

УДК 346.34; 347.72

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2024.05.48>

УГОДИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ (M&A) В УКРАЇНІ: ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА МЕХАНІЗМ ЇХ УКЛАДЕННЯ

Новікова Є.О.,

аспірантка 2 року навчання

Навчально-наукового інституту права

Київського національного університету

імені Тараса Шевченка

ORCID: 0000-0003-4285-2669

Новікова Є.О. Угоди злиття і поглинання (M&A) в Україні: правове регулювання та механізм їх укладення.

Стаття присвячена дослідженню правового регулювання угод злиття і поглинання (M&A) та механізмів їх укладення в Україні як загальноновизнаних способів масштабування бізнесу. Встановлено, що відповідно до чинних нормативних положень, угоди злиття і поглинання можуть втілюватись у: реорганізаційних процедурах злиття та приєднання; встановлені контролю над підприємством шляхом набуття частки (частини частки) в статутному капіталі або акцій товариства; придбанні активів (asset deal), а також договорі позики з альтернативним зобов'язанням у межах правового режиму Дія Сіті. Констатовано неоднорідність законодавства у сфері здійснення реорганізації у формі злиття та приєднання – детальне, поетапне, узгоджене з європейським регулювання злиттів та приєднань акціонерних товариств контрастує з фрагментарним та розпорошеним законодавством щодо реорганізації інших видів господарських товариств. Підкреслюється, що незважаючи на складність та ресурсозатратність реорганізації у формі злиття та приєднання, суб'єкти господарювання послуговуються зазначеними процедурами через притаманне їм універсальне правонаступництво, що у свою чергу обумовлює додатково нейтральні наслідки проведених змін.

Додатково обґрунтовується, що оборотозданість належить саме частці (частині частки) в статутному капіталі товариства, а не корпоративним правам. На основі аналізу законодавчої бази та судової практики встановлено, що договір відчуження частки (частини частки) в статутному капіталі товариства може бути: укладеним як з учасниками товариства, так і з третіми особами; як оплатним, так і безоплатним; укладеним лише щодо оплаченої частки (при цьому, законодавча заборона відчуження неоплачених часток у ТОВ спрямована на захист законних інтересів інших осіб, а не учасників товариства, які не оплатили частку); укладеним як в усній,

так і в письмовій формі. Окреслено нормативні особливості набуття значного та контрольного пакетів акцій акціонерних товариств.

Систематизовано види договорів, що за своєю суттю є придбанням активів (asset deal). Обґрунтовано доцільність переходу боргів у складі єдиного майнового комплексу до його набувача.

Досліджено правове регулювання договорів позики з альтернативним зобов'язанням, що за своєю суттю є аналогом поширеного за кордоном механізму конвертованої позики. Наголошено на тому, що попри закріплений принцип свободи договору, договір позики з альтернативним зобов'язанням не може використовуватись поза правовим режимом Дія Сіті. Зроблено висновок про необхідність більш детальної регламентації укладення такого договору; змінних, що застосовуються при обчисленні належної кредитором частки; прав та обов'язків кредитора й боржника.

Ключові слова: M&A (злиття і поглинання), реорганізація, акції, частка у статутному капіталі, підприємство як єдиний майновий комплекс.

Novikova Y. M&A contracts in Ukraine: legal regulation and the mechanism of their conclusion.

The article is devoted to the study of legal regulation of M&A contracts and mechanisms of their conclusion in Ukraine as a generally accepted way of business scaling. The author establishes that, according to the current regulatory provisions, M&A contracts may be embodied in the following ways: reorganisation procedures of mergers and acquisitions; establishment of control over an enterprise by acquiring a share in the authorised capital or shares of a company; asset deal, as well as a loan agreement with an alternative obligation within the Diia City legal regime. The author stated the diversity of legislation on reorganisation in the form of mergers and acquisitions – the detailed, step-by-step, European-compliant regulation of mergers and acquisitions of joint stock companies contrasts with fragmented and

scattered legislation on reorganisation of other types of business entities. It has been emphasised that despite the complexity and resource-consuming nature of reorganisation in the form of mergers and acquisitions, business entities use these procedures due to their inherent universal succession, which in turn leads to tax-neutral consequences of the changes.

The author additionally argues that negotiability relates to the share in the authorised capital of a company, and not to corporate rights. Based on the analysis of the legislative framework and law enforcement practice, the author establishes that an alienation agreement of a share in the authorised capital may be: concluded with both company members and third parties; with or without consideration; concluded only in respect of a paid share (at the same time, the legislative prohibition on alienation of unpaid shares in an LLC is aimed at protecting the legitimate interests of other persons, not company members who have not paid for the share); concluded both orally and in writing. The author outlines the regulatory peculiarities of acquiring a significant and controlling shareholding in joint stock companies.

