), вбачається нагальним та, безумовно, актуальним здійснення наукових розробок у цьому напрямі.

Постановка завдання. *Метою* статті є визначення специфіки правового регулювання злиттів та поглинань у ЄС та Швейцарії з розробкою пропозицій щодо вдосконалення законодавства України в цій сфері.

Виклад основного матеріалу. У ЄС, як і в Україні, основною характеристикою злиття є наявність універсального правонаступництва, що докорінно відрізняє цю процедуру від другої форми припинення суб'єкта господарювання – ліквідації. Висновок про відсутність правонаступництва при ліквідації підтверджується не тільки аналізом стану сучасної законодавчої бази, а і генезою вітчизняного законодавства [10, с. 48].

Директива ЄС 2017/1132 «Щодо деяких аспектів корпоративного права (кодифікація)» (далі – Директива) розрізняє «злиття шляхом придбання» та «злиття шляхом заснування нової компанії». У ст. 89 Директиви вказано, що «злиття шляхом придбання» означає операцію, у результаті якої одна чи більше компаній припиняються без процедури ліквідації та передають іншій компанії всі свої активи та зобов'язання в обмін на випуск акціонерам придбаної компанії або компаній акцій компанії, що придбаває, та грошову виплату, якщо така здійснюється, в розмірі не більше 10 % номінальної вартості випущених таким чином акцій або, якщо вони не мають номінальної вартості, їхньої облікової номінальної вартості. Згідно з положеннями ст. 90 Директиви «злиття шляхом заснування нової компанії» означає операцію, в результаті якої кілька компаній припиняються без процедури ліквідації та передають компанії, що вони заснують, усі свої активи та зобов'язання в обмін на випуск своїм акціонерам акцій нової компанії та грошову виплату, якщо така здійснюється, у розмірі не більше 10 % номінальної вартості випущених таким чином акцій або, якщо вони не мають номінальної вартості, їхньої облікової номінальної вартості [11]. Тобто синонімами «злиття» за українським законодавством є передбачене Директивою поняття «злиття шляхом заснування нової компанії», проте «злиття шляхом придбання» наближене до процедури приєднання юридичних осіб.

Щодо суб'єктів цих процедур, то положеннями ч. 1 ст. 87 Директиви передбачено, що заходи з узгодження, передбачені відповідною главою поширюються тільки на організаційно-правові форми юридичних осіб, зазначених у додат-

ку I до Директиви, тобто до публічних компаній з обмеженою відповідальністю (public limited liability companies). Аналогом цієї організаційно-правової форми за українським законодавством є акціонерне товариство.

Зазначимо, що Директива частково передбачає спільні вимоги до злиття компаній шляхом заснування та шляхом придбання. Зокрема, в обох випадках передбачається: 1) складення проекту умов злиття органами управління компаній, що беруть участь у злитті; 2) опублікування проекту умов злиття не пізніше, ніж за місяць до проведення загальних зборів, що мають ухвалити рішення щодо нього; 3) затвердження злиття загальними зборами кожної з компаній, що беруть участь у злитті (таке рішення має стосуватися як затвердження умов злиття, так і будь-яких змін до установчого договору або статуту, що необхідні у зв'язку із злиттям); 4) складення органами управління кожної з компаній докладного письмового звіту, що пояснює проект умов злиття та містить виклад юридичних та економічних підстав, зокрема визначає пропорцію обміну акцій; 5) вивчення проекту умов злиття експертами, складення звіту (за винятком погодження всіма акціонерами, які беруть участь у злитті, не складати такий звіт); 6) захист прав працівників (відповідні заходи передбачені Директивою 2001/23/ЄС); 7) захист прав кредиторів. Вказується, що держави-члени мають забезпечити належну систему захисту інтересів кредиторів компаній, чії вимоги були заявлені до опублікування проекту умов злиття, і водночас строк сплати за вимогами не настав на момент такого опублікування. Законодавство країн-членів має передбачати, що кредитори мають право отримати належні гарантії, якщо фінансовий стан компаній робить такий захист необхідним; 8) захист прав власників відмінних від акцій цінних паперів, який полягає у наданні їм прав у компанії, що утворюється внаслідок злиття, щонайменше еквівалентних тим правам, якими вони володіли в компанії, що припинилася, за винятком випадків, коли зміна прав була затверджена зборами власників таких цінних паперів; 9) умови нікчемності злиття (встановлюється судом: якщо злиття набуло чинності, визнати його нікчемним можна лише за умови відсутності судового чи адміністративного превентивного нагляду за його законністю; якщо його не було оформлено та засвідчено в належній правовій формі або якщо буде доведено, що рішення загальних зборів є нікчемним або оспорюваним відповідно до національного законодавства та ін). Процедура може бути розпочата протягом 6 місяців після набрання чинності злиттям. Важливо, що у разі можливості виправити дефект, який може мати наслідком нікчемність, суд має надати компаніям, що беруть участь у злитті, строк на таке виправлення.

