

О. М. Кичань,
аспірант кафедри менеджменту інноваційної та інвестиційної діяльності,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

У статті розглянуто особливості процесів злиття та поглинання в корпоративному секторі України. Запропоновано шляхи вирішення проблем на мікро- та макрорівнях.

The article discusses the features of mergers and acquisitions in the corporate sector in Ukraine. The ways of solving problems at the micro and macro levels.

Ключові слова: злиття, поглинання, корпорація, корпоративний сектор.

Key words: mergers, acquisitions, corporation, corporate sector.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Злиття та поглинання корпорацій, що стали масовими на українському ринку, є основними і недостатньо з'ясованими у науковому плані та законодавчому рівні проблеми корпоративного управління. У вітчизняній науковій літературі досі відкритими залишаються проблеми законного переходу прав власності, методи захисту від ворожих злиттів та поглинань, використання в цьому процесі фінансових інструментів тощо, тоді як зарубіжні вчені активно досліджують ці процеси.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні основи процесів злиття та поглинання. Їх сучасні форми, міжнародне конкурентне середовище, аналіз умов та мотиваційних факторів консолідації компаній. А також планування та організація процесів злиття досліджували як зарубіжні вчені (П. Гохан, Д. Депаффилс, П. Моросини, А. Лажу, Ф. Крюгер, Р. Нельсон), так і вітчизняні науковці та практики (І. Бураковський, А. Гальчинський, В. Геєць, С. Мочерний, О. Мозговий та багато інших).

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є виявлення проблемних аспектів процесів злиття та поглинання на зарубіжному та вітчизняному ринках з метою вироблення рекомендацій для вітчизняного бізнесу щодо захисту власності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Пояснюючи суть корпоратизації, звернімося до сутності корпорації. Корпорація являє собою акціонерне товариство, що на даний час є домінуючою формою підприємництва, її власниками визнаються акціонери, які мають обмежену відповідальність у межах свого внеску в акціонерний капітал корпорації [4], а також мають право на участь у розподілі прибутку. У свою чергу, виділяють дві частини. Одна частина розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів, інша — нерозподілений прибуток, що може використовуватися такою корпорацією для забезпечення власного розвитку.

Злиття відбувається тоді, коли сумарні операції та активи двох підприємств зливаються шляхом поміщення їх під контроль керівництва нового підприємства, що знаходиться в спільному володінні акціонерів вихідних компаній.

Придбання або поглинання має місце там, де одне підприємство отримує контроль над іншим шляхом придбання контрольного пакету акцій з правом вирішального голосу.

Взагалі під злиттям і поглинанням (mergers/acquisitions) розуміють один із додаткових способів укрупнення бізнесу, розширення діяльності та сфер впливу на окремому ринку. Проте, для них характерні численні ризики та негативні ефекти. Злиття чи поглинання, як

угоди придбання одних компаній іншими, в різні часи, незалежно від країни, привертати до себе значну увагу, породжували тривалі дискусії у фінансових колах. Загалом здійснювались вони між відомими компаніями, які, до того ж, могли бути конкурентами. Залежно від мети злиття чи поглинання компанією-ініціатором, такі альянси з конкурентами мають дружній або ворожий характер [3].

Зауважимо, що до 80-х років ХХ ст. практично всі укладені угоди про злиття компаній мали дружній характер і характеризувались взаємною зацікавленістю учасників. Починаючи з 80—90-х років характер угод про злиття та поглинання поступово змінюється: виникає тенденція ворожих поглинань та укладення угод з чітким стратегічним розрахунком отримати синергетичний ефект від нового бізнес-альянсу.

Аналіз існування тенденцій злиття та поглинання як варіанту розвитку компаній, зроблений зарубіжними вченими, показав, що способи їх здійснення ускладнювалися з кожним етапом розвитку світової економіки.

Глобалізація фінансових ринків і нові стандарти інформаційної прозорості компаній призвели до виникнення нового виду учасників ринку — рейдерів. За різними оцінками фахівців, лише за 2008—2009 рр. в Україні зафіксовано понад 3500 рейдерських атак.

На Заході під терміном “рейдерство” розуміють активну купівлю акцій на біржі. На пострадянському просторі це явище має інше значення — агресивне поглинання підприємств, а точніше захоплення. Їх метою є агресивна купівля недооцінених компаній для короткострокового підвищення їх ринкової вартості та подальшого перепродажу [6].

