

## **ПРАВОВЫЕ РИСКИ M&A: АНАЛИЗ УГРОЗ И МЕХАНИЗМОВ ИХ МИНИМИЗАЦИИ**

**Сунатуллаев Рустам Мухтор угли**

Руководитель программ бизнес образования Executive MBA, CEO / TEAM  
University слушатель программы Executive MBA TEAM University/Kozminsky  
University

### **Аннотация**

В данной работе рассматриваются правовые риски, связанные со сделками слияния и поглощения (M&A), с акцентом на анализ угроз и механизмов их минимизации. Исследование включает обзор национального законодательства Узбекистана, регулирующего сделки M&A, а также международных стандартов и соглашений. Определены основные правовые риски, такие как нарушение антимонопольного, налогового и трудового законодательства, недостоверность информации, проблемы с правами собственности и юридическая ответственность. Предложены практические рекомендации по снижению правовых рисков, включая проведение тщательного due diligence и согласование условий с регуляторами. Работа актуальна в контексте экономических реформ и развития инвестиционного климата Узбекистана.

**Ключевые слова:** слияние и поглощение (M&A), правовые риски, корпоративное право, антимонопольное регулирование, due diligence, законодательство Узбекистана, корпоративное управление, инвестиционный климат, приватизация, юридическая ответственность.

**Sunatullaev Rustam Muxtor o`g`li**

TEAM University Executive / Education Programs Director, EMBA, CEO  
listener in Team University/Kozminsky University

## **LEGAL RISKS OF M&A: ANALYSIS OF THREATS AND MECHANISMS FOR THEIR MINIMIZATION**

### **Abstract**

This paper examines the legal risks associated with mergers and acquisitions (M&A) transactions, focusing on the analysis of threats and mechanisms for their minimization. The study includes an overview of Uzbekistan's national legislation regulating M&A transactions, as well as international standards and agreements. Key legal risks are identified, including violations of antitrust, tax, and labor laws, misinformation, property rights issues, and legal liability. Practical recommendations

are proposed to mitigate legal risks, including conducting thorough due diligence and coordinating transaction terms with regulators. The paper is relevant in the context of Uzbekistan's economic reforms and the development of its investment climate.

**Keywords:** mergers and acquisitions (M&A), legal risks, corporate law, antitrust regulation, due diligence, Uzbekistan legislation, corporate governance, investment climate, privatization, legal liability.

В настоящем эссе будет предпринята попытка изучить и разобрать посредством метода IMRAD одну из самых актуальных и пожалуй, сложных, с точки зрения правовых рисков, тему слияния и поглощения в сфере корпоративного права. Попробуем разобраться, какие юридические вопросы и ключевые правовые риски могут возникать при проведении таких сделок, последствия таких рисков для участников сделки и какие решения могут минимизировать эти риски.

Безусловно, учитывая общий контекст образовательной программы Executive MBA, в частности подготовки высоко квалифицированных кадров для топ-менеджмента различных компаний, будущих учредителей, а также собственников бизнеса следует отметить, что правильное понимание правовых рисков в таких сделках, как поглощение или слияние имеет критически важное значение.

В последние десятилетия мировая экономика претерпела существенные трансформации, что обусловило необходимость для многих компаний пересмотра своих стратегий развития. В условиях усиливающейся глобальной конкуренции перед предприятиями остро встал вопрос о способах укрепления своих позиций на как национальных, так и международных рынках, а также о путях расширения сферы влияния и диверсификации бизнеса. И самыми, все более популярными инструментами в подходах к решению таких вопросов становятся сделки по слиянию и поглощению. Однако, несмотря на всю привлекательность подобных сделок, эти сделки сопровождаются огромным количеством правовых рисков, незнание и непонимание которых может оказать серьезное влияние на весь успех сделки и даже привести к её провалу. К тому же, успешное слияние или поглощение зависит не только от финансовых и стратегических аспектов, но и от правильного понимания юридических рисков. Именно поэтому правовые аспекты являются неотъемлемой частью таких сделок и требуют тщательного анализа. В Республике Узбекистан, в рамках курса на экономическую либерализацию и улучшение инвестиционного климата, сделки слияния и поглощения приобретают все большую актуальность. В частности, процессы приватизации государственных активов, активное развитие