The author systematises the types of contracts which are asset deals by their very nature. It has been substantiated the expediency of transferring debts as a part of a single property complex to its acquirer.

The article examines the legal regulation of loan agreements with alternative obligations, which are in essence analogous to the convertible loan mechanism common abroad. The author emphasises that despite the principle of freedom of contract, a loan agreement with an alternative obligation cannot be used outside the legal regime of the Diia City. It was concluded that it is necessary to regulate in more detail the conclusion of such an agreement; the variables used in calculating the creditor's share; the rights and obligations of the creditor and the debtor.

Key words: M&A, reorganization, share in the authorized capital, shares, enterprise as a single property complex.

Постановка проблеми. У всьому світі угоди злиття і поглинання (M&A) фактично є життєво необхідним механізмом забезпечення конкурентоспроможності, ефективності, прибутковості компаній, а також запорукою їх стрімкого розвитку. Вибір юрисдикції інвестором відбувається на основі глибоко та фахового дослідження національного законодавства, а також визначення різнопланових потенційних ризиків - геополітичних, економічних, юридичних тощо. Активне ведення бойових дій, економічна та демографічна кризи, удари по енергетичній інфраструктурі, руйнування житлових масивів,

криза на ринку праці – сьогодні Україна як ніколи потребує вливання коштів для відновлення та відбудови. При цьому, надзвичайний інтелектуальний та ресурсний потенціали стають тими чинниками, що приваблюють інвесторів. Чітке, узгоджене, адекватне соціально-економічним умовам та прогресивне законодавство у сфері здійснення злиттів та поглинань є практично вирішальним моментом для формування інвестиційного іміджу держави. Тому дослідження угод злиття і поглинання (M&A), доступних потенційному інвестору, їх виокремлення, систематизація та аналіз формують цілісне уявлення про сам процес укрупнення бізнесу, дозволяють визначити кореляцію між потребами конкретної особи й найбільш доцільними способами злиття і поглинання, побачити існуючі нормативні недоліки та проблеми правозастосування, а відтак – є одним з кроків на шляху до їх виправлення.

Окрім цього, M&A угоди є засобом оптимізації корпоративної структури групи компаній. Надмірно обтяжені, неузгоджені чи занадто бюрократизовані процедури можуть стати вирішальним фактором під час прийняття рішення щодо виходу компаній на український ринок.

Стан опрацювання проблематики. Дослідження проблематики реорганізаційних процедур, договорів у корпоративному праві, правової природи часток у статутному капіталі, їх оборотоздатності здійснювались Л.М. Дорошенко, В.В. Резніковою, І.М. Кравець, О.В. Лукомською, А.В. Смітюхом, Ю.М. Жорнокуєм; питання оборотоздатності підприємства як єдиного майнового комплексу висвітлені в роботах, зокрема, С.М. Ваколюк та О.Т. Тур. Незважаючи на достатньо велику кількість наукових напрацювань за відповідною тематикою, потребує визначення спектр передбачених законодавством України механізмів укладення угод злиття та поглинання як способів укрупнення бізнесу, а також видаються нагальними їх подальший аналіз та систематизація.

Метою дослідження є систематизація можливих механізмів укладення угод злиття і поглинання (M&A) в Україні та аналіз їх правового регулювання.

Виклад основного матеріалу. За своєю суттю поняття M&A використовується для позначення процесів укрупнення бізнесу, охоплюючи таким чином, як реорганізаційні процедури, так і будь-які способи встановлення контролю одного підприємства над іншим (іншими). До останніх належать відчуження часток у статутному (складеному) капіталі, акцій, а також, так звані, *asset deal*, що полягають у переданні майна одного підприємства іншому в обмін на певні блага: як винагороду, так і акції, частку (частину частки) у статутному капіталі підприємства, якому передається майно. Для більш

повного розуміння злиттів та поглинань (M&A) як різних способів масштабування бізнесу, окреслимо основні з них за законодавством України.

1. M&A як реорганізаційні процедури.

Українським законодавством серед видів реорганізації передбачені злиття та приєднання. Їх поняття розкриваються у профільних законах України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» (далі – Закон про ТОВ та ТДВ) та «Про акціонерні товариства» (далі – Закон про АТ).

Відповідно до положень статті 49 Закону про ТОВ та ТДВ злиттям є створення нового господарського товариства – правонаступника з переданням йому всього майна, всіх прав та обов'язків декількох товариств, що припиняються внаслідок цього [1]. Приєднанням є припинення одного або декількох товариств з переданням ним (ними) згідно з передавальним актом усього свого майна, всіх прав та обов'язків іншому господарському товариству – правонаступнику (ч. 1 ст. 50) [1]. Злиття та приєднання як форми реорганізації суб'єктів господарювання характеризуються наявністю універсального правонаступництва, на відміну від ліквідації, висновок про відсутність правонаступництва в межах якої підтверджується не тільки аналізом стану сучасної законодавчої бази, а й генезою вітчизняного законодавства [2].