При цьому, як правило, компанія дробиться на окремі підрозділи та розпродається частинами. Саме рейдери в основному застосовували викуп компанії з використанням боргового фінансування (фінансового важеля), що є технологією фінансового інжинірингу — нового виду фінансової діяльності.

З одного боку, вони своїми діями змушують компанії підвищувати свою ефективність і конкурентоспроможність; з іншого — конфлікт короткострокових та довгострокових цілей бізнесу призводить до протилежного ефекту: компаніям доводиться турбуватися, перш за все, про підвищення курсу своїх акцій, підвищення поточних прибутків. Значна частина операцій відбувається за участю іноземного капіталу і припадає на банківський сектор, а в промисловості до останнього часу процвітало так зване “сіре” та “чорне рейдерство”, що мало відвертий кримінальний характер. Ситуація ускладнюється тим, що значна кількість підприємств, незважаючи на ефективну діяльність, не готова брати участь у названих процесах і є потенційними підприємствами, що захоплюються. У цих корпораціях відсутні механізми корпоративного контролю власності.

До останнього часу досліджень проблематики рейдерства в Україні практично не було, зустрічаються в літературі лише заяви окремих політиків, державних службовців, ЗМІ щодо проблеми рейдерства.

За результатами центру дослідження корпоративних відносин, з листопада по грудень місяць 2009 р. вдалося сформувати рейтинг рейдерів. До найпотужніших рейдерів в Україні віднесені наступні фінансово-промислові групи: "Приват" (100%), "Фінанси і Кредит" (54,6%), Консорціум Альфа-Груп (45,5%), Систем Кепітал Менеджмент (СКМ) (36,4%), Укрсиббанк (27,3%), Індустріальний Союз Донбасу (27,3%), Укрпідшипник (27,3%), ТАС (18,2%), Славутич (18,2%), Інтерпайп (18,2%), АВК (9,1%), АРС (9,1%), Запоріжсталь (9,1%), Укрпромінвест (9,1%) [2].

У практиці застосовується значна кількість різноманітних способів захоплення. Найбільшого розповсюдження отримала схема, відповідно до якої рейдери купують мінімальну кількість акцій підприємства, що захоплюється, проводять збори акціонерів без участі власників контрольного пакету акцій. На цих зборах призначається нове керівництво. Узаконюють дії рейдерів. Після узаконення власницьких прав на підприємство встановлюють обмеження щодо допуску. Основним результатом таких дій зазвичай стають виведення коштів та розпродаж активів [4].

Існують також інші способи захоплення. В акціонерних товариствах у рейдерській атаці може бути задіяний найнятий новим власником менеджмент.

Користується популярністю й такий сценарій, як виведення підприємства до банкрутства. Способів це зробити багато, все залежить від профілю діяльності компанії, що захоплюється. Наприклад, рейдери можуть придбати у кредиторів підприємства всі його борги та виставити рахунки, з якими жертви не зможуть розрахуватись. Це автоматично тягне за собою позов до суду та визнання підприємства банкрутом, розпочинається процес санації. За певну суму рейдери можуть підкупити призначених судом ліквідаторів і взяти контроль над підприємством [4].

Дії рейдерів на Заході, як правило, сприяють економічному розвитку підприємств. Механізм рейдерства реалізується відстороненням від управління бізнесом неефективного менеджменту, перешкоді зловживання з боку значних акціонерів, реструктуризації через неефективно працюючих підприємств. У результаті власники атакованої компанії навіть виграють від вдалої рейдерської операції, оскільки вартість їх акцій (разом з вартістю акцій, які були куплені рейдером) зростає.

Вітчизняні компанії, перетворюючись на об'єкти агресивного поглинання, відчули всі негативні наслідки цього важкого процесу. Методи поглинання компаній значно відрізняються від західних, насамперед, тим, що переважну більшість українських корпорацій було створено у процесі приватизації, акціонерний капітал був "розпорошений" серед працівників, тобто застосовувалася модель "робітничої власності", або інсайдерська модель. Неготовність керівників таких корпорацій працювати в умовах ринкової економіки, а також специфіка чинного законодавства та відносна слабкість фондового ринку України визначили появу жорстких схем "перерозподілу власності" в країні. Головною метою такого поглинання є отримання контролю над майном "чужої" компанії за суму, що є набагато нижчою за його реальну вартість. Витрати на недружнє поглинання зазвичай складають близько 35–40% ринкової вартості акцій захоплюваної компанії.

