Андрущенко І.Г.[1]

Іманентний розвиток процесів злиття і поглинання в Україні

[1] *Андрущенко Ігор Григорович, кандидат юридичних наук, доцент*
Національна академія внутрішніх справ, м. Київ, Україна

Received August 21, 2013; Accepted October 28, 2013

Анотація. Статтю присвячено дослідженню процесів злиття і поглинання в Україні. Розглянуто основні тенденції на вітчизняному ринку злиття і поглинання. Визначено першочергові напрями по вдосконаленню середовища для здійснення злиття і поглинання компаній

***Ключові слова**: злиття і поглинання, ринок участі, реорганізація, контроль, компанії*

Вступ. Досить тривалий час у науковій літературі й окремих публіцистичних статтях українських авторів терміни "злиття" і "поглинання" – разом практично не вживалися. Злиття використовувалося авторами як один з різновидів реорганізації – процедури, що передбачена кодифікованими та спеціальними законами. Поглинання ж, не маючи юридичного визначення, використовувалося лише як узагальнююче поняття для огляду методів і засобів встановлення контролю над підприємницькою діяльністю. Час від часу зустрічалися статті, які присвячені темі злиття і поглинання (далі – ЗіП) у світовій практиці. Проте для опису вітчизняних реалій на ринку участі, цей термін практично не використовувався.

Короткий огляд публікацій по темі. Аналіз вітчизняних та закордонних наукових джерел засвідчив, що дослідження процесів ЗіП як в Україні так і за кордоном вже розглядаються у різноманітних площинах. Проте, тільки окремі питання даної тематики є предметом дослідження у монографіях, наукових збірниках та посібниках, зокрема у роботах С.В. Гвардіна, О.В. Етокової, Г.О. Калашникова, А.Е. Молотникова, О.В. Осипенка та ін.

Мета статті полягає у дослідженні розвитку внутрішніх процесів злиття і поглинання в Україні.

Широке поширення дане словосполучення бере з початку третього тисячоліття, відколи розпочалася активізація процесів консолідації власності, як у світі, так і в Україні. Багато в чому завдяки таким світовим тенденціям, термін ЗіП укорінявся у суспільній свідомості. Поступово його стали використовувати фахівці у сфері корпоративного права, вслід за ними – їх працедавці і клієнти, а потім гучне і багатозначне словосполучення підхопили засоби масової інформації, висвітлюючи корпоративні конфлікти. Так "злиття і поглинання" почали жити своїм власним життям, маючи мало спільного з первинним значенням іноземного терміну, що використовувався в англосакській системі права.

Нині найчастіше під словосполученням "злиття і поглинання" мають на увазі будь-який спосіб встановлення контролю над компанією та її активами, будь то придбання акцій, банкрутство чи купівля на торгах майна, що знаходилося в державній власності [1, с. 16-17].

© I. H. Andrushchenko 2013

Результати. Протягом останніх років складовою частиною новин бізнесу стали повідомлення про нові операції по придбанню чи продажу компаній, що відбуваються на вітчизняному ринку. ЗіП стає інструментом, що забезпечує достатньо швидке вирішення цілого ряду проблем і завдань, які стоять перед українськими компаніями, як-то збільшення розміру компаній, вихід на нові ринки, підвищення стійкості бізнесу, отримання операційних синергій, поліпшення структури капіталу тощо.

Вирішення цих задач стає особливо важливим сьогодні, коли український бізнес не лише має справу із зростаючою концентрацією конкурентного середовища, але і з появою на вітчизняному ринку транснаціональних компаній. Великій і розгалуженій компанії легше результативно конкурувати з крупними транснаціональними корпораціями. Для успішного виходу на ринки боргового і, особливо, акціонерного капіталу компанія повинна мати достатньо значну капіталізацію та обсяг бізнесу.