Директива пропонує особливе регулювання процедури злиття шляхом придбання компанією, що володіє 90 % і більше акцій компанії, яку придбаває. У рамках вказаної категорії злиттів окрема увага приділяється передачі всіх ак-

тивів і зобов'язань однією чи більше компаніями іншої компанії, що є власником усіх їхніх акцій. Така процедура є спрощеною та не передбачає зазначення у проєкті умов злиття пропорції обміну акцій та суму грошової виплати; умов стосовно розподілу акцій компанії, що придбаває; дати, з якої володіння такими акціями дає право власникам на участь у прибутках, та будь-які особливі умови, що впливають на це право. Зручним є також те, що не потрібно складати детальний письмовий звіт про злиття та експертний висновок. Такі законодавчі положення є логічними й очевидними, водночас у разі їх упушення компанії зазнали б зайвого тягара проходження етапів, позбавлених доцільності.

Значна увага європейським законодавцем приділена питанням транскордонних злиттів. Відповідні положення застосовуються до компаній з обмеженою відповідальністю (limited liability companies), які засновані відповідно до законодавства держави-члена ЄС та мають зареєстрований офіс, головний офіс або основне місце діяльності в Союзі, за умови, що найменше дві з них регулюються законодавством різних держав-членів. Під компанією з обмеженою відповідальністю розуміється компанія, що має акціонерний капітал та правосуб'єктність, володіє окремими активами, яких достатньо для покриття її боргів, і що на неї відповідно до національного законодавства поширюються умови стосовно таких гарантій, як ті, що передбачені Директивою у процедурі реєстрації, подання документів і розкриття інформації, а також визнання нікчемності компанії щодо захисту інтересів учасників та інших осіб. До таких компаній належать ті, що наведені у Додатку II Директиви (зокрема і публічні компанії з обмеженою відповідальністю). Дотичними до таких компаній в Україні є акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю.

Публічні компанії з обмеженою відповідальністю внаслідок транскордонного злиття можуть утворити європейську публічну компанію з обмеженою відповідальністю (далі – SE). Відповідно до Регламенту Ради ЄС № 2157/2001 від 08 жовтня 2001 р. SE є юридичною особою, статутний капітал якої поділений на акції, а акціонери компанії відповідають за її зобов'язаннями в сумі, що не перевищує суму їх підписних акцій. Статутний капітал SE не має бути меншим 120 000 євро [12].

У цьому аспекті становить інтерес юридична конструкція злиття шляхом придбання. Компанія, що придбаває, внаслідок злиття змінює організаційно-правову форму на SE. Тобто в розумінні українського законодавця ця процедура має розглядатися як подвійна реорганізація, а саме: приєднання та перетворення. Водночас, європейський законодавець використовує інший підхід і висвітлює злиття як процес, що приводить до консолідації активів кількох компаній, не надаючи вирішальної ролі використовуваним для цього інструментам.

