

ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО, ГОСПОДАРСЬКО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК 346.5

DOI <https://doi.org/10.32838/TNU-2707-0581/2021.4/03>

Андрущенко І.Г.

Національна академія внутрішніх справ

ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ КРАЇНИ З ВИКОРИСТАННЯМ ПРОЦЕДУРИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ГОСПОДАРЮЮЧИХ СУБ'ЄКТІВ

Статтю присвячено актуалізації іноземного інвестування з використанням процедури злиття і поглинання господарюючих суб'єктів. Проаналізовано історичні етапи перерозподілу власності, ініційовані владою. Здійснено детальне дослідження правової категорії «експропріація». Розкрито сутність поняття «неринкове злиття і поглинання господарюючих суб'єктів», зокрема перехоплення оперативного керівництва або власності суб'єкта господарювання за допомогою спеціально інсценованого бізнес-конфлікту.

У статті підкреслено, що неринкове злиття і поглинання господарюючих суб'єктів негативно впливає на інвестиційний імідж країни. Саме держава має гарантувати захист іноземних інвестицій. Інвестиції не можуть бути безоплатно націоналізовані, реквізовані, до них не можуть бути застосовані заходи, тотожні за наслідками. Зазначено, що неринкове злиття і поглинання господарюючих суб'єктів є характерною рисою для країн із перехідною економікою, де за мінімально затрачених зусиль можна миттєво стати власником майна суб'єкта господарювання.

Стосовно обсягів надходження інвестицій автором показано, що досягається це через залучення іноземних інвестицій за допомогою процедури злиття і поглинання або через проекти створення нового господарюючого суб'єкта, що суттєво не впливає на абсолютні розміри зовнішніх фінансових ресурсів. Унаслідок цього ефективність злиття і поглинання останнім часом стала одним із визначальних факторів економічного зростання розвинених країн світу та країн, що розвиваються. Тенденція посилення ролі злиття і поглинання господарюючих суб'єктів відбиває закономірність розвитку світового господарства та має об'єктивний характер.

У прикінцевій частині статті викладено окремі переваги та застереження стосовно надходження іноземних інвестицій в економіку країни з використанням процедури злиття і поглинання господарюючих суб'єктів. Викладено завдання з вирішення подальшої трансформації економіки України та схарактеризовано головну особливість вітчизняних операцій злиття і поглинання господарюючих суб'єктів.

Ключові слова: злиття і поглинання, господарюючі суб'єкти, іноземні інвестиції.

Постановка проблеми. Загальновідомо, що людство розвивається циклічно та має тенденцію до повторення. У вітчизняній історії можна виділити щонайменше чотири масово-революційні перерозподіли власності, здійснені за ініціативою влади. Перший перерозподіл власності відбувся ще за часів Івана Грозного (1530-1584 рр.), другий влаштував Петро Перший (1672-1725 рр.), третій – більшовики після революції 1917 року. Чет-

вертий перерозподіл власності (триває понині) розпочато у 1991 році, після розпаду СРСР.

Варто підкреслити, що всі масові злиття і поглинання (далі – ЗіП), а також перерозподіли власності в будь-якій країні завжди ініціювалися державою. Досить пригадати Солон в Давній Греції (≈ 640-630 рр. до н.е. – ≈ 559 р. до н.е.), Олівера Кромвеля в Англії (1599-1658 рр.), Велику Французьку революцію (кінець XVIII ст.) тощо.

Майже теж саме відбувалося і в нас – від опричництва¹ до експропріації.