Загальновідомо, що укрупнення компаній шляхом природного зростання, як правило, тривалий процес. Останніми роками, з посиленням конкуренції і більшою доступністю фінансових ресурсів для основних гравців практично на всіх ринках, цей процес стає складнішим і менш ефективнішим. Укрупнення шляхом ЗіП дозволяє різко прискорити процес зростання.

На операції ЗІП можна споглядати і з іншого ракурсу. В Україні останніми роками ініціаторами таких операцій зачасту виступають власники бізнесу, які хочуть його продати. При цьому продавці можуть переслідувати різні цілі: реструктуризація диверсифікованих холдингів, отримання ресурсів під нові проекти бізнесу, зміна способу життя та інше.

Операції ЗіП можуть бути здійснені як самими компаніями, так і за допомогою фінансових консультантів. За певних умов (невеликі розміри операцій, простий характер операцій, наявність кваліфікованих фахівців із корпоративних фінансів у команді компанії-набувальника) може бути доцільним здійснення операцій власними силами. У разі крупних і складних операцій та за наявності операційних, юридичних і фінансових ризиків – доцільно залучення кваліфікованих консультантів, перш за все інвестиційних банкірів.

Роль інвестиційного банку полягає в організації та здійсненні всього процесу, включаючи координацію робіт інших радників (юристів, аудиторів), проведення необхідних перевірок, визначення кола можливих учасників операції, підготовку необхідних інформаційних і презентаційних матеріалів, переговори з учасниками операції, вироблення структури операції, при необхідності фінансування операції та її завершення, включаючи юридичне оформлення. У крупних операціях з обох боків, як правило, беруть участь також юридичні компанії та аудиторські фірми.

Основним чинником успішної роботи компанії з інвестиційними банками є повне розуміння консультантом цілей і завдань, які компанія намагається вирішити за допомогою операції, загальні позиції компанії і консультанта по цінових і структурних параметрах операції. Консультант також повинен розуміти природу ризиків, що виникають у клієнта в процесі операції, і ефективно знаходити можливості їх мінімізації. Важливою складовою є здатність інвестиційного банку вирішувати інші задачі компанії, включаючи, наприклад, залучення боргового капіталу чи рекапіталізацію для здійснення придбання [2, с. 8-9].

При цьому слід виходити з того, що будь-яка операція ЗіП – це багатоетапний, тривалий та унікальний процес. І ситуація на вітчизняному ринку ЗіП змінюється з калейдоскопічною швидкістю. Вплив макроекономічних і політичних чинників досить швидко трансформується, з одного боку, в появу нових тенденцій, а з іншого – у втрату актуальності напрямків, що внесені експертами у систему закономірностей. Так, явне посилення тиску так званих “зайвих грошей” при відсутності інфраструктурних гарантій ефективності здійснення консервативних схем інвестування у малі пакети корпоративних цінних паперів, як і раніше стимулює азартні ігри грінмейлерів.

На цьому фоні цілком природними виглядають похідні від описаних вище тенденцій. Так, ряди агресивно налаштованих гравців даного ринку, всупереч оптимістичним прогнозам експертів, поповнюються новими дійовими особами. Причому переміщення спостерігаються і в стані замовників і в стані виконавців проектів недружніх поглинань. Найбільш вражаючим є нове суттєве поповнення армії агресорів за рахунок представлених структур, якщо мати на увазі людей, а не гроші, підрозділи крупних промислово-фінансових груп і гіперхолдингів. Приватних корпоративних шантажистів не може не стимулювати втягування крупних державних компаній, які підтримуються відомими державними установами, в даний рід занять. Курйозність такої ситуації в тому, що явним чи неявним замовником виступають не олігархічно-кланові групи, а сама держава. У групі тих, хто потужно активізувався за останній час і фірми брокерсько-дилерського профілю, які опинилися без “білих” замовлень. Причому дилерська складова (придбання контрольних пакетів за свої кошти та на свій страх і ризик) з урахуванням новітньої кон’юнктури на ринку участі – стає все більш домінуючою.