Якщо процедури злиття та приєднання достатньо детально регламентовані в Законі про АТ, відповідні норми якого з високим рівнем подібності відтворюють положення Директиви ЄС 2017/1132 «Щодо деяких аспектів корпоративного права», то щодо інших видів господарських товариств, нормативні положення практично відсутні. Закон України «Про господарські товариства» містить застереження, відповідно до якого порядок ліквідації та реорганізації товариства має визначатись в установчих документах (ч. 2 ст. 4) [3]. При цьому вказано, що зазначений вище закон втратив чинність у частині, що стосується товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю, а отже вказане положення застосовне лише до повних та командитних товариств. Закон про ТОВ та ТДВ не визначає серед обов'язкових відомостей порядок реорганізації товариства, проте вказує, що статут може містити відомості, що не суперечать закону (ч. 6 ст. 11); а модельний статут товариства з обмеженою відповідальністю не пропонує пункти щодо проведення реорганізаційних процедур [4].

Вимоги до проведення реєстраційних дій у разі злиття та приєднання також передбачені Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань» (ч. 5 ст. 4; абз. 5 ч. 2

ст. 13; пп. 9, 12 ч. 1 ст. 15; ст. 17) [5], а відтак – частково викладають послідовність та правила їх здійснення.

З аналізу нормативного масиву, реорганізаційні процедури злиття і приєднання видаються доволі громіздкими та ресурсозатратними, водночас, їх обрання суб'єктами господарювання обумовлене податково-нейтральними наслідками, що в протилежному випадку становили б значний тягар для учасників M&A угод.

2. Встановлення контролю над підприємством шляхом набуття частки (частини частки) в статутному капіталі або акцій товариства.

Варто відзначити, що в юридичній науці немає єдності щодо правової природи частки (частини частки) в статутному капіталі, а відтак не вщухають дискусії щодо того, чи є частка (частина частки) в статутному капіталі об'єктом права власності, чи ним мають визнаватись корпоративні права. В. Резнікова, І. Кравець та О. Лукомська наголошують, що саме частки в статутному капіталі мають оборотоздатність та виступають товаром при їх продажу/обміні, а не корпоративні права, оскільки вони володіють такими ознаками, як відокремленість, відчужуваність, комерційна цінність та інші, які в сукупності забезпечують їхню оборотоздатність [6, с. 165]. Т.М. Шемета у своєму дисертаційному дослідженні доводить, що саме частка у статутному капіталі є об'єктом права власності [7, с. 37]. Вказана позиція знайшла відображення і в законодавстві при внесенні змін до Цивільного кодексу України (далі – ЦКУ), доповнивши останній статтею 96¹, де чітко зазначено, що корпоративні права набуваються особою з моменту набуття права власності на частку (акцію, пай або інший об'єкт цивільних прав, що засвідчує участь особи в юридичній особі) у статутному капіталі юридичної особи [8]. До того ж, Закон про ТОВ та ТДВ встановлює, що саме частки в статутному капіталі підлягають відчуженню (ст. 21) [1]. Не заглиблюючись у межах даного дослідження в окреслену проблематику, спиратимемось на вище наведений висновок науковиць, підкріплений законодавчими положеннями та правовими висновками Верховного Суду.

Окрім цього, нещодавно Велика Палата Верховного Суду здійснила розмежування понять «внесок до статутного капіталу» та «частка в статутному капіталі». Так, згідно з обставинами справи позивачка звернулася з позовом до відповідача про поділ спільного майна подружжя, зокрема, через виділення кожній зі сторін частини статутного капіталу приватного підприємства. Велика Палата наголосила, що позивачка наділена правом вимагати компенсації половини вартості частки (іншого з подружжя) у статутному капіталі товариства, а не виплати

половини вартості внеску відповідача як засновника у статутний капітал товариства чи половини вартості внесеного подружжям майна [9].

Закон про ТОВ та ТДВ встановлює умови реалізації учасником товариства права на відчуження своєї частки. Зі змісту встановленого регулювання *договір про відчуження частки може бути:*

– укладеним як з учасниками товариства, так і з третіми особами;

– укладеним лише щодо оплаченої частки (частини частки). Вказане положення не може тлумачитись як безумовна підстава визнання правочину недійсним. КГС ВС здійснив конкретизацію його змісту під час розгляду питання про наявність підстав для визнання недійсними договорів купівлі-продажу часток у статутному капіталі товариства за умови, що учасники такого товариства відчужили частки, які не були оплачені, але самі ж звернулися з відповідним позовом до суду. Верховний Суд, констатувавши відсутність підстав для недійсності, вказав, що законодавча заборона відчуження неоплачених часток у ТОВ спрямована насамперед на захист прав та законних інтересів інших осіб - самого товариства, його кредиторів, а не тих учасників, які самі ж і не оплатили частку [10];