Проте процес гармонізації національного законодавства з європейським повільно, але відбувається. Новий Закон України «Про акціонерні товариства»

(далі – новий Закон про АТ), набрання чинності яким відбудеться 1 січня 2023 року, спрямований на адаптацію законодавства України до законодавства ЄС та містить майже дослівне запозичення положень Директиви в частині регламентації процедури злиття публічних компаній з обмеженою відповідальністю. Законом впроваджені норми, що регулюють як злиття шляхом утворення нової компанії (власне злиття за українським законодавством), так і злиття шляхом придбання (тобто приєднання). Серед нововведень – складення умов злиття (замість договору про злиття), залучення експета (експертів) для їхнього аналізу; відмова від призначення комісії з припинення. Тепер для здійснення всіх необхідних дій, пов'язаних із процесом злиття, визначаються уповноважені особи товариства (водночас положеннями п. 31 ч. 2 ст. 39 нового Закону про АТ до виключної компетенції загальних зборів належить обрання членів комісії з припинення акціонерного товариства) [13]. Вбачається, що відмова від окремого формування комісій з припинення є раціональною. Такі пропозиції вже доволі давно висловлювалися в науці. Наприклад, О. Р. Кібенко слушно зазначає, що комісія з припинення є штучним і неефективним інститутом, невдало запозиченим з ліквідаційної процедури, такий орган невідомий європейському законодавству. Дії, пов'язані з проведенням реорганізації, мають здійснюватися саме виконавчим органом юридичної особи [14, с. 390].

Характерно, що Директива передбачає саме право держав-членів не застосовувати положення про злиття публічних компаній з обмеженою відповідальністю та транскордонні злиття стосовно компаній, щодо яких розпочато провадження у справі про банкрутство, вживаються запобіжні заходи реструктуризації, розпочато процедуру ліквідації, вживаються заходи із запобігання кризовому стану, що вказані в Директиві 2014/59/ЄС (виконання повноважень щодо безпосереднього усунення недоліків або перешкод у можливості проведення відновлення платоспроможності). Однак, імплементуючи положення Директиви, український законодавець не використав зазначену вище правову конструкцію та передбачив у ст. 114 нового Закону про АТ положення, згідно з якими вимоги розділу про припинення акціонерних товариств не застосовуються в разі припинення АТ внаслідок процедури банкрутства, чим створив правовий вакуум. Кодекс України з процедур банкрутства (далі – КУЗПБ) серед заходів відновлення платоспроможності боржника зазначає реструктуризацію підприємства (ст. 51), що полягає у здійсненні організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, підвищенню ефективності виробництва, збільшенню обсягів випус-

ку конкурентоспроможної продукції та повному або частковому задоволенню вимог кредиторів [15]. Тобто підприємство потенційно може бути реорганізовано (зокрема шляхом злиття чи приєднання) в процесі здійснення процедури санації, проте виникає питання – чи вдасться тепер це реалізувати щодо акціонерних товариств, адже КУзПБ регламентації процедури реорганізації не містить, а новий Закон про АТ забороняє застосовувати його норми для припинення товариства в процедурі банкрутства? Отже, боржників було позбавлено доволі ефективного інструменту відновлення платоспроможності, а кредиторів піддано додатковому ризику не повернути / повернути не повною мірою свої кошти.

Щодо другої компоненти дослідження – аналізу законодавства Швейцарії, то в ньому розрізняється злиття публічних та приватних компаній. До публічних компаній відносять компанії, цінні папери яких вільно обертаються на фондовому ринку. Їх злиття регулюється Законом Швейцарії про інфраструктуру фінансового ринку (Swiss Financial Market Infrastructure Act (FMIA)) [16], нормативними актами, прийнятими на його виконання, та Федеральним законом Швейцарії про злиття (Swiss Federal Merger Act («МА»)). Також на укладені в рамках злиття угоди поширюється дія Швейцарського зобов'язального кодексу (Swiss Code of Obligations («СО»)) [17].