корпоративного управления и реформирование антимонопольного законодательства создают новые возможности для бизнеса, но в то же время требуют строгого соблюдения нормативных требований. Так, в соответствии с Законом Республики Узбекистан «О конкуренции» антимонопольные органы осуществляют контроль за сделками M&A, оценивая их влияние на конкурентную среду. Важную роль в регулировании таких сделок также играют Гражданский кодекс<sup>1</sup>, Закон «О обществах с ограниченной ответственностью»<sup>2</sup> и иные нормативные акты, устанавливающие порядок реорганизации юридических лиц и защиты прав инвесторов.

Изучая ключевые источники нормативно правовых актов, связанных с различными аспектами процессов слияния и поглощения, условно можно разделить на следующие две группы, это национальное законодательство РУ (законы, положения, постановления, кодексы и судебные решения, в частности практика хозяйственных судов) и международные соглашения и стандарты.

Первая группа источников правового регулирования сделок слияния и поглощения (M&A) в Республике Узбекистан включает национальное законодательство, в частности — Гражданский кодекс Республики Узбекистан, выступающий основным нормативным актом, определяющим общие положения о юридических лицах, их реорганизации и ликвидации. В контексте сделок M&A особое значение имеют нормы, регулирующие процедуры слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования юридических лиц. К числу ключевых положений можно отнести статью 49 («Реорганизация юридического лица») и статью 51 («Правопреемство при реорганизации юридических лиц»), в которых закреплены правовые механизмы и последствия трансформации корпоративной структуры<sup>3</sup>.

Закон Республики Узбекистан «О конкуренции» играет важную роль в регулировании процессов M&A, предоставляя антимонопольному органу полномочия по предварительному согласованию сделок экономической концентрации, а также проведению расследований в случае нарушения антимонопольного законодательства.

Кроме того, Налоговый кодекс Республики Узбекистан регулирует порядок налогообложения операций, осуществляемых в рамках реорганизации юридических лиц, включая изменения структуры собственности и передачи

<sup>1</sup> Гражданский кодекс Республики Узбекистан (в действующей редакции) <https://lex.uz/docs/111181>

<sup>2</sup> Закон Республики Узбекистан «О конкуренции» от 03.07.2023 г. № ЗРУ-850 <https://lex.uz/ru/docs/6518383>

<sup>3</sup> Гражданский кодекс Республики Узбекистан (в действующей редакции) <https://lex.uz/docs/111181>

активов<sup>4</sup>. В свою очередь, Трудовой кодекс содержит положения, направленные на защиту трудовых прав работников при изменении организационно-правовой формы работодателя, в том числе в части обеспечения гарантий занятости и компенсационных выплат<sup>5</sup>.

Правовое регулирование сделок слияния и поглощения в Узбекистане носит комплексный характер, охватывая положения корпоративного, антимонопольного, налогового и трудового законодательства, что обуславливает необходимость междисциплинарного подхода при юридическом сопровождении подобных сделок.

Вторая группа — это международные соглашения и нормы, к которым можно отнести Договора об избежание двойного налогообложения. Настоящий договор направлен на предотвращение двойного налогообложения, что важно учитывать при трансграничных сделках по слиянию и поглощению. Наряду с этим также учитываются международные практики и стандарты в виде рекомендаций международных организаций, таких как Всемирная торговая организация и Организация экономического сотрудничества и развития.

Перед тем как перейти к изучению правовых рисков, будет целесообразным, сначала дать определение самим терминам «правовой риск, слияние и поглощение». Можно найти большое количество различных интерпретаций этих терминов, но в целом, к понятию правового риска можно отнести возможность наступления негативных последствий для участников сделки в результате несоответствия или нарушения законодательства, судебных решений, нормативных актов или других юридических актов.

В научной литературе существует множество определений понятий «правовой риск», «слияние» и «поглощение». Правовой риск обычно определяется как вероятность наступления негативных последствий для участников сделки вследствие несоблюдения или нарушения законодательства, судебных решений, нормативных актов или иных юридических документов<sup>6</sup>.