Разом з тим, значно поповнилися ряди компаній, не охочих бути захопленими зненацька. Акціонери все більшої кількості благополучних і з цієї причини привабливих для грінмейла і недружнього поглинання українських компаній створюють антикризові штаби за участю професіоналів ЗіП, перед якими ставиться завдання створення міцної системи корпоративної оборони.

Вітчизняний ринок участі, на жаль, залишається носієм рис, які не сприяють формуванню впевненості експертів в тому, що його природна еволюція найближчим часом створить умови для подолання надмірної конфліктності у корпоративній сфері. Про це вже неодноразово йшлося в різних наукових джерелах. Разом з тим, має сенс констатувати, що ключовими тенденціями на вітчизняному ринку ЗіП є наступні:

– надзвичайно високий ступінь концентрації капіталу, акціонерної власності. Для фахівців аксіоматичним є наступне положення – чим нижчий рівень економічного розвитку країни і чим не досконаліша існуюча інституційна система, тим вище концентрація власності;

– переважання інсайдерів над аутсайдерами у структурі власників корпорацій. За приблизними підрахунками експертів інсайдери є домінуючими власниками акцій компаній промислового сектора в державі;
– невиправдано висока частка недружніх поглинань в їх загальній кількості. Статистичні дані й узагальнення експертів, що ґрунтуються на репрезентативних опитуваннях, відсутні. Проте ґрунтуючись на повідомленнях засобів масової інформації, кожна третя-четверта виконана операція по придбанню контрольного пакету акцій вітчизняних компаній містить явні ознаки конфліктності, тобто може бути віднесена до недружніх;
– домінування у сегменті злиття схем, що уникають формальних регламентів реорганізації та використовують різні конфігурації обміну акціями і створення нових компаній, статутний капітал яких оплачується активами однієї чи декількох бізнес-структур, які консолідуються;
– відсутність явних галузевих пріоритетів у найбільш активних учасників цього ринку. На це звертають увагу багато фахівців з операцій ЗіП;
– вкрай мала частка акцій публічних компаній, привабливих для портфельних інвесторів. Інвестиційний бізнес, який пов'язаний з придбанням корпоративних цінних паперів вітчизняних емітентів, носить переважно закритий характер. Іншими словами, в Україні є багато публічних акціонерних товариств, але вкрай мало публічних компаній;
– гіпертрофія державної участі в різних операціях ЗіП. Воно носить переважно "незаконний", а зачасту і відверто протиправний характер та приймає самі різноманітні форми. В їх числі – поширена практика залучення впливових державних чиновників до рад директорів вже приватизованих підприємств, використання адміністративного ресурсу у корпоративних конфліктах, активне позиціонування впливовими державними службовцями інвестиційних інтересів в нових проектах, неформальне володіння крупними пакетами акцій акціонерних товариств, активне покровительство інвестиційному бізнесу дружин і дітей, "делегування" родичів на елітні місця топ-менеджерів процвітаючих компаній, демонстративна опіка певних компаній, пряме "дахування" тощо [3, с. 126-127].

Висновки. Все це доводить, що вітчизняний ринок участі досить далекий від канонів цивілізованості, і, як наслідок, йому властиві наступні недоліки:
– високий ризик не досягнення поставлених результатів: зниження ринкової вартості, зниження доходів, зменшення сумарної частки ринку тощо;
– значні фінансові витрати: виплата премій акціонерам, бонуси персоналу, винагорода консультантам;
– ризик переплатити за компанію: багато українських компаній не публічні, їх діяльність непрозора, тому оцінити їх реальну вартість достатньо складно;
– складність інтеграції компанії;
– ймовірність виникнення проблем з персоналом придбаної компанії після реалізації операції, втрата ключових співробітників [2, с. 21].