– як оплатним, так і безоплатним (договір купівлі-продажу, міни, дарування тощо);

– укладеним як в усній, так і в письмовій формі. Частиною 5 статті 21 Закону про ТОВ та ТДВ встановлено вимогу щодо письмової форми договору, за яким виникнення, зміна чи припинення прав та обов'язків щодо відчуження частки у статутному капіталі товариства обумовлені обставинами. Істотними умовами такого договору є розмір частки у статутному капіталі товариства, що відчужується, ціна договору, обставини, що обумовлюють настання, зміну або припинення прав та обов'язків сторін щодо відчуження частки у статутному капіталі товариства, строк дії договору. Наведені законодавчі положення сформульовані як спеціальна вимога дотримання письмової форми для договорів відчуження часток, що обумовлені обставинами. Таким чином, логічним стає висновок, що за загальним правилом, сторони не обмежені у виборі способу закріплення своїх домовленостей, які можуть бути навіть усними. До того ж, твердження про можливість укладення усних договорів відчуження частки у статутному капіталі зустрічається й у рішеннях судів. Наприклад, відповідно до висловленої Верховним Судом позиції відчуження частки не є самостійним непоіменованим видом договору, оскільки відбувається шляхом укладання договору купівлі-продажу, міни, дарування тощо. Такий договір може укладатися в усній або письмовій формі залежно від вимог чинного законодавства України та статуту то-

вариства. Недодержання сторонами письмової форми правочину, яка встановлена законом, не має наслідком його недійсність, крім випадків, встановлених законом [11].

Наведені висновки є абсолютно обґрунтованими в контексті спрямованості приватно-правового регулювання на якнайкраще задоволення інтересів сторін договору, максимально можливого врахування волі сторін та перешкодження надмірному формалізму при встановленні правовідносин. Очевидно, що можливість укладення усних договорів, так само, як і положення про відсутність наслідків недійсності правочину, у разі недодержання його сторонами письмової форми, спрямовані на утвердження ставлення до наміру та волі сторін договору як переважних чинників виникнення, зміни та припинення правовідносин. Водночас, такий підхід виявляє свої слабкі сторони у разі виникнення конфлікту. За наведених обставин може постати питання як щодо умов договору, так навіть щодо самого факту його укладення, і звичайним розвитком подій є звернення до суду з метою справедливого та неупередженого вирішення спору.

Згідно з положеннями абз. 2 ч. 1 ст. 218 ЦК заперечення однією із сторін факту вчинення правочину або оспорювання окремих його частин може доводитися письмовими доказами, засобами аудіо-, відеозапису та іншими доказами. Рішення суду не може ґрунтуватися на свідченнях свідків [8].

У межах судового розгляду кожна сторона повинна довести ті обставини, на які вона посилається як на підставу своїх вимог або заперечень (ч. 3 ст. 13 Господарського процесуального кодексу України) [12]. Суд встановлює наявність або відсутність обставин (фактів), які мають значення для вирішення справи, на підставі доказів. Таким чином, у разі виникнення спору і звернення до суду для здійснення правосуддя чи навіть до третьої особи для його врегулювання (третейський суд, арбітраж, медіатор тощо), нагальним виявляється наявність підтвердження фактів, на які спирається сторона. Окрім цього, необхідність доведення факту укладення та виконання договору може постати й у відносинах з контролюючими органами, хоча дані на підтвердження правочину, не зводяться виключно до наявності письмового примірника договору.

Водночас, ми притримуємось думки, що договір відчуження частки в статутному капіталі з огляду на особливості його предмета (звичайно високу вартість, господарську значущість, відсутність матеріальної форми), а також ймовірність недобросовісної поведінки контрагента, доцільно укладати в письмовій формі. Попри спрямованість законодавства на утвердження свободи договору, позиції, висловлені в науці

щодо її визнання засадничою категорією регулювання договірних відносин в корпоративному праві [13, с. 117], та своєрідну «привілейованість» узгодженого сторонами регулювання, укладення договору відчуження частки в статутному капіталі є питанням належної обачності та об'єктивної оцінки ризиків, що є невід'ємною частиною господарської діяльності.

Звідси, вважаємо цілком прийнятним підхід, за яким визнається усна форма договору відчуження частки як декларація необтяженої формалізмом свободи волі в приватно-правовій площині. Водночас, виходячи з розуміння специфіки сфери господарювання як такої, що підлягає регуляторному впливу, а також ризиків виникнення конфлікту, зваженим та розумним видається практичний вибір фіксації сторонами договору своїх домовленостей у письмовій формі.

