

*Н. С. Орлова,
к. держ. упр., доцент,
Донецький державний університет управління*

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЗОВНІШНІХ МЕХАНІЗМІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

У статті досліджено методи державного регулювання зовнішніх механізмів корпоративного управління та запропоновані шляхи щодо підвищення їх ефективності.

In the article the methods of government control of external mechanisms of corporate management are investigated and ways of their efficiency increase are offered.

ВСТУП

На сучасному етапі Україна опинилась у несприятливому економічному становищі, в якому перед вітчизняними компаніями гостро стала проблема подолання кризової ситуації у корпоративних процесах. Виникла потреба пошуку дієвих технологій щодо освоєння сучасних методів реструктуризації власності, застосування конкретних і ефективних заходів, пов'язаних з удосконаленням механізмів корпоративного управління.

У цьому аспекті діяльність щодо злиття і поглинання корпорацій — як основних елементів реструктуризації, дієвих механізмів корпоративного управління заслуговує особливого вивчення.

Перші хвилі угод про злиття компаній мали місце ще в XIX ст. і зумовили процеси горизонтальної інтеграції компаній-учасників та поєднання потужних монополій в індустріальній економіці. Характерною особливістю моделей злиття чи поглинання у цей період був множинний характер укладених між компаніями угод. Так, у 75 % укладених угод учасниками в середньому були п'ять компаній, а в решті — більше десяти компаній. Створення монополістичних гігантів у різних галузях не могло лишатися непомітним, тому розпочалась активна робота законодавчих органів ряду країн із вдосконалення існуючого та розробки нового антимонопольного законодавства.

Введення обмежень на деякий час зменшило кількість укладених угод і створених альянсів між компаніями-конкурентами. Однак із часом, а саме у 30-х роках XX ст., бізнес пристосовувався до нових умов, і процес злиття чи поглинання компаній перейшов до іншого етапу свого розвитку — створення олігополістичних альянсів шляхом диверсифікації та вертикального злиття [6].

Якісно новим етапом розвитку процесу злиття чи поглинання стали 70-ті роки минулого століття, коли почали створюватися альянси конгломератного типу між компаніями різних галузей економіки.

Практично всі укладені угоди про злиття компаній характеризувалися взаємною заінтересованістю учасників, тобто мали дружній характер. Починаючи з 80—90-х років, характер угод про злиття та поглинання змінився: виникає тенденція ворожих поглинань та укладення угод із чітким стратегічним розрахунком отримати синергійний ефект від нового бізнес-альянсу.

Сьогодні феномен злиття та поглинання перейшов до нового етапу розвитку, характерними ознаками якого є злиття транснаціональних корпорацій, тобто підвищення рівня концентрації бізнес-альянсів у світовому масштабі. Масштаби цих угод спричинили фундаментальні зміни у ряді галузей економіки, зокрема хімічній, телекомунікаційній, а також у банківській сфері.

Досліджуючи проблему злиття та поглинання, різні аналітики по-своєму пропонують групувати їх мотиви та причини. Змусити чи спонукати компанію укласти угоду з конкурентом можуть три групи чинників:

— внутрішня потреба компанії, зумовлена необхідністю пошуку нового напрямку чи способу свого розвитку;

— зовнішні умови, спричинені зміною бізнес-середовища, що загрожує зниженням ефективності діяльності компанії та змушує її шукати нові шляхи розвитку;

— власні бажання, плани та амбіції менеджменту компанії.

Успіх більшості угод про злиття чи поглинання серед американських компаній зумовлюється зростанням фондового ринку США в останні десятиріччя минулого століття. Це дозволило компаніям акумулювати достатні фінансові

ресурси та спрямувати їх на придбання акцій інших компаній галузі. Варто зауважити, що паралельно зростала кількість компаній, що ставали потенційними об'єктами угод про злиття чи поглинання. Це пояснюється періодичними фінансовими кризами на ринках окремих країн, які призвели до втрати досягнутих позицій тими чи іншими компаніями на ринку. У таких умовах їхні менеджери найкращим варіантом уникнення банкрутства вбачали приєднання своєї компанії до більш потужного конкурента [6].

У країнах Європейського Союзу поштовхом до збільшення кількості укладених угод про злиття та поглинання стало розширення кордонів єдиного європейського ринку, що відкрило для великих компаній можливість отримати вигоди від ефекту масштабів виробництва, а дрібним компаніям — увійти до складу великих компаній-конкурентів.