FMIA містить норми, що регулюють процедуру поглинання публічних компаній, дотримання яких забезпечується діяльністю Ради з поглинань (Takeover Board). Рішення Ради з поглинань можуть бути оскаржені до Швейцарського управління нагляду за фінансовим ринком (Financial Market Supervisory Authority (FINMA)), яка, власне, й призначає членів Ради, та Швейцарського федерального адміністративного суду. FMIA застосовується до злиттів у разі, якщо: 1) цільова компанія зареєстрована у Швейцарії та її акції повністю чи частково розміщені на швейцарській фондовій біржі; 2) цільова компанія зареєстрована за межами Швейцарії, але розміщення всіх або значної частини її акцій здійснено на швейцарській фондовій біржі. При цьому Рада з поглинань може своїм рішенням поширити його дію на компанію, цінні папери якої не зареєстровані на фондовій біржі, якщо незадовго перед транзакцією або акції були виключені з біржового списку з метою уникнення застосування вказаного акта, або компанія була утворена внаслідок її виділу з компанії, акції якої котируються на швейцарській фондовій біржі [16].

Публічною визнається пропозиція купити або обміняти акції, сертифікати участі, сертифікати розподілу прибутку чи інші права участі, адресована їх власникам. Така пропозиція має пройти перевірку аудиторською фірмою та бути завчасно опублікованою оферентом у проспекті із зазначенням правдивої та вичерпної інформації. Рада директорів цільової компанії, зі свого боку, зобов'язана подати звіт власникам емісійних цінних паперів із викладенням їх власно-

го ставлення до пропозиції, а також опублікувати його. З моменту публікації звіту до оголошення результатів розгляду пропозиції рада директорів цільової компанії не може укладати правочини, що можуть мати наслідком значну зміну активів чи зобов'язань компанії. Водночас рішення, прийняті загальними зборами акціонерів, не підпадають під вказані обмеження. У разі наявності конкуруючих пропозицій власники акцій мають право вибору щодо прийняття однієї з них. FMIA передбачає обов'язок осіб, які прямо, опосередковано чи разом з третіми особами володіють часткою голосів цільової компанії в розмірі понад 33,1/3 %, зробити пропозицію придбати всі розміщені на біржі емісійні цінні папери компанії. Така компанія в установчих документах може передбачити вищий поріг, але не більше 49 % голосів. Оферент, який володіє понад 98 % голосів цільової компанії, протягом 3 місяців з дня спливу строку для подання пропозицій про поглинання, може подати до суду позов проти компанії про скасування акцій, що знаходяться в обігу. Компанія має перевипустити такі акції та виділити їх оференту за плату або виконання зустрічної пропозиції на користь власників скасованих акцій.

Основним джерелом права для приватних угод M&A є Швейцарський кодекс зобов'язань. Оскільки більшість його положень не є імперативними, сторони таких угод злиття та поглинання застосовують принцип свободи договору, що дозволяє якнайкраще врахувати особливості конкретної ситуації. 1 січня 2023 року (власне, як і в Україні, фактично відбудеться реформа акціонерного законодавства) наберуть чинності новітні зміни до Швейцарського кодексу зобов'язань щодо корпоративних відносин. Основною метою нововведень є надання гнучкості регулюванню процесів реєстрації нових компаній, вдосконалення правової бази щодо захисту капіталу та структурування угод M&A. Внаслідок реформи ШКЗ доповнено статтю, відповідно до положень якої дозволяється виплата так званих «проміжних дивідендів» (*interim dividends*). Передумовою є існування розподіленого прибутку на основі проміжного балансу, щодо якого має бути здійснена аудиторська перевірка (остання вимога не застосовується, якщо всі акціонери відмовилися від аудиту і це не загрожує вимогам кредиторів) [18]. Проміжні дивіденди можуть бути використані для вирішення проблеми надлишку готівки, яка часто виникає під час здійснення M&A угод. Якщо цільова компанія має фінансові ресурси, які не потрібні для її поточної діяльності, покупець часто наполягає на тому, щоб продавець вилучив їх до завершення угоди. Саме так відбувається уникнення оплати «гроші за гроші». Врешті-решт це приводить до зниження ціни договору, а покупець покращує управління активами після придбання: перерозподіл надлишкових фінансових ресурсів між придбаною компанією та іншою, що має в них потребу, в межах групи компаній може тягти за собою значні ресурсні втрати (наприклад, на