У рамках запровадженого правового режиму Дія Сіті, законодавець розширив нормативно встановлений договірний арсенал для його резидентів. Частина 1 статті 30 Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» передбачає можливість укладення правочину щодо придбання частки у статутному капіталі резидента Дія Сіті з відкладальною або скасувальною обставиною (опціону). При цьому, особливості щодо укладання вказаних правочинів визначаються законом [14].

Законом про ТОВ та ТДВ передбачено переважне право учасника товариства на придбання частки (частини частки) іншого учасника товариства, що продається третій особі (ч. 1 ст. 20) [1]. Натомість, відчуження акцій може здійснюватись акціонером без згоди інших акціонерів (ч. 1 ст. 8 Закону про АТ) [15]. Законом про АТ встановлено спеціальні правила для придбання значного (стаття 91), контрольного пакета акцій товариства (стаття 92) (значний пакет визначений на рівні 5 і більше відсотків акцій публічного акціонерного товариства, контрольний – становить 50 і більше відсотків акцій акціонерного товариства). Зокрема, передбачено обов'язок особи (осіб, що діють спільно) повідомляти товариство, а також у певних випадках Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку про набуття чи відчуження значного, контрольного пакета акцій акціонерного товариства, та про підсумковий пакет акцій.

Законом по АТ передбачено особливу процедуру придбання акцій акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій.

Загальні етапи такої процедури, спільні як для приватних, так і публічних акціонерних товариств, виокремлено нижче.

1. Особа (особи, що діють спільно) зобов'язана (зобов'язані):

– протягом одного робочого дня з дати укладення нею договору, за наслідками виконання якого вона стане прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій, направити до товариства і НКЦПФР повідомлення про укладення такого договору;

– протягом одного дня, наступного за днем набуття нею права власності на такий пакет акцій, направити до НКЦПФР та товариства інформацію про набуття нею пакета акцій із зазначенням найвищої ціни, за якою вона придбала акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують дню набуття такого пакета акцій включно з днем набуття, та дати набуття такого пакета акцій.

2. Наглядова рада або рада директорів затверджує ринкову вартість і ціну придбання акцій та повідомляє її особі.

3. Особа (особи, що діють спільно) протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів – власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).

4. Строк, протягом якого акціонери можуть повідомити особу, яка стала власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій, або відповідальну особу щодо прийняття пропозиції про придбання акцій, має становити від 10 до 50 робочих днів з дати надходження оферти

5. Оплата вартості акцій, що придбаваються, може здійснюватись грошовими коштами, цінними паперами або поєднанням грошових коштів і цінних паперів. Спосіб оплати вартості акцій, запропонованих в оферті, визначається акціонером, у якого такі акції придбаваються. При цьому одним із способів оплати вартості таких акцій має бути оплата виключно грошовими коштами.

6. Протягом 30 днів з дня закінчення зазначеного в оферті строку особа, яка стала власником контрольного пакета акцій, або відповідальна особа повинна сплатити акціонерам, які прийняли пропозицію про придбання акцій, вартість їхніх акцій виходячи із зазначеної в оферті ціни придбання, а акціонер, який прийняв пропозицію про придбання акцій, повинен вчинити всі дії, необхідні для набуття особою, яка стала власником контрольного пакета акцій, або відповідальною особою права власності на його акції. При цьому розрахунки та набуття права власності за результатами таких дій здійснюються протягом одного робочого дня в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України.

Також законом передбачені механізми обов'язкового продажу акцій товариства міноритарними акціонерами на вимогу власника домінуючого контрольного пакета акцій (squeeze out) та обов'язкового придбання власником домінуючого контрольного пакета акцій товариства на вимогу міноритарних акціонерів (sell out). У цьому контексті надзвичайної ваги набувають питання справедливої ціни обов'язкового продажу акцій [16] та дотримання принципу непорушності права власності в процесі їх відчуження [17].

3. Придбання активів (asset deal). Практична реалізація укладення угоди придбання активів (asset deal) за законодавством України можлива шляхом придбання підприємства як єдиного майнового комплексу або придбання певних видів майна, що становлять потенціал відповідного суб'єкта господарювання у формі результатів інтелектуальної діяльності чи його матеріальну основу господарювання. У випадку обрання другої альтернативи, укладення відповідних договорів регулюватиметься залежно від виду їхнього предмета. Таким чином, до договорів щодо нерухомого майна, рухомого майна, майнових прав застосовуватимуться положення законодавства, що регулюють відповідні види договорів. Спектр можливих варіантів відчуження майна не обмежується лише договорами купівлі-продажу, а включає також міну, дарування, інші види договорів за умови дотримання встановлених законодавством вимог.