Досить поширеною є практика злиття чи поглинання в банківському секторі. Так, середня вартість останніх угод про злиття чи поглинання у європейському банківському секторі становила \$15—17 млрд.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є дослідження зовнішніх механізмів корпоративного управління та покращення ефективності їх державного регулювання для формування потужного корпоративного сектору економіки.

Досягнення поставленої мети роботи потребує вирішення таких задач:

— дослідити форми корпоративної реструктуризації;

— розглянути методи державного регулювання реорганізації корпорацій;

— дослідити процеси злиття та поглинання в окремих галузях економіки України;

— виявити проблеми розвитку зовнішніх механізмів корпоративного управління;

— запропонувати шляхи щодо підвищення ефективності проведення корпоративної реструктуризації.

РЕЗУЛЬТАТИ

У поширеному розумінні злиття, чи поглинання (від. англ. mergers/acquisitions) є одним із додаткових способів укрупнення бізнесу, розширення компанією своєї діяльності та сфер впливу на окремому ринку.

Розглянемо одну із таких бізнес-технологій — злиття чи поглинання корпорацій, зокрема на основі висновків ряду маркетингових компаній, які спеціалізуються на практиці злиття. Це має підтвердити аргумент про те, що провідними в майбутньому залишаться чи стануть підприємства, котрі пройдуть процес укрупнення, котрі зможуть стабільно розвиватися в умовах жорсткої конкуренції.

У результаті корпоративної реструктуризації (реорганізації) змінюється правовий статус юридичної особи. За формальними ознаками розглядають три види реорганізації (рис. 1):

— спрямовану на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);

— спрямовану на подрібнення підприємства (поділ, виділення);

— без змін розмірів підприємства (перетворення) [7].

У разі реорганізації підприємства слід враховувати такі законодавчі передумови та вимоги:

— порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання;

— вимоги антимонопольного законодавства;

— вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу тощо;

— порядок емісії акцій (у разі реорганізації акціонерного товариства);

— можливі екологічні, демографічні та інші наслідки локального масштабу.

У результаті реорганізації підприємства постає потреба скасувати державну реєстрацію одних суб'єктів господарювання і зареєструвати або перереєструвати інших. Коли реорганізація пов'язана зі створенням на базі підприємств, що реєструються, нових юридичних осіб, засновницькі документи останніх мають відображати це.

Перереєструвати підприємство потрібно в тому разі, якщо його реорганізація спричинюється до змін: організаційно-правової форми; форми власності; назви юридичної особи.

Згідно з Положенням про державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності, юридичні особи перереєструються в тому самому порядку, що й реєструються. У місячний термін з моменту настання зазначених змін до органів державної реєстрації слід подати документи для перереєстрації з підтвердженням того факту, що оголошення про відповідні зміни опубліковане у друкованих засобах масової інформації [2].

У разі реорганізації підприємства з приєднанням чи відокремленням певних структурних підрозділів може постати потреба внести зміни й доповнення до установчих документів, які також підлягають державній реєстрації. Зміни (доповнення), що вносяться в такі документи, оформляються у вигляді окремих додатків або зазначені документи подаються в новій редакції. У разі зміни складу засновників (учасників) суб'єкта підприємницької діяльності мають бути подані документи, оформлені згідно з вимогами законодавства, які засвідчують:

— добровільний вихід юридичної чи фізичної особи зі складу засновників (учасників) — подається копія рішення засновника або нотаріально засвідчена заява фізичної особи;

— примусове виключення тієї чи іншої особи зі складу засновників (учасників) — рішення уповноваженого на це органу.

Антимонопольним законодавством України передбачено, що в окремих випадках, аби запобігти монополізації ринків, така санаційна реорганізація, як злиття, поглинання або приєднання, можлива лише тоді, коли на це є згода Антимонопольного комітету. Тому до складу робочих груп з питань реорганізації можуть входити також представники Антимонопольного комітету України [3]. Зауважимо, що в Україні монополічним вважається становище підприємця, частка якого на ринку певного товару перевищує 35%.