В Україні 99% злиття і поглинання є в більшості випадків недружнім, оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивілізованого злиття-поглинання не прописана, тобто фактично відбувається захоплення компанії. Недружнє поглинання здійснюються щодня, проте не враховуються статистикою.

Офіційний орган, який би відслідковував ситуацію з рейдерством, відсутній. За неофіційною статистикою, а саме за даними інвестиційно-консалтингової компанії BPT Group, нині у стадії корпоративних конфліктів перебуває приблизно

80% підприємств. Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Антимонопольний комітет також не використовують своїх важелів впливу на ці процеси.

Злиття та поглинання, як і будь-який інший механізм, може використовуватися як ефективно, так і неефективно. З одного боку, позитивною стороною дружнього злиття і поглинання є те, що воно сприяє економічному розвитку підприємств, відсторонюючи від управління бізнесом неефективний менеджмент, перешкоджає зловживанням зі сторони крупних акціонерів, реструктуризує неефективно працюючі підприємства, знищує неконкурентоспроможні підприємства.

З другого боку негативним наслідком є недружнє поглинання (рейдерство). Особливо загострюється проблема рейдерства у період нестабільності держави. Особливістю при врегулюванні корпоративних конфліктів в Україні є те, що акціонери та менеджмент не обізнані з методами захисту від ворожих поглинань, які використовуються на зарубіжних ринках і в багатьох випадках є досить ефективними. Ці методи необхідно вивчати як у системі вищої економічної освіти, так і при підвищенні кваліфікації вищих керівників підприємств.

Керівництво заздалегідь повинно дбати про розробку стратегії захисту компанії. Для захисту компанії дуже важливо вчасно розробити надійні системи захисту від рейдерських нападів, забезпечити прозорість та ефективне управління компанією, дотримання діючого законодавства.

Одним із способів захисту від ворожого поглинання можна розглядати поділ компанії на окремі частини з виділенням їх в самостійні компанії та наділення акціонерів новими акціями в кожній знову створеній компанії. Цей захід підвищує ринкову вартість компанії — не тільки забезпечить захист від ворожого поглинання, але й призводить до поширення інформації серед вигідних акціонерів, також забезпечує пошук альтернативного покупця (Рада директорів може знайти іншу, більш відповідну компанію, здатну зробити пропозицію на придбання акцій компанії, що поглинається). Також можна звернутися в антимонопольний комітет. Якщо намічена до поглинання компанія може винести запропоноване поглинання на розгляд антимонопольного комітету, то є ймовірність того, що компанія, яка виступає з пропозицією, відкличе його або комітет заборонить їй поглинання наміченої компанії через потенційну можливість виникнення монополії. І вже, принаймні, це забезпечить затримку в здійсненні операції поглинання на час розгляду питання комітетом пакета акцій з правом вирішального голосу.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Таким чином негативним наслідком рейдерства може бути монополізація ринку, знищення конкуренції та інші негативні для розвитку національної економіки проблеми. У цьому контексті для подальших досліджень актуальності набувають підвищення ефективності процедур злиття та поглинання в умовах глобалізації, питання розробки механізмів захисту від ворожого поглинання.

Література:

1. Геєць В.М. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАН України Геєць В.М. — К.: Ін-т економ. прогнозування; Фенікс, 2003. — 1008 с.
2. За матеріалом сайту "Центр дослідження корпоративних відносин" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://vybory.org/articles/384.html>
3. Красикова Е. Рыночная трансформация российской экономики как процесс первоначального накопления капитала / Красикова Е. // Вопросы экономики. — 2001. — № 2. — С. 150.
4. Мочерний С.В. Економічна енциклопедія: у 3-х т. / Мочерний С.В. — К.: Видавничий центр "Академія", 2002. — Т. 3. — 952 с.
5. Пасхавер О. Перспективи приватного підприємництва в Україні: приватизація і зростання нового капіталу / Пасхавер О. // Економіка України. — 2000. — № 4. — С. 35.