Слияние и поглощение (M&A) — это процессы, посредством которых право собственности, владения или контроля над бизнесом переходит к другой юридической структуре. Слияние предполагает объединение двух или более

<sup>4</sup> Налоговый кодекс Республики Узбекистан (в ред. от 30.12.2019 г. № ЗРУ-588) <https://lex.uz/ru/docs/4674893>

<sup>5</sup> Трудовой кодекс Республики Узбекистан <https://lex.uz/ru/docs/6257291>

<sup>6</sup> Фазилова, Д. (2023). Сущность слияния и поглощения (m&a) как инструмента расширения бизнеса и привлечения инвестиций. Узбекистан – стратегия 2030 с точки зрения молодых ученых: экономика, политика и право, 1(1), 268–276. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/strategy-2030-young-scientists/article/view/28751>

компаний в одну новую организацию, тогда как поглощение характеризуется приобретением одной компанией контрольного пакета акций другой, сохраняя при этом свою юридическую независимость. Управление рисками в сделках M&A включает идентификацию, анализ, оценку, управление и мониторинг рисков на всех этапах сделки. Внедрение риск-менеджмента на ранних стадиях подготовки сделки существенно снижает неопределённость в достижении финансовых целей объединённой компании.

В контексте сделок по слиянию и поглощению, ключевые правовые риски могут включать в себя последствия, связанные со следующими факторами; нарушением законодательства, когда нарушение законов, касающихся антимонопольного контроля (здесь важно проверить, не приведет ли сделка к доминированию на рынке), налогообложения (а здесь могут быть скрытые обязательства или неправильное оформление), интеллектуальной собственности (очень важно убедиться, что патенты и товарные знаки зарегистрированы должным образом и не имеют нарушений), трудовых отношений и экологических норм, могут повлиять на успешность сделки<sup>7</sup>. Понимание и управление правовыми рисками являются неотъемлемой частью успешного осуществления сделок слияния и поглощения, требуя тщательного анализа и стратегического подхода<sup>8</sup>. Использование недостоверной информации во время заключения сделки, допустим, порой стороны сделки не получают полного, точного и актуального правового анализа активов и обязательств другой стороны<sup>9</sup>. В таких случаях очень важно подчеркивать важность тщательной проверки и аудита.

Сюда также можно отнести риски, которые могут вытекать из-за несоответствия прав собственности сторон, когда речь идет об имуществе, интеллектуальной собственности или других важных активов компании, если они не были правильно зарегистрированы. То есть, если активы не зарегистрированы или есть споры, это может конечно же сорвать сделку.

И еще один фактор, связанный с юридической ответственностью. Допустим, когда в процессе слияния или поглощения может возникнуть ответственность за ошибки или нарушения со стороны одного из участников, такие как налоговые и

<sup>7</sup> Ачилова, Л. (2024). Конституционные реформы Нового Узбекистана в улучшении гарантий права собственности в туристической деятельности. *Общество и инновации*, 5(1), 89-95.

<sup>8</sup> Murodullaevich, S. I., Ixomovna, A. L., Kim, A. R., Viktoriya, M., & Rustam, A. (2023, October). STRATEGIC MANAGEMENT IMPLEMENTATION PROCESS IN HEALTH CARE INSTITUTIONS. In *International conference on multidisciplinary science* (Vol. 1, No. 3, pp. 32-37).

<sup>9</sup> Ruzinazarov, S., Achilova, L., & Rakhmonkulova, N. (2021). Problems of fundamental scientific and methodological support of digital civil turnover. *湖南大学学报 (自然科学版)*, 48(8).

финансовые обязательства, которые могут повлиять на финальные результаты сделки. Сюда также можно отнести и наследственные обязательства, как например судебные иски или долги, которые могут перейти к одной из сторон сделки. В таких случаях, в договоре по сделке, необходимо предусмотреть все гарантии и компенсации.

В виде таблицы это все можно представить следующим образом:

Категории правовых рисков	Вид правового риска
Нарушение законодательства	Антимонопольное, налоги, интеллектуальная собственность, трудовые отношения, экология
Недостоверность в информации	Отсутствие тщательного анализа (Due Diligence) и последствия за ложные данные
Проблемы с правами на собственность	Регистрация, активы
Юридическая ответственность	Наследственные обязательства и гарантии

Попробуем привести примеры по каждой категории и дать возможные рекомендации по минимизации рисков.