Особливу увагу слід звернути на експропріацію. Загалом експропріація (від пізнього латинського *expropriatio* – позбавлення власності) – примус, безоплатне або оплачуване відчуження майна органами державної влади зазвичай незалежно від згоди власника. Об'єктом експропріації може бути як нерухоме (зокрема земля та підприємства), так і рухоме (благородні метали, дорогоцінні каміння тощо) майно. Основними видами експропріації є конфіскація, націоналізація та реквізиція. *Націоналізація* як підстава для набуття державної власності може бути платною і безоплатною. *Реквізиція* здійснюється здебільшого на платній основі у випадках надзвичайного характеру (стихійного лиха, епідемії тощо) у порядку, встановленому законодавством. *Конфіскація* майна провадиться у разі скоєння певною особою правопорушення, причому майно вилучається на безоплатній основі. Експропріація належить до первинних способів набуття права власності, оскільки придбання власності здійснюється не шляхом правонаступництва, а всупереч волі попереднього власника. Тому порядок придбання визначається лише законом, а не угодою сторін або односторонніми вольовими діями попереднього власника. Експропріація є одним з виявів суверенітету держави. Зазначимо, що чинним законодавством заборонено здійснювати експропріацію без виплати компенсації. Виняток становить безоплатне вилучення (конфіскація) майна у власника за рішенням (вироком) суду чи іншого компетентного органу (посадової особи) як санкція за вчинене правопорушення [2, с. 349].

Тож історичного досвіду розвитку, становлення та процвітання ЗіП господарюючих суб'єктів як масового явища в Україні більше, ніж досить.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз останніх публікацій, чинної законодавчої та нормативно-правової бази показав, що певні аспекти проблем іноземного інвестування з використанням процедури злиття і поглинання господарюючих суб'єктів вже розглядаються у правовій та організаційній площинах, але лише окремі питання висвітлювались у монографіях, наукових збірниках та посібниках, наприклад,

¹ Опричнина, опричина (від давньоруської опричьни – сторонній, особливий, опричь – окрім) – у 1565-1572 рр. особливий уділ першого російського царя Івана IV Васильовича з власною територією, військом, фінансами та управлінням, а також найменування відповідної внутрішньої політики цього монарха в ті самі роки. Опричнина як особливий уділ, де цар міг правити самовладно без традиційного для попереднього періоду погодження з верхівкою бояр, було оголошено указом царя [1, с. 284].

у роботах О. Етокової, О. Килимник, Н. Розумної, Г. Романюка, М. Зацепіна, Л. Розіна, Д. Федоренка та інших.

Мета дослідження - з'ясування сутності іноземного інвестування з використанням процедури злиття і поглинання господарюючих суб'єктів, а також розкриття окремих переваг та застережень стосовно надходження іноземних інвестицій в економіку країни з використанням цієї процедури.

Виклад основного матеріалу. У сучасних умовах розвитку економіки нашої держави неринкове ЗіП господарюючих суб'єктів трактується експертами цієї сфери як перехоплення оперативного керівництва або власності суб'єкта господарювання за допомогою спеціально інценованого бізнес-конфлікту. Високопрофесійні фахівці у сфері права та економіки ініціюють процедуру відчуження рухомого та нерухомого майна суб'єкта господарювання у їхніх законних власників.

Закономірно, що неринкове ЗіП господарюючих суб'єктів негативно впливає на інвестиційний імідж країни. Саме держава має гарантувати захист іноземних інвестицій. Інвестиції не можуть бути безоплатно націоналізовані, реквізовані, до них не можуть бути застосовані заходи, тотожні за наслідками. Такі заходи можуть застосовуватися лише на основі законодавчих актів України з відшкодуванням інвестору в повному обсязі збитків, заподіяних у зв'язку з припиненням інвестиційної діяльності [3, с. 80].

Тема неринкового ЗіП господарюючих суб'єктів є характерною для країн із перехідною економікою (Україна входить до цього переліку), де за мінімально затрачених зусиль можна миттєво стати власником майна суб'єкта господарювання, за безцінь приватизувати стратегічне підприємство, а за наявності відповідних зв'язків – привласнити певну галузь загалом. Але, як і будь-яке інше явище, проблема неринкового ЗіП господарюючих суб'єктів має свої передумови. У державах, де економіко-правовим питанням не приділяється належна увага, умови для неринкового ЗіП господарюючих суб'єктів створюються в той момент, коли суб'єкт господарювання приватизується з численними невідповідностями вимог чинного законодавства, що має місце в умовах розвитку нашої держави [4, с. 87].