Відповідно до статті 191 ЦКУ до складу підприємства як єдиного майнового комплексу входять усі види майна, призначені для його діяльності, включаючи земельні ділянки, будівлі, споруди, устаткування, інвентар, сировину, продукцію, права вимоги, борги, а також право на торговельну марку або інше позначення та інші права, якщо інше не встановлено договором або законом. Підприємство або його частина можуть бути об'єктом купівлі-продажу, застави, оренди та інших правочинів [8]. За ч. 3 ст. 66 Господарського Кодексу України єдиний майновий комплекс підприємства визнається нерухомістю і може бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, на умовах і в порядку, визначених цим Кодексом та законами, прийнятими відповідно до нього [18]. О.Т. Тур у своєму дослідженні вказує, що на практиці підприємство як єдиний майновий комплекс виступає предметом переважно договорів, що укладаються в рамках приватизації державного або комунального майна, у зв'язку із банкрутством юридичних осіб, а також виконанням судових рішень, наголошуючи, таким чином, на обмеженості цивільного обороту такого об'єкта [19, с. 53].

Аналізуючи законодавчі положення, С.М. Ваколюк зазначає, що при відчуженні майна това-

риства не відчужуються обов'язки товариства, оскільки в такому разі це б означало правочин з переведення боргу, який за своїм змістом є додатковим (акцесорним) та потребує додаткового узгодження з кредитором відповідно до ст. 520 ЦК України. Науковець стверджує, що права вимоги можуть бути відчужені в такому порядку, але вони переходять до покупця не за замовчуванням, як стверджується у статті 191 ЦК України, а шляхом їх окремого включення до відповідного договору. [20, с. 26] Ми повністю підтримуємо висловлену позицію в частині можливості відчуження прав вимоги з необхідністю їх окремого включення до відповідного договору, оскільки вбачаємо, що під час передання такого багатоеlementного об'єкта, як єдиний майновий комплекс, необхідно чітко встановлювати перелік його складових, які підлягають відчуженню. Детальному опису майна має бути приділена особлива увага, зокрема, з огляду на необхідність його подальшого відображення в бухгалтерському обліку та забезпечення узгодженості таких даних з первинними документами.

Водночас, ми притримуємось протилежної думки щодо відчуження обов'язків. Статтею 520 ЦК України передбачено необхідність отримання згоди кредитора як умови заміни боржника у зобов'язанні, *якщо інше не передбачено законом*. [8] Статтею 191 ЦК України єдиний майновий комплекс визначено як особливий цілісний оборотоздатний об'єкт, з наведенням невичерпного переліку його складових (у тому числі й боргів), що у своїй сукупності слугують для однієї мети – здійснення підприємницької діяльності. Таким чином, можливість укладення правочинів щодо підприємства як єдиного майнового комплексу, хоч і не спричиняє припинення юридичної особи, з власності якої вибуває таке майно, але забезпечує «перенесення» підприємницької діяльності до іншого суб'єкта практично в незмінному вигляді, зі збереженням потужностей та потенціалу. При цьому, можливість виконання зобов'язань юридичною особою, що відчужила єдиний майновий комплекс, наштовхується на значну кількість ризиків, адже на той момент у неї вже відсутня майнова основа здійснення підприємницької діяльності та генерування прибутку. Вказане питання особливо гостро постане у разі перевищення боргу над вартістю єдиного майнового комплексу. За таких умов, якщо отримана плата виявиться недостатньою для покриття зобов'язань (або за умов безоплатного відчуження), а здійснення господарської діяльності – неможливим чи значно обмеженим внаслідок відсутності чи неадекватної потребам кількості майна, кредитори такого суб'єкта господарювання опиняються в невідгідному становищі і змушені шукати шляхи виходу в межах

провадження у справах про банкрутство. Відчуження майна підприємства за виключенням боргів може стати лазівкою для зловживань недобросовісних суб'єктів господарювання.

Передбачена ст. 520 ЦК вимога узгоджувати зміну боржника з кредитором спрямована на захист інтересів кредитора. Якщо вести мову про правочин, у результаті якого відбувається заміна боржника, то його предметом може бути лише право вимоги, що не має особистого характеру, а не обов'язок як такий. Тобто, окреме відчуження боргу (чи обов'язку) суб'єкта господарювання, навіть при умові його схвалення кредитором, є неможливим, оскільки відсутнє благо, щодо якого виникають правовідносини.

Таким чином, борги переходять до особи в межах єдиного майнового комплексу як його невід'ємна частина. У цьому контексті мова скоріше йде про правонаступництво в результаті набуття права власності на підприємство як єдиний майновий комплекс, хоча на відміну від реорганізації у формах злиття та приєднання, припинення особи-правопопередника не відбувається.

4. Договір позики з альтернативним зобов'язанням. Закон України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» впровадив новий механізм набуття особою частки в статутному капіталі підприємства, що може бути встановлений договором позики з альтернативним зобов'язанням.