складання відповідних контрактів, якщо фінансові потоки структуровані як позики) або мати негативні податкові наслідки (оподаткування дивідендів для материнської компанії) та ін.

Наступні зміни стосуються так званого інституту *acquisition in kind* (поглинання в натурі – *авт. переклад*). За швейцарським законодавством *acquisition in kind* являє собою операцію, що здійснюється після створення нової компанії чи збільшення статутного капіталу вже наявної, внаслідок якої акумульовані кошти спрямовуються на придбання активів у певних пов'язаних осіб. У результаті змін вказані положення було виключено. Останні встановлювали необхідність складання спеціального звіту та аудиторського висновку при створенні нової компанії чи збільшенні розміру статутного капіталу. Крім того, такі операції відповідно до вимог законодавства більше не потрібно розкривати, тепер їх неможливо відслідкувати через державні реєстри, що допомагає уникнути зайвої небажаної публічності. Обов'язковою частиною M&A транзакцій є їхнє структурування (зокрема із застосуванням *acquisition in kind*), здійснення якого передбачало виконання вищеперерахованих вимог. Переваги спрощених законодавчих положень виявляються в усуненні зайвих формальностей, а відтак – економії різного роду ресурсів [18].

Більша гнучкість корпоративного права досягається і новоствореним інститутом «*capital band*», який дозволяє загальним зборам акціонерів уповноважити правління (на період до 5 років) шляхом внесення відповідних змін до установчих документів збільшувати або зменшувати статутний капітал у визначеному діапазоні. Такий діапазон не може перевищувати 50 % статутного капіталу. Запроваджена процедура може стати інструментом оперативної протидії ворожим поглинанням: правління компанії шляхом зменшення статутного капіталу відповідно знижує її привабливість. З іншого боку, збільшення статутного капіталу внаслідок додаткового випуску акцій може бути спрямовано на оплату придбання іншої цільової компанії.

Серед останніх трендів M&A, що дістали нормативного регулювання (власне це ще раз підкреслює надзвичайну «чутливість» швейцарського законодавця), є функціонування SPAC (*Special-purpose acquisition company*) – компаній, спеціально створених для злиття з іншою (іншими) компанією (компаніями). На момент реєстрації першої швейцарської SPAC в першому кварталі 2022 року, після внесення змін до лістингових правил SIX Swiss Exchange (основної фондової біржі Швейцарії), іноземні SPAC вже проявляли значну активність у пошуку цільових компаній на швейцарському ринку [19].

Висновки. Отже, Україна вибудувала міцні партнерські зв'язки із країнами Заходу. Перспектива членства в ЄС протягом останніх кількох років виступає основним рушієм вдосконалення законодавства. Новий Закон про АТ демонструє проєвропейський вектор розвитку. Водночас, імплементуючи положення