Підприємства, які мають кредиторську заборгованість, можуть бути реорганізовані з додержанням вимоги щодо переведення боргу. Ці вимоги зводяться до:

— переведення (перерахування) боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;

— новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, які ґрунтуються на відносинах між кредитором і первісним боржником;

— порука та застава з боку третьої особи припиняються з переведенням (перерахуванням) боргу, якщо поручитель або заставадавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;

— надходження вимоги та переведення боргу, що ґрунтуються на угоді, укладеній у письмовій формі, мають бути здійснені також у письмовій формі.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ГКЦБФР) затвердила Положення про порядок реєстрації випуску акцій і інформації про їх емісію при реорганізації акціонерного товариства. Документ регламентує послідовність дій господарського товариства в разі реорганізації, що відбувається за участю хоча б одного акціонерного товариства (АТ) або хоча б одне АТ створюється в результаті реорганізації.

Із метою захисту прав акціонерів АТ, яке прийняло рішення про реорганізацію, зобов'язане оцінити та викупити акції акціонерів, які вимагають цього й не голосували за прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію. Акції мають бути викуплені за ціною, яка узгоджується сторонами, але не нижча за номінальну вартість акцій [5].

У разі реорганізації товариства та емісії акцій останні не продаються: корпоративні права реорганізованого підприємства обмінюються на корпоративні права підприємства, яке створюється в результаті реорганізації (злиттям, поділом, виокремленням чи перетворенням), або на корпоративні права товариства, в якого збільшується статутний фонд (у разі реорганізації приєднанням).

Сума розмірів статутних фондів усіх підприємств до реорганізації (на момент прийняття рішення про реорганізацію) має дорівнювати загальній сумі розмірів статутних фондів усіх підприємств, які створені (або укрупнені) в результаті реорганізації.

Відкриті акціонерні товариства, які створюються в результаті реорганізації злиттям, поділом, виокремленням та перетворенням, а також товариства, до яких здійснюється приєднання, зобов'язані зареєструвати інформацію про емісію акцій.

Щоб зареєструвати інформацію про емісію акцій у результаті реорганізації, окрім стандартного набору документів, передбаченого в разі звичайної емісії, слід подати такі документи:

— нотаріально завірнену копію договору про злиття (приєднання, поділ, виокремлення чи перетворення);

— рішення вищих органів кожного з підприємств, які беруть участь у реорганізації;

— передавальний (роздільний) баланс.

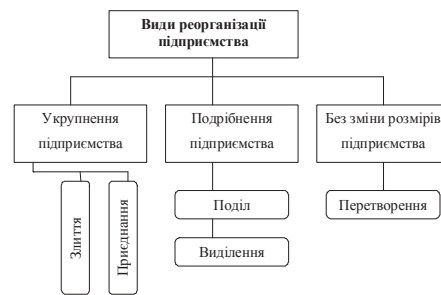


Рис. 1. Форми корпоративної реструктуризації підприємства

Інформація про емісію акцій АТ, які створені у процесі реорганізації, реєструється до державної реєстрації зазначених товариств як суб'єктів підприємницької діяльності.

До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, а також їх взаємне поглинання.

Із санаційною метою зазначені форми реорганізації нерідко застосовують, коли підприємство-боржник не в змозі розрахуватися зі своїми боргами і змушене в досудовому чи судовому порядку шукати санатора, який погасив би або перейняв на себе заборгованість. Санатор переймає на себе, як правило, не лише зобов'язання зі сплати заборгованості, а й контроль над боржником, який втрачає свій юридичний статус у результаті приєднання, поглинання чи злиття із санатором [7].

В антимонопольних законодавствах більшості країн розрізняють горизонтальне злиття (приєднання, поглинання) та вертикальне [4].

Горизонтальне злиття — це об'єднання двох фірм, які виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги.

Вертикальне злиття — це злиття одного підприємства з його постачальником сировини чи споживачем продукції.

Законодавчий контроль спрямований здебільшого на горизонтальні злиття, оскільки в їх результаті підприємства дістають змогу перешкоджати доступу до ринку своїх конкурентів, установлювати дискримінаційні ціни, створюючи дефіцит певного товару і т. ін., що призводить до послаблення конкуренції. Вертикальні злиття істотно не впливають на рівень конкуренції.

Злиття кількох підприємств в одне. Така форма санаційної реорганізації як злиття означає об'єднання підприємства (або кількох підприємств), яке перебуває у фінансовій кризі, з іншим, фінансово стійким підприємством (кількома підприємствами). У разі злиття підприємств усі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до новоствореного підприємства. Бухгалтерські баланси підприємств консолідується. Під час такої реорганізації активи і пасиви підприємств, що реорганізуються, у повному обсязі передаються підприємству- правонаступнику; підприємства, які злилися, припиняють господарську діяльність і втрачають свій юридичний статус.