Слід наголосити, що з приходом в Україну іноземних інвесторів та з метою створення додатної вартості, до якої вони мають довгостроковий інтерес, метод входу на ринок не має суттєвого

значення для здійснення капіталовкладення. ЗіП господарюючих суб'єктів безпосередньо зачіпають інтереси вже існуючих суб'єктів, тоді як вкладення інвестицій у створення нових суб'єктів – ні. Вплив новостворених суб'єктів на діяльність інших місцевих суб'єктів здійснюється повільніше. Якщо фінансовий стан іноземного суб'єкта, який виходить на ринок, набагато потужніший за стан місцевих суб'єктів, то іноземні інвестиції у створення суб'єкта господарювання можуть фактично витиснути деяких існуючих на внутрішньому ринку суб'єктів. У цій ситуації, з огляду на те, що країни намагаються зберегти вже накопичені фінансові потужності місцевих суб'єктів, вони могли б віддати перевагу ЗіП. Існують випадки, коли ЗіП мають позитивний ефект щодо збереження та зміцнення фінансових потужностей господарюючих суб'єктів приймаючої країни.

Із позицій розвитку приймаючої країни особливо значення набуває не лише фінансова підтримка іноземних філій господарюючих суб'єктів. Більш важливим є додаткове отримання фінансових ресурсів від цих філій в інші частини національної економіки. Капіталовкладення іноземними філіями залежить від зв'язків із місцевою економікою та їх впливу на національну економіку. Якщо існуючі зв'язки придбаних господарюючих суб'єктів ефективні, транснаціональні корпорації, імовірно, збережуть і підсилять їх. Більш імовірно, що іноземні філії, які створюються з використанням ЗіП господарюючих суб'єктів, матимуть більш сильні місцеві зв'язки, ніж іноземні інвестиції у створення суб'єктів господарювання, які будуть витрачати час та ресурси для встановлення таких зв'язків.

Зазначимо, що можливі два види відмінностей між фінансовими ефектами відповідно до виду виходу на ринок:

– вплив потоків капіталу на обмінний курс, особливо на початковому етапі. Закордонне ЗіП, звісно, відразу ж надає ресурси місцевим власникам господарюючих суб'єктів, тоді як капітал для створення нових установ може прийняти форму пожертв, а рух коштів може бути розосереджений у часі та між одержувачами. У випадку крупної угоди інвестиції через ЗіП можуть призвести (у разі відсутності відповідних заходів) до збільшення тиску на національну валюту, ніж інвестиції, спрямовані на створення нових суб'єктів того ж обсягу. Приватизація за участю іноземних клієнтів є типовим випадком, коли обмінний курс може піддаватися впливу таких раптових припливів капіталу. Інтервенція фінансово-кредитних

органів влади та управління за допомогою операцій на відкритому ринку може нейтралізувати переважну більшість негативних ефектів. Для таких дій необхідно підтримувати правильну рівновагу між недоліками та перевагами цієї інтервенції;

– можлива значна різниця між фінансовими ефектами цих двох методів, тому що міжнародні ЗіП передбачають оцінку вартості господарюючих суб'єктів. Вона піддана впливу багатьох факторів, що може викликати проблеми, на відміну від іноземних інвестицій, спрямованих на створення нового суб'єкта. Якщо господарюючий суб'єкт продається за ціною, значно нижчою ринкової, то приймаюча країна несе збитки.