директив, необхідно зважати на рамковий характер пропонованого регулювання, що має бути доповнено та розширено з урахуванням особливостей конкретної національної правової системи. Відхилення від зазначеного принципу призводить до утворення законодавчих колізій, прогалин у регулюванні та інших негативних явищ. Визначаючи процедуру злиття публічних акціонерних компаній, Директива ЄС 1132/2017 залишає на розсуд держав-членів визначення сфери дії вказаних положень у частині припинення компаній у процедурі банкрутства, внаслідок чого в новому Законі про АТ з'явилася правова заборона щодо застосування положень про злиття до компаній, що перебувають у процедурах банкрутства. Водночас через таку заборону неможливо здійснити передбачену КУЗПБ реструктуризацію підприємства шляхом його реорганізації, адже спеціальних норм припинення підприємств цей Кодекс не містить. Вбачається, що вказана прогалина має бути заповнена шляхом розширення сфери дії положень законодавства щодо порядку реорганізації товариств шляхом внесення змін до ст. 114 нового Закону України «Про акціонерні товариства», виключивши п. 1 абз. 2 ч. 2 (1) в результаті проведення процедури банкрутства відповідно до законодавства, що регулює провадження у справах про банкрутство», та доповнити її ч. 3 наступного змісту: «Вимоги цього розділу застосовуються до припинення акціонерних товариств в результаті проведення процедури банкрутства з урахуванням особливостей, передбачених законодавством, що регулює провадження у справах про банкрутство».

Резюмуючи, зазначимо, що законодавство має бути гнучким, оперативно та ефективно враховувати потреби учасників економічних відносин, адекватно та швидко реагувати на запити та виклики сучасності. У цьому ключі показовим є досвід Швейцарії, де правове регулювання M&A спрямоване на забезпечення суб'єктів злиття інструментами структурування угод, протидії ворожим поглинанням, а також враховує тенденції ринку та потреби бізнес-структур.

Список використаних джерел

1. Мосорко А. Світовий ринок M&A 2021 року зріс удвічі. *Mind*: вебсайт. URL: <https://is.gd/w1c7vv> (дата звернення: 07.12.2022).
2. Isom Ph. J. 2021 was a blowout year for M&A – 2022 could be even bigger. *KPMG*: вебсайт. URL: <https://is.gd/GRO7G5> (дата звернення: 07.12.2022).
3. Popescu H., Petrikic R. Emerging Europe M&A Report 2021/2022. *CMS*: вебсайт. URL: <https://is.gd/sZTVQE> (дата звернення: 07.12.2022).
4. Олейников А. Рынок M&A Украины в 2021 году: сдержанный оптимизм на фоне роста. *InVenture*: вебсайт. URL: <https://is.gd/5ko0N1> (дата звернення: 07.12.2022).
5. Мірошніченко Б. Світ на порозі кризи. Чому всі говорять про рецесію та які є загрози для України. *Економічна правда*: вебсайт. URL: <https://is.gd/BpEJ4a> (дата звернення: 07.12.2022).

6. Piramal A., Rajput M. Bucking the trend: Indian M&A outperforms broader APAC region. *Ionalytics*: вебсайт. URL: <https://is.gd/UPtIMF> (дата звернення: 07.12.2022).
7. Дудко В. М&А на мінімалках. Продати український бізнес під час війни – завдання із зірочкою. Хто має шанси його розв'язати? *Forbes Ukraine*: вебсайт. URL: <https://is.gd/GJcR8z> (дата звернення: 07.12.2022).
8. «Декаларация Лугано»: Підсумковий документ Міжнародної конференції з питань відновлення України (URC 2022). URL: <https://is.gd/blJa5V> (дата звернення: 07.12.2022).
9. Гурін А. Президент Швейцарії розповів про роль його країни у відбудові України після війни. *Zn.ua*: вебсайт. URL: <https://is.gd/WOMEDK> (дата звернення: 07.12.2022).
10. Дорошенко Л. Н. К вопросу о правопреемстве при ликвидации хозяйственных организаций. *Підприємництво, господарство і право*. 2013. № 1. С. 47–51.
11. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification). URL: <https://is.gd/sK3KHG> (дата звернення: 07.12.2022).
12. Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE). URL: <https://is.gd/wSGyV5> (дата звернення: 07.12.2022).
13. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2465-20> (дата звернення: 07.12.2022).
14. Кібенко О. Р. Сучасний стан та перспективи правового регулювання корпоративних відносин: порівняльно-правовий аналіз права ЄС, Великобританії та України: дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.04 / Національна юридична академія України імені Ярослава Мудрого. Харків, 2006. 527 с.
15. Кодекс України з процедур банкрутства: Кодекс України; Закон, Кодекс від 18.10.2018 № 2597-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2597-19> (дата звернення: 07.12.2022).
16. Federal Act on Financial Market Infrastructures and Market Conduct in Securities and Derivatives Trading of 19 June 2015 (Status as of 1 August 2021). URL: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/853/en> (дата звернення: 07.12.2022).
17. Federal Act on the Amendment of the Swiss Civil Code of 30 March 1911. URL: https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/en (дата звернення: 07.12.2022).
18. Rebell C., Henn L. Swiss corporate law reform: new instruments for structuring M&A transactions. *LEXOLOGY*. URL: <https://is.gd/omQh8e> (дата звернення: 07.12.2022).
19. Hinsen A., Tony M. Switzerland: An Introduction to Corporate/M&A. *Chambers and Partners*: вебсайт. URL: <https://is.gd/PVvvA9> (дата звернення: 07.12.2022).