Так, допустим в рамках рисков, касающихся нарушения законодательства, в частности антимонопольного регулирования, можно выделить риск, когда сделка может быть оспорена или заблокирована, если эта сделка приведет к доминированию на рынке одной компании (например, если не одобрена Комитетом по развитию конкуренции и защите прав потребителей в Узбекистане). В качестве предварительного инструмента для снижения рисков рекомендуется проводить предварительный анализ рынка и согласовывать все условия с регулятором. В качестве самых ярких и интересных примеров по слиянию можно выделить сделки двух крупных финансовых IT-компаний Uzum и Click в 2023 году<sup>10</sup>, приватизацию Ипотека-банка группой венгерских банков OTP, а также реорганизацию Uztelecom в 2001 году.

Так, сделка Uzum и Click могла произойти только с разрешения антимонопольного комитета, так как обе компании являются самыми большими игроками на рынке.<sup>11</sup> В контексте антимонопольных рисков в данном кейсе

<sup>10</sup> Click и Uzum подписали соглашение о слиянии. Об этом Spot сообщили в пресс-службе Uzum.

<sup>11</sup> Слияние компаний Uzum и Click произойдет только с разрешения Антимонопольного комитета <https://plusworld.ru/articles/53275/>

могут прослеживаться следующие аспекты риска: это угроза монополизации рынка, когда общественность выразила свою обеспокоенность, о том что слияние может создать доминирующего игрока на рынке цифровых платежей; это необходимость одобрения со стороны антимонопольного комитета, когда слияние не может быть завершено без предварительного разрешения, так как обе компании являются крупными игроками; это исследование рынка и конкурентов, когда антимонопольный комитет заявил<sup>12</sup> о намерении проанализировать рыночную ситуацию, опросить других конкурентов и оценить потенциальные последствия для рынка и это возможные санкции за нарушение антимонопольного законодательства, если компании объединятся без разрешения, комитет обещал наложить штрафы или применить иные санкции. В контексте прав собственности и корпоративного управления такие риски как вопрос о будущей структуре владения после слияния, так как в заявлении компаний говорилось, что владельцы Click станут акционерами Uzum. И здесь очень важно было понимать, как именно будет распределяться доля собственности и управленческие полномочия, также это возможные конфликты интересов, когда владельцы Click получают значительную долю в Uzum, могут возникнуть вопросы по корпоративному управлению.

В контексте сделок слияния и поглощения (M&A) налоговые риски, такие как скрытые обязательства и штрафы за уклонение от уплаты налогов, являются значительными угрозами для успешного завершения сделки. Проведение тщательного налогового аудита (due diligence) и включение соответствующих налоговых гарантий в договоры являются ключевыми мерами для их минимизации.

Американские исследователи также подчеркивают важность налогового due diligence. В статье «Risk Management in Mergers and Acquisitions» отмечается, что управление рисками проводится на всех этапах сделки M&A и включает идентификацию, анализ, оценку, управление и мониторинг рисков<sup>13</sup>. Внедрение риск-менеджмента на ранних этапах подготовки сделки M&A существенно снижает неопределённость в достижении поставленных финансовых целей. Таким образом, как узбекские, так и американские ученые сходятся во мнении, что тщательная налоговая проверка и включение налоговых гарантий в договоры

---

<sup>12</sup> «Если Uzum и Click объединятся без нашего разрешения, мы их накажем» — глава Комитета по конкуренции <https://www.gazeta.uz/ru/2023/07/12/uzum-click/>

<sup>13</sup> Risk\_Management\_in\_Mergers\_and\_Acquisitions/fulltext/60bcc2c3458515218f95d201/Risk-Management-in-Mergers-and-Acquisitions.pdf?utm\_source) <https://www.researchgate.net/publication/352168946>

являются необходимыми мерами для снижения налоговых рисков в сделках М&А.

Безусловно, правовых рисков в контексте сделок по слиянию и поглощению огромное количество, и лучшим инструментом в той или иной категории рисков это своевременный и тщательный анализ. Именно про активный подход в изучении всех рисков сможет минимизировать возможные потери и обеспечить успешное завершение сделки. Правовые аспекты М&А являются неотъемлемой частью стратегического планирования, а их всестороннее изучение способствует снижению рисков и повышению эффективности интеграционных процессов в экономике Узбекистана.