Вказується, що договором позики, укладеним між кредитором та резидентом Дія Сіті (товариством) як боржником, може бути передбачено, що на вимогу кредитора в якості виконання альтернативного зобов'язання боржник зобов'язаний прийняти кредитора до складу учасників боржника або збільшити розмір його частки у статутному капіталі (якщо кредитор є учасником боржника) та вважати відповідну суму позики додатковим вкладом кредитора для оплати частки у статутному капіталі боржника (ч. 1 ст. 29).

Укладення такого договору є можливим за умови надання згоди загальними зборами товариства. Рішення загальних зборів має бути прийнято одностайно всіма учасниками резидента Дія Сіті, які мають право голосу. Статутом резидента Дія Сіті (товариства) може бути визначено інший порядок надання згоди на укладення такого договору. Відповідні положення можуть бути внесені до статуту, змінені або виключені з нього лише одностайним рішенням загальних зборів учасників резидента Дія Сіті, в яких взяли участь усі його учасники (ч. 3 ст. 29) [14].

Фактично, вказані положення відтворюють механізм конвертованої позики, що широко застосовується за кордоном, переважно стартапами, для залучення інвестицій. У міжнародній

практиці конвертовані позики визначаються як інструменти, за якими фізична чи юридична особа пропонує компанії позику (як забезпечену, так і незабезпечену), що в майбутньому може бути конвертована в акції такої компанії. За загальним правилом, позика конвертується з істотною знижкою для інвесторів при настанні певних визначених подій, якими є продаж компанії (або зміна контролю над компанією), IPO або наступний раунд інвестицій в статутний капітал, що перевищує заздалегідь узгоджений фінансовий поріг [21]. Інвестиції в стартапи на ранніх стадіях їх розвитку за своєю суттю є ризикованими, що й породжує необхідність узгодження знижок для забезпечення інтересів інвестора [22]. Знижка застосовується при конвертації позики до визначеної вартості акцій компанії, таким чином гарантуючи більший відсоток участі інвестора в статутному капіталі.

Закон містить достатньо лаконічне положення щодо правил обрахунку частки у статутному капіталі боржника. У ч. 2 ст. 29 Закону визначено, що розмір належної кредитором частки визначається як коефіцієнт відношення розміру непогашеної частини позики до суми розміру непогашеної частини позики і розміру статутного капіталу товариства (боржника) станом на момент пред'явлення вимоги кредитора боржнику про виконання альтернативного зобов'язання, якщо договором не встановлено інші правила визначення грошової оцінки додаткового вкладу та розміру частки у статутному капіталі боржника, що має належати кредитором.

Таким чином, сторонам надана свобода у визначенні якнайкращого варіанту узгодження інтересів боржника та кредитора. Водночас, з огляду на те, що механізм конвертованої позики є новим для національного законодавства, вбачається необхідним більш детальне регламентування порядку укладення такого договору, змінних, що застосовуються при обчисленні належної кредитором частки (введення додаткових показників: узгоджених найвищого та найнижчого порогів вартості часток у статутному капіталі товариства, визначення знижки інвестора та ін.), прав та обов'язків кредитора й боржника.

Попри закріплені принцип свободи договору, договір позики з альтернативним зобов'язанням не може використовуватись поза правовим режимом Дія Сіті, оскільки корпоративне законодавство не передбачає автоматичного механізму набуття кредитором частки в статутному капіталі господарського товариства-боржника. При цьому, відповідно до статті 13 Закону України «Про господарські товариства» вкладом до статутного (складеного) капіталу господарського товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі або майнові чи інші відчужувані

права, що мають грошову оцінку, якщо інше не встановлено законом. Згідно з чч. 4, 5 статті 18 Закону про ТОВ та ТДВ додаткові вклади можуть вноситися у негрошовій формі, а також шляхом зарахування зустрічних однорідних вимог між товариством та учасником та/або третьою особою. Частиною 1 статті 23 Закону про АТ передбачена можливість акціонерного товариства здійснювати емісію цінних паперів, що можуть бути конвертовані в акції.

Таким чином, українське законодавство не забороняє набуття частки у статутному капіталі господарського товариства шляхом внесення права вимоги до статутного капіталу, конвертації цінних паперів в акції або зарахування зустрічних однорідних вимог (що фактично й становить собою суть конвертації позики в частку в статутному капіталі). Водночас, усі ці способи не є автоматично здійсненими внаслідок непогашення боргу суб'єктом господарювання, а відтак потребують дотримання ряду законодавчих процедурних вимог, що створює додаткове навантаження, як на інвестора, так і на боржника.