Зазначимо, що хоча в результаті злиття й засновується нова юридична

ВИСНОВКИ

Злиття і поглинання є дуже ефективним механізмом корпоративного управління. За допомогою цього зовнішнього шляху розвитку компанія забезпечує відповідність своєї діяльності вибраної концепції розвитку.

Злиття і поглинання володіють цілим рядом переваг в порівнянні з внутрішніми механізмами корпоративного розвитку. Основним з них є синергетичний ефект, що виражається в створенні додаткової вартості від злиття/поглинання. Цей ефект носить довгостроковий характер, тому важливим моментом є пріоритет довгострокових орієнтирів розвитку корпорації над прагненням витягання короткострокових вигод.

Для ефективності злиття/поглинання вітчизняним компаніям слід звертати увагу також на внутрішні механізми корпоративного управління: створення ефективної структури управління, формування дивідендної політики, можливості розкриття корпоративної інформації для поліпшення прозорості корпорації на ринку тощо.

Розв'язання проблеми злиття (поглинання) підприємств у всіх галузях промисловості України нашою метою є в ряд перешкод державного регулювання зовнішніх механізмів корпоративного управління: незавершеність приватизації великих та середніх підприємств; відсутність належних гарантій захисту приватної власності; складності доступу до іноземної валюти; недосконалий режим зовнішньої торгівлі; низька норма прибутку на вкладений капітал та довгі строки окупності; недостатньо високий рівень інвестиційної привабливості корпорацій; незавершеність формування інфраструктури ринку цінних паперів; низький рівень розвитку підприємництва.

Подолання розглянутих перешкод вимагає пришвидшення темпів реформування національної економіки України, що буде сприяти активізації механізмів корпоративного управління, формуванню потужних вітчизняних корпорацій у різних галузях економіки.

Література:

1. Асеева Н. Реорганізація неплатоспроможного підприємства як спосіб відновлення економічної незалежності // Право України. — 2006. — № 7. — С. 62.
 2. Н.В. Грищенко. Світовий досвід реструктуризації підприємств // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 6. — С. 67—72.
 3. Кондратов О. Форми і методи державного сприяння реструктуризації підприємств промисловості // Вісник Національної академії державного управління. — 2006. — № 9. — С. 194—201.
 4. Мироненко В.М. Без чужих // Інвестгазета. — 2008. — № 3. — С. 52—53.
 5. Слияние и поглощение. — [Електронний ресурс.] — Режим доступу: www.corporation.com.ua.
 6. Стратегия структурной перестройки промышленности / А.Н. Алымов, М.К. Михно. — К.: ИЭП НАН Украины, 2001. — С. 202.
 7. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств. — К.: КНЕУ, 2000. — 412 с.
 8. Чернявская И.А. Слияние и поглощение / И.А. Чернявская // Инвестгазета. — 2008. — № 7. — С. 42—43.
- Стаття надійшла до редакції 14 жовтня 2008 р.

особа, не доцільно включати підприємства-провапосередники до складу засновників підприємства- правонаступника, оскільки перші припиняють свою діяльність одразу після злиття.

Деяких завдань реорганізації підприємств (диверсифікація, вступ на ринок, одержання доступу до ресурсів, створення концернів, холдингів тощо) можна досягти не лише на основі злиття чи приєднання підприємств, а і в результаті придбання значного пакета корпоративних прав інших суб'єктів господарювання (поглинання). Такого типу операції у фінансовій літературі досить часто об'єднують під поняттям "поглинання" або "аквізиція".

Аквізиція (від лат. *acquisitio* — придбавати, досягати) — це скупка корпоративних прав підприємства, у результаті чого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватися в обмін на передачу активів, прийняття покупцем на себе зобов'язань. Покупцем вважають суб'єкта господарювання, до якого переходить контроль над господарською діяльністю іншого підприємства. Підкреслимо, що в результаті класичної операції аквізиції підприємство — об'єкт поглинання зберігає статус юридичної особи, існуючу правову форму організації бізнесу, однак змінюються суб'єкти контролю над ним, тобто власники, які контролюють підприємство [1].