Водночас підкреслимо, що ціноутворення за міжнародних ЗіП може викликати такі види ускладнень:

а) за певних умов, особливо таких, як нерозвиненість фінансових ринків чи трансформація економічних систем, досить складно вірно оцінити активи. Досвід економік країн Центральної та Східної Європи доводить, що за умов відсутності ринків капіталу чи базових цін основні проблеми можуть виникнути під час оцінки активів господарюючих суб'єктів. Це збільшує ризик хибної оцінки, а встановлені ціни можуть бути вищими чи нижчими, ніж під час реалізації проєкту із створення нового суб'єкта. Можливість недооцінки зростає за слабкої позиції приймаючої країни під час проведення переговорів з іноземними інвесторами або ж у випадку, якщо приймаюча країна не примушує потенційних інвесторів конкурувати з використанням процедури торгів. Ретельний розгляд соціальних переваг та витрат для приймаючої країни від іноземних інвестицій у створення суб'єктів дозволяє встановити їхню залежність від уміння проведення процедури ЗіП;

б) проблеми, пов'язані з ціноутворенням, можуть виникнути навіть на активних фінансових ринках, якщо фінансові чи інші кризи ведуть до істотної недооцінки господарюючих суб'єктів. Це дозволяє іноземним учасникам ринку купувати їх за суттєво заниженою ціною;

в) проблема, що полягає у можливому продажу активів придбаного господарюючого суб'єкта за наявності нормальних умов і активних фондових ринків. Це може мати подальші наслідки для фінансових ресурсів унаслідок репатріації прибутку від продажу активів у країни базування. До таких операцій найчастіше ставляться з остракізмом, оскільки вони можуть включати фінансові маніпуляції із метою одержання спеку-

лятивного прибутку та мати руйнівний ефект на фінансові потужності. Особливо гостро це виявляється у випадку, коли придбаються життєздатні господарюючі суб'єкти, а потім роздрібнюються та розпродаються. Проте деякі види перерозподілу активів можуть також виконувати позитивну функцію, якщо вони відбуваються під час нераціонального використання активів господарюючих суб'єктів, поліпшуючи керівництво життєздатними активами та рятуючи від нежиттєздатних, отже, вдосконалюючи використання фінансових активів.

Що стосується обсягів надходження інвестицій, можемо підкреслити, що досягається це через залучення іноземних інвестицій за допомогою процедури ЗіП або через проекти створення нового господарюючого суб'єкта, що особливо не впливає на абсолютні розміри зовнішніх фінансових ресурсів. Проте ефекти від формування капіталу у приймаючій країні можуть відрізнятися. Іноземні інвестиції, спрямовані на створення нового господарюючого суб'єкта, після завершення проекту приймають форму прямого доповнення до фінансового потенціалу приймаючої країни, тоді як ЗіП забезпечують фінансові ресурси для національних інтересів. У випадку приватизації єдиним способом вирішення цієї проблеми є невідкладне розміщення отриманих ресурсів на інвестиційному рахунку придбаного господарюючого суб'єкта та їх наступне використання для реструктуризації, модернізації та розширення цього суб'єкта [5, с. 134-135].

Унаслідок цього ефективність ЗіП останнім часом стала одним з визначальних факторів економічного зростання розвинених країн світу та країн, що розвиваються. Тенденція посилення ролі ЗіП відбиває закономірність розвитку світового господарства та має об'єктивний характер. На ЗіП впливають також нові тенденції корпоративного розвитку:

- подальша концентрація капіталу, створення стратегічних альянсів;
- інтернаціоналізація капіталу та залучення більш дешевих інвестицій незалежно від країни їхнього походження;
- підвищення рівня глобалізації діяльності міжнародних корпорацій;
- інтеграція промислового та фінансового капіталу;
- диверсифікація форм і напрямків діяльності великих корпорацій;
- розвиток та поширення сфери застосування міжнародних стандартів регулювання національ-

них ринків: капіталів, товарів, послуг, праці тощо [6, с. 255].

Втім, враховуючи завдання окремих транснаціональних компаній (диверсифікація капіталу, вихід на інші ринки збуту, отримання доступу до ресурсів, створення концернів, холдингів тощо), таких цілей можна досягнути не лише на основі ЗіП господарюючих суб'єктів, але і внаслідок придбання значного пакета корпоративних прав інших суб'єктів господарювання. Такого роду операції у фінансовій літературі досить часто об'єднують під поняттям “аквізиція” (acquisition).