References

1. Mosorko A. (2022, June 23). Svitovyi rynok M&A 2021 roku zris udvichi. *Mind*. URL: <https://is.gd/w1c7vv> [in Ukrainian].
2. Isom Ph. J. (2021, December 13). 2021 was a blowout year for M&A – 2022 could be even bigger. *KPMG*. URL: <https://is.gd/GRO7G5>
3. Popescu H., Petrikic R. (2022, January 27). Emerging Europe M&A Report 2021/2022. *CMS*. URL: <https://is.gd/sZTVQE>
4. Oleynikov O. (2021, December 14). Rynok M&A Ukrainy v 2021 hodu: sderzhannyi optimizm na fone rosta. *InVenture*. URL: <https://is.gd/5ko0N1> [in Russian].
5. Miroshnichenko B. (2022, July 22). Svit na porozi kryzy. Chomu vsi hovoriat pro retsesiiu ta yaki ye zahrozy dlia Ukrainy. *Ekonomichna pravda*. URL: <https://is.gd/BpEJ4a> [in Ukrainian].

6. Piramal A., Rajput M. (2022, November 21). Bucking the trend: Indian M&A outperforms broader APAC region. *Ionalitics*. URL: <https://is.gd/UPtIMF>
7. Dudko V. (2022, July 28). M&A na minimalkakh. Prodaty ukrainskyi biznes pid chas viiny – zavdannia iz zirochkoiu. Khto maie shansy yoho rozviazaty? *Forbes Ukraine*. URL: <https://is.gd/GJcR8z> [in Ukrainian].
8. «Dekalaratsiia Luhano»: Pidsumkovyi dokument Mizhnarodnoi konferentsii z pytan vidnovlennia Ukrainy (URC 2022). URL: <https://is.gd/blJa5V> [in Ukrainian].
9. Hurin A. (2022, July 3). Prezydent Shveitsarii rozpoviv pro rol yoho krainy u vidbudovi Ukrainy pislia viiny. *Zn.ua*. URL: <https://is.gd/WOMEDK> [in Ukrainian].
10. Doroshenko L. N. (2013). K voprosu o pravopriyemstve pri likvidatsii khozyaystvennykh organizatsiy. *Pidpriemnytstvo, hospodarstvo i pravo*. № 1. S. 47–51 [in Russian].
11. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification). URL: <https://is.gd/sK3KHG>
12. Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE). URL: <https://is.gd/wSGyV5>
13. Pro aktsionerni tovarystva: Zakon Ukrainy vid 27.07.2022 № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2465-20> [in Ukrainian].
14. Kibenko O. R. (2006). Suchasnyi stan ta perspektyvy pravovoho rehuliuвання korporatyvnykh vidnosyn: porivnialno-pravovy analiz prava YeS, Velykobrytanii ta Ukrainy: dys. ... d-ra yuryd. nauk: 12.00.04 / Natsionalna yurydychna akademiia Ukrainy imeni Yaroslava Mudroho. Kharkiv, 527 s. [in Ukrainian].
15. Kodeks Ukrainy z protsedur bankrutstva: Kodeks Ukrainy; Zakon, Kodeks vid 18.10.2018 № 2597-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2597-19> [in Ukrainian].
16. Federal Act on Financial Market Infrastructures and Market Conduct in Securities and Derivatives Trading of 19 June 2015 (Status as of 1 August 2021). URL: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/853/en>
17. Federal Act on the Amendment of the Swiss Civil Code of 30 March 1911. URL: https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/en
18. Rebell C., Henn L. (2022, October 26). Swiss corporate law reform: new instruments for structuring M&A transactions. *LEXOLOGY*. URL: <https://is.gd/omQh8e>
19. Hinsen A., Tony M. (2022). Switzerland: An Introduction to Corporate/M&A. *Chambers and Partners*. URL: <https://is.gd/PVvvA9>