Сделки слияния и поглощения (М&А) представляют собой сложные многоуровневые процессы, требующие не только стратегического и финансового анализа, но и глубокой правовой экспертизы. В ходе исследования были выявлены основные правовые риски, сопровождающие М&А, включая антимонопольные ограничения, налоговые обязательства, корпоративные конфликты, регуляторные препятствия и вопросы правопреемства. Анализ национального законодательства Республики Узбекистан, международных стандартов и научных исследований позволил определить ключевые подходы к минимизации указанных рисков. В частности, эффективное налоговое планирование, комплексный аудит компании перед сделкой (due diligence), четкая регламентация обязательств сторон в договоре, а также соблюдение антимонопольных норм могут существенно снизить вероятность возникновения проблем. Кроме того, важное значение имеет совершенствование нормативно-правовой базы и судебной практики, регулирующей вопросы М&А в Узбекистане. Как отмечают узбекские и зарубежные ученые, формирование прозрачных и предсказуемых правовых механизмов способствует укреплению инвестиционного климата и повышению доверия к национальному рынку.

### **Список использованной литературы**

1. Гражданский кодекс Республики Узбекистан (в действующей редакции)  
<https://lex.uz/docs/111181>
2. Закон Республики Узбекистан «О конкуренции» от 03.07.2023 г. № ЗРУ-850  
<https://lex.uz/ru/docs/6518383>
3. Закон Республики Узбекистан «О конкуренции» от 03.07.2023 г. № ЗРУ-850  
<https://lex.uz/ru/docs/6518383>
4. Налоговый кодекс Республики Узбекистан (в ред. от 30.12.2019 г. № ЗРУ-588)  
<https://lex.uz/ru/docs/4674893>

5. Трудовой кодекс Республики Узбекистан <https://lex.uz/ru/docs/6257291>
6. Фаилова, Д. (2023). Сущность слияния и поглощения (m&a) как инструмента расширения бизнеса и привлечения инвестиций. Узбекистан – стратегия 2030 с точки зрения молодых ученых: экономика, политика и право, 1(1), 268–276. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/strategy-2030-young-scientists/article/view/28751>
7. Risk\_Management\_in\_Mergers\_and\_Acquisitions/fulltext/60bcc2c3458515218f95d201/Risk-Management-in-Mergers-and-Acquisitions.pdf?utm\_source) <https://www.researchgate.net/publication/352168946>
8. Вердиев Дмитрий Олегович Управление рисками в сделках слияний и поглощений // Вестник МГИМО. 2015. №3 (42). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-riskami-v-sdelkah-sliyanii-i-pogloscheniy> (дата обращения: 26.03.2025).
9. Ачилова, Л. (2024). Конституционные реформы Нового Узбекистана в улучшении гарантий права собственности в туристической деятельности. *Общество и инновации*, 5(1), 89-95.
10. Murodullaevich, S. I., Ilxomovna, A. L., Kim, A. R., Viktoriya, M., & Rustam, A. (2023, October). STRATEGIC MANAGEMENT IMPLEMENTATION PROCESS IN HEALTH CARE INSTITUTIONS. In *International conference on multidisciplinary science* (Vol. 1, No. 3, pp. 32-37).
11. Bekzod o'g'li, J. F. (2024). KRIMINALISTIK HUQUQ VA JINOYATLARNING OLDINI OLISH. *International innovation and researches*, 1(3), 53-55.
12. Ruzinazarov, S., Achilova, L., & Rakhmonkulova, N. (2021). Problems of fundamental scientific and methodological support of digital civil turnover. *湖南大学学报 (自然科学版)*, 48(8).
13. M&A: что такое слияния и поглощения и зачем компаниям объединяться! <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62f4ec689a7947cd1f8412d6?from=copy>
14. Bekzod o'g'li, J. F. (2024). O 'ZBEKISTONDA INSON HUQUQLARI VA MILLIY QONUNCHILIKNI TAKOMILLASHTIRISH. *Международный журнал теории новейших научных исследований*, 2(10), 173-176.