Досить часто операції поглинання (приєднання, злиття) здійснюються через посередників, які за відповідну винагороду відшукують на ринку відповідні об'єкти для аквізиції. В англосаксонській практиці фінансового менеджменту такі операції дістали назву *mergers&acquisitions* (M&A). Під поняттям M&A об'єднуються як операції типу *merger* (злиття), так і *acquisition* (придбання). Причому в практиці фінансової діяльності останні значно переважають. До основних мотивів M&A можна віднести такі:

- диверсифікація фінансових інвестицій;
- створення концернів, інших інтегрованих корпоративних структур;
- отримання прибутку в результаті придбання підприємств із заниженою вартістю.

Вирішальним чинником, який визначає рішення щодо придбання підприємств, є їх вартість. Неправильна оцінка вартості об'єкта поглинання зумовлює помилковість політики аквізиції. Наслідком такої політики є виникнення дефіциту *Free Cash-flow* та

зниження вартості підприємства, яке здійснює придбання.

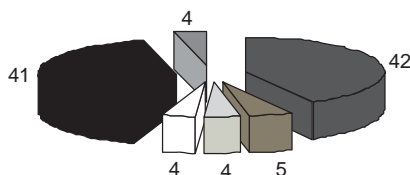
У 2007 році об'єм операцій на ринку M&A в Україні склав близько \$12 млрд. Дана оцінка не включає крупне злиття металургійних активів "Смарт-холдингу" і "Метінвеста". "Метінвест" оцінюється до \$20 млрд, а "Смарт-холдинг" — до \$5 млрд, і з урахуванням цього злиття об'єм українського ринку M&A складе набагато більшу суму. Якщо зіставити результати ринку з 2006 роком, то він збільшився приблизно в два рази. У 2008 очікується збільшення його сукупного об'єму до \$15 млрд [8].

Найбільший об'єм операцій M&A в 2007 році був у фінансовому секторі — 42 %, у металургії (41 %), у харчовій галузі (8 %), у комерційній нерухомості і девелопменту (3 %), на інші галузі доводиться 6 % ринку (рис. 2).

У 2008 році очікується проведення операцій в генерації і дистрибуції електроенергії. Крім того, можуть бути крупні операції в машинобудуванні, хімічній галузі. Збільшиться їх кількість в секторі виробництва споживчих товарів і роздробу, харчової галузі. Швидше за все, компанії в цих галузях набуватимуть європейські і російські інвестори. Проте фінансовий сектор традиційно залишиться найактивнішим. Збільшаться крупні операції в банківській сфері. Це будуть покупки як банків першої двадятки, так і банків з категорії середніх і дрібних. Однозначно частка покупок іноземними компаніями набагато вище, ніж операції між українськими підприємствами. Компанії вже досягають серйозних розмірів, і кількість глобальних гравців, які приходять на ринок, росте. За прогнозами експертів, в 2008 році на вітчизняному ринку M&A більше 90 % припадає на операції, в яких іноземні компанії набуватимуть українських активів.

Враховуючи плани уряду на 2008 рік, зростання ринку M&A може збільшитися за рахунок приватизації. Проте крупних об'єктів в Україні залишилося вже небагато. І якщо в 2009 році об'єми приватизації ще збільшуватимуться, то в 2010 кількість об'єктів приватизації скоротиться, відповідно і вплив цього чинника на ринок зменшиться. Ще одним двигуном розвитку ринку стане уповільнення темпів зростання галузей. Зараз в Україні багато галузевих підприємств показують зростання більше 30 % у рік. Коли темпи знизяться до 5—10 %, тоді рості доведеться тільки за рахунок злиття і поглинання, у зв'язку з чим відбуватиметься укрупнення і консолідація бізнесу. Що стосується розміру ринку і крупних операцій, то це залежатиме від глобальних чинників в деяких галузях на світових ринках.

У 2009-у фінансовому секторі очікується спад об'єму операцій M&A. Крупних банків на придбаних стратегіях в 2008 р., майже не залишиться. Декілька крупних банків, що зберегли позиції в першій двадятці, вважатимуть за краще ще попрацювати на цьому ринку, перш ніж стануть об'єктами поглинання в 2010—2011 роках. Покупцями будуть іноземні гравці, що вже є на українському ринку, які зможуть збільшувати долі на ринку тільки за рахунок поглинань, а не органічного зростання.



- Финансовые услуги
- Транспорт
- Недвижимость
- Телекоммуникации
- Металлургия и горнодобывающая отрасль
- Другие

Рис. 2. Структура операцій щодо придбання українських компаній в 2007 році по галузях [%] [8]