Висновки. Отже, М&А є комплексним поняттям, яке охоплює різноманітні механізми, спрямовані на масштабування бізнесу, що в межах законодавства України можуть бути згруповані наступним чином:

1. реорганізація у формі злиття та приєднання;
2. встановлення контролю над підприємством шляхом набуття частки в статутному (складеному) капіталі або акцій товариства;
3. придбання активів (asset deal), що опосередковується договорами відчуження майна та підприємства як єдиного майнового комплексу;
4. набуття частки в статутному капіталі резидента Дія Сіті за умовами договору позики з альтернативним зобов'язанням.

Кожен з окреслених способів має свої особливості, що при співставленні з потребами учасників угоди та вихідними даними для її здійснення можуть становити найкращий варіант для інвестування чи оптимізації корпоративної структури групи компаній. Водночас, наведені категорії угод можуть бути покладені в основу при проведенні порівняльно-правових досліджень злиття і поглинання з метою виявлення найкращих практик та впровадження відповідних змін до національного законодавства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю : Закон України від 06.02.2018 № 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2275-19> (дата звернення: 18.08.2024).
2. Дорошенко Л.Н. К вопросу о правопреемстве при ликвидации хозяйственных ор-

ганизаций. *Підприємництво, господарство і право*. 2013. № 1. С. 47–51.

3. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1576-12> (дата звернення: 18.08.2024).
4. Деякі питання дерегуляції господарської діяльності : Постанова Кабінету Міністрів України; Статут, Порядок від 27.03.2019 № 367. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/367-2019-%D0%BF> (дата звернення: 18.08.2024).
5. Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань : Закон України від 15.05.2003 № 755-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/755-15> (дата звернення: 20.08.2024).
6. Резнікова В., Кравець І., Лукомська О. Частка (частина частки) у статутному капіталі тов, її оборотоздатність: проблеми теорії та практики. *Право України*. 2021. № 6. С. 162–182.
7. Шемета Т.М. Перехід частки учасника в статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю : дис. ... докт. філос. : спец. 081 «Право» / Вінниця. Донец. нац. ун-т ім. Василя Стуса. Вінниця, 2020. 245 с.
8. Цивільний кодекс України : Кодекс України; Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/435-15> (дата звернення: 18.08.2024).
9. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 10 квітня 2024 року у справі № 760/20948/16-ц. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/118520073#> (дата звернення: 18.08.2024).
10. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 21 лютого 2024 року у справі № 925/185/23. URL: <https://verdictum.ligazakon.net/document/117820975> (дата звернення: 18.08.2024).
11. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 10 жовтня 2019 року у справі № 909/1294/15. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/84814533> (дата звернення: 18.08.2024).
12. Господарський процесуальний кодекс України : Кодекс України; Закон, Кодекс від 06.11.1991 № 1798-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1798-12> (дата звернення: 20.08.2024).
13. Дорошенко Л.М. Свобода договору в корпоративному праві та її обмеження. *Право України*. 2023. № 1. С. 99–121. URL: <https://pravoua.com.ua/en/store/>

- download/?dtype= article&id=3833 (дата звернення: 20.08.2024).
14. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні : Закон України від 15.07.2021 № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1667-20> (дата звернення: 18.08.2024).
 15. Про акціонерні товариства : Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2465-20> (дата звернення: 18.08.2024).
 16. Дорошенко Л.М., Пилявець В.В. Визначення справедливої ціни обов'язкового продажу акцій. *Часопис Київського університету права*. 2020. № 3. С. 156–162. URL: <https://doi.org/10.36695/2219-5521.3.2020> (дата звернення: 18.08.2024).
 17. Дорошенко Л.М. Щодо відповідності процедури обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) принципу непорушності права власності. *Підприємництво, господарство і право*. 2020. № 7. С. 76–82. URL: <https://doi.org/10.32849/2663-5313/2020.7.13> (дата звернення: 18.08.2024).
 18. Господарський кодекс України : Кодекс України; Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/436-15> (дата звернення: 18.08.2024).
 19. Тур О.Т. Підприємство як єдиний майновий комплекс – оборотоздатний об'єкт цивільних прав. *Право і Суспільство*. 2023. Т. 1. № 2. С. 53–59.
 20. Ваколюк С.М. Юридична природа цілісного майнового комплексу та особливості його відчуження. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2016. № 5. С. 25–27.
 21. Glover G., Taylor P. Funding fashion – recent fundraises and investments in the fashion world. *Lexology* : web-site. URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6e9bd371-b8fc-4186-895d-c96adfbff3f8> (last accessed: 18.08.2024).
 22. Baier M., Egger P., Bühlmann J., Wiki M., Vangehr K. Convertible loan agreements – legal and tax insights to get it right from the start. *Lexology* : web-site. URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=77c28a20-49db-441c-b9f5-86f3c298e7ae> (last accessed: 18.08.2024).