Аквізиція (від лат. *acquisitio* – придбавати, досягати) – це скупка корпоративних прав компанії, унаслідок чого покупець набуває контролю над чистими активами та діяльністю такої компанії. Придбання може здійснюватися в обмін на передачу активів, прийняття покупцем своїх зобов'язань. Покупцем вважають господарюючого суб'єкта, до якого переходить контроль над господарською діяльністю іншої компанії. Підкреслимо, що під час класичної операції аквізиції компанія (об'єкт поглинання) зберігає статус юридичної особи, існуючу правову форму організації підприємницької діяльності, але змінюються суб'єкти контролю над нею, тобто власники, які контролюють компанію [7].

Разом з тим, наявність іноземних інвестицій надає можливості збільшення фінансової спроможності, сприяє поширенню передових технологій, мобілізації та підвищенню продуктивності використання існуючих місцевих інвестиційних ресурсів.

Відомо, що між іноземними інвестиціями та економічним зростанням існує стійкий взаємозв'язок. Збільшення обсягу іноземних інвестицій призводить до підвищення рівня економічного розвитку країни, але може супроводжуватися й певними негативними наслідками для вітчизняних суб'єктів, обумовлених дією різноманітних факторів. Проте в кінцевому рахунку уряди абсолютної більшості країн світу розуміють реальні переваги іноземного інвестування перед фінансовою допомогою міжнародних організацій, інших країн та намагаються забезпечити необхідні фінансово-правові умови, що стимулюють надходження іноземних інвестицій.

Вищезазначене надає можливість констатувати, що:

по-перше, іноземні інвестиції через процедуру ЗіП можуть забезпечити господарюючого суб'єкта капіталом швидше, ніж інвестиції у створення суб'єкта. Це може бути перевагою для економіки

приймаючої країни залежно від того, наскільки добре відбувається управління потоками капіталу на макроекономічному рівні. ЗіП несуть більш високий ступінь ризику зменшення внутрішніх заощаджень, сприяючи більш високому рівню споживання і можливості потенційного інфляційного впливу на економіку приймаючої країни;

по-друге, фінансові результати ЗіП господарюючих суб'єктів, які здійснюються іноземними суб'єктами в приймаючій країні, можуть підпасти під вплив невмілого управління активами. Іноземні інвестиції такому впливу не піддаються. При ЗіП ціна суб'єкта може нав'язуватися в приймаючій країні, коли компанії чи їхні активи продаються іноземцям за ціною, нижчою за їхню реальну вартість. Але в деяких випадках мають місце і переваги для економіки приймаючої країни, якщо це альтернатива банкрутству та якщо придбання закордонними суб'єктами зберігає чи реструктурує проблемні внутрішні господарюючі суб'єкти;

по-третє, можуть виникнути відмінності між двома методами входу в приймаючу країну стосовно того, як використовуються фінансові ресурси. За іноземного інвестування в новостворені суб'єкти вони обов'язково інвестуються до суб'єкта, створеного транснаціональною корпорацією. Прибуток, отриманий унаслідок ЗіП закордонними суб'єктами, може використовуватися на власний розсуд;

по-четверте, в умовах, коли максимізація довгострокових інвестиційних потоків є метою політики, тобто коли існує багато альтернатив для інвестицій, а внутрішні заощадження швидко

скорочуються через високі вимоги до інвестицій, є необхідність здійснювати політику розмежування між іноземним інвестуванням у створення господарюючого суб'єкта і ЗіП, оцінюючи їхні наслідки та ефекти з позицій національних інтересів [8, с. 261].

Висновки. Насамкінець зазначимо, що подальша трансформація вітчизняної економіки повинна вирішувати два взаємозалежні завдання:

– створення системи капіталу, що відповідає продуктивному потенціалу країни та дозволить їй відповідати вимогам міжнародної конкуренції;

– створення системи зростання доходів, що призведе до розширення інституту приватної власності в суспільному виробництві.