Lina Doroshenko, Yevheniia Novikova. M&A Contracts: European Union and Swiss Experience of Legal Regulation

The article is devoted to researching of European Union and Swiss peculiarities of M&A transactions legal regulation. As a result the most progressive development vectors of both legislations were highlighted and proposals for improvement of existing national legislative provisions were outlined. It is accented that Ukraine is taking coherent steps in direction of national corporate legislation adoption to EU standards. Particularly, the newest Law of Ukraine «On Joint Stock Companies» in part that regulates reorganization process duplicates provisions of Directive (EU) 1132/2017. It was found that mentioned Law of Ukraine contains the article, which

prohibits to apply rules stipulated by it for termination of legal entities through their reorganization during the procedure of insolvency (bankruptcy procedure). Such prohibition has established a legal vacuum in case of necessity to apply an enterprise restructuring in a rehabilitation procedure. The Code of Ukraine on Bankruptcy Procedures does not include a special order for legal entity termination during bankruptcy procedures, so a legislator has deprived a debtor an effective method of it's solvency restoring and put a creditor under the risk of a duty non-repayment. To overcome the mentioned legislative disadvantage advise to amend the art. 114 of Law of Ukraine «On Joint Stock Companies». The authors have analyzed a Swiss corporate reform. The changes include implementation of interim dividends, payment of which is based on interim balance sheet; legal fixation of «capital band» institute – in accordance with such rules the general meeting of shareholders can authorise the board to increase or decrease the share capital within a certain range; and cancelation of acquisition in kind norms. It was constituted that all mentioned amendments are aimed to provide M&A participants with instruments of transactions structuring, hostile takeovers opposition and take into consideration M&A market trends. The authors have concluded that Ukrainian legislator has a necessity to turn to the Swiss experience for more effective consideration of the latest M&A market trends during a lawmaking process.

Keywords: legal regulation of social relations, M&A, merger, acquisition, reorganisation, joint stock company, securities, contract, business entities.

УДК 346.7:(336.743-028.63)

DOI 10.31558/2786-5835.2022.1.9

Калаченкова Катерина Олександрівна,

кандидат юридичних наук, доцент,

доцент кафедри господарського та адміністративного права
Донецького національного університету імені Василя Стуса

Довгань Богдана Вікторівна,

здобувачка вищої освіти СО «Бакалавр»

Донецького національного університету імені Василя Стуса

ЩОДО ВИЗНАННЯ КРИПТОВАЛЮТИ ЗАСОБОМ ПЛАТЕЖУ НА ТЕРИТОРІЇ УКРАЇНИ: ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВЕ ОБҐРУНТУВАННЯ

Стаття присвячена обґрунтуванню доцільності правового закріплення криптовалюти як засобу платежу в Україні. Досліджено науково-правові позиції на захист окресленого питання з відповідною аргументацією. Встановлено, що більшість науковців, формулюючи поняття криптовалюти або віртуальних активів, використовують словосполучення «циф-