Нині ЗіП господарюючих суб'єктів України відрізняються своєю національною специфікою, пов'язаною насамперед із історичними аспектами первісного нагромадження капіталу. Головною особливістю вітчизняних операцій ЗіП господарюючих суб'єктів є переважне використання методу поглинання, а не злиття, для якого характерно придбання нових активів, ринків збуту та каналів розподілу в межах існуючого сегменту ринку. В Україні практично кожен другий випадок придбання власності крупних чи потенційно перспективних суб'єктів здійснюється з порушенням вимог чинного законодавства та супроводжується підrobкою документів, підкупом державних чиновників, порушенням кримінальних проваджень, силовим проникненням на територію господарюючих суб'єктів, тобто діями, спрямованими на позбавлення власності законних власників шляхом певної послідовності протиправних дій.

Список літератури:

1. Шемшученко Ю. С. *Юридична енциклопедія* : в 6 т. К. : Укр. енцикл. 1998. 2 т. 741 с.
2. Там само. 4 т. 717 с.
3. Бутузов В. М., Марущак А. І. Правові основи інвестиційної діяльності. *Навчальний посібник*. Київ : КНТ, 2007. 256 с.
4. Андрущенко І. Г. Історико-практичні аспекти процесу поглинання та злиття підприємств в Україні. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2009. № 3. С. 86–88.
5. Хе Кинг Фонг. Особенности влияния на экономическое развитие международных слияний, поглощений и создания новых предприятий. *Збірник наукових праць*. Вип. 30. Київ : Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2001. 217 с.
6. Андрущенко І. Г. Вплив злиття й поглинання фінансових установ на фінансово-економічний потенціал країни. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2010. № 2. С. 254–256.
7. Етокова О. Транскордонне злиття і поглинання за умов нерозвиненості системи корпоративного управління на прикладі України. URL: http://dSPACE.tneU.edu.ua/ekon.ua3_40414.pdf.
8. Андрущенко І. Г. Залучення прямих іноземних інвестицій з використанням механізму злиття і поглинання компаній. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2010. № 1. С. 260–262.

Andrushchenko I.H. ATTRACTING FOREIGN INVESTMENT IN THE COUNTRY'S ECONOMY USING THE PROCEDURE OF MERGERS AND ACQUISITIONS OF ECONOMIC ENTITIES

The article is devoted to the actualization of foreign investment using the procedure of mergers and acquisitions of economic entities. The historical stages of redistribution of property initiated by the authorities are analyzed. A detailed study of the legal category of “expropriation” was carried out. The essence of the concept of “non-market merger and acquisition of economic entities” is revealed, in particular, as the interception of operational management or property of an economic entity through a specially staged business conflict.

The article emphasizes that non-market mergers and acquisitions of economic entities negatively affect the investment image of the country. It is the state that must guarantee the protection of foreign investment. Investments may not be nationalized, requisitioned free of charge or may not be subject to measures identical in effect. It is noted that non-market mergers and acquisitions of economic entities are a characteristic feature of countries with economies in transition, where with minimal effort you can instantly become the owner of the property of the economic entity.

With regard to the amount of investment, the author indicates that this is achieved through the attraction of foreign investment through mergers and acquisitions, or through projects to create a new business entity, which in turn does not particularly affect the absolute amount of external financial resources. As a result, the efficiency of mergers and acquisitions has recently become one of the determining factors in the economic growth of developed countries and developing countries. The tendency to strengthen the role of mergers and acquisitions of economic entities reflects the regularity of the world economy and is objective in nature.

The final part of the article outlines some advantages and caveats regarding the inflow of foreign investment into the country's economy using the merger and acquisition procedure of economic entities. The tasks that should be solved by the further transformation of the economy of Ukraine and the main feature of domestic mergers and acquisitions of economic entities are described.

Key words: *mergers and acquisitions, business entities, foreign investment.*