Враховуючи вищевикладене слід констатувати, що особливості процесів ЗіП в Україні полягають у наступному:

по-перше, у відсутності публічності цих процесів, що можна пояснити їх недостатньо чітким законодавчим оформленням, не розробленістю надійного механізму продажу компаній та невизначеністю національності капіталу іноземних компаній-покупців;

по-друге, у значному поширенні методів отримання контрольного пакету акцій, які є забороненими у розвинених країнах світу і передбачають порушення національного законодавства. Застосування таких методів є можливим через відносну новизну для корпоративного сектора України практики проведення ЗіП компаній.

Вдосконалення середовища для здійснення ЗіП компаній в Україні доцільно проводити за такими напрямами:
– розробка правил використання механізмів корпоративного захисту від поглинання з метою забезпечення реалізації прав акціонерів;
– створення у процесі поглинання однакового режиму для всіх акціонерів незалежно від виду акцій, якими вони володіють;
– забезпечення ліквідних засобів платежу при поглинанні;
– захист прав дрібних акціонерів;
– підвищення прозорості процесу здійснення ЗіП;
– право на витіснення акціонерів або продажу їх акцій компанії-покупцю [4, с. 17-18].

Україна, в якій лише починає розвиватися ринок корпоративного контролю, а відповідно, і законодавча база, що його регулює, має можливість використовувати досвід, набутий впродовж десятиліть промислово-розвиненими країнами. Стратегічна спрямованість на вступ до Європейського Союзу зумовлює необхідність розробки нормативних документів, що відповідали б стандартам останнього, зокрема на тлі сучасних процесів гармонізації в даній сфері. У сучасних умовах необхідно ухвалити ряд законодавчих актів, які б регулювали здійснення ЗіП компаній, що відповідає практиці більшості розвинених країн світу. Крім того, Україна не повинна виключати можливість своєї подальшої участі в розвитку міжнародної системи регулювання ЗіП компаній з метою уніфікації правил антимонопольного контролю над корпоративною консолідацією, що дозволить у подальшому скоротити витрати компаній на пристосування до вимог щодо подання повідомлення про ЗіП до антимонопольних установ різних країн світу.

ЛІТЕРАТУРА
(REFERENCES TRANSLATED AND TRANSLITERATED)

1. Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт / Александр Молотников. – М.: Вершина, 2007. – 344 с.
Molotnikov A.E. Mergers and acquisitions. The Russian experience / Alexander Molotnikov. – M.: Vershina, 2007. – 344 p.
2. Слияния и поглощения. Путеводитель по рынку профессиональных услуг (Серия путеводителей-справочников "Проверено. Коммерсантъ"). – М.: Альпина Бизнес Букс, The Platzdarm Group, 2004. – 192 с.
Mergers and acquisitions. Guide to market professional services (Series of guidebooks-guidebooks "Checked. Kommer-sant"). – M.: Alpina business books, The Platzdarm Group, 2004. – 192 p.

3. Осипенко О.В. Защита компании от недружественного поглощения и корпоративного шантажа. Учебное пособие / Осипенко О.В. – М.: ЮРКНИГА, 2005. – 208 с.
Osipenko O.V. Protection of the company from hostile takeovers and corporate blackmail. Tutorial / Osipenko O.V. – M.: URKNIGA, 2005. – 208 p.
4. Етокова О.В. Транскордонне злиття і поглинання як сучасна риса транснаціоналізації світової економіки: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.05.01 "Світове господарство і міжнародні економічні відносини" / О.В. Етокова. – К., 2002. – 19 с.
Etokova O.V. Cross-border mergers and acquisitions as the modern trait transnatsionalizatsii world economy: avtoref. dis. for the sciences the degree of PhD. Department of economic. science: special. 08.05.01 "world economy and international economic relations" / O.V. Etokova. – K., 2002. – 19 p.

Andrushchenko I.H. Immanent development of the processes of mergers and acquisitions in Ukraine

Abstract. The article is devoted to the process of mergers and acquisitions in Ukraine. The main trends in the domestic market of mergers and acquisitions. Identified priority areas to improve the environment for mergers and acquisitions to the company

***Keywords**: mergers and acquisitions, market participation, reorganization, control, company*

Андрущенко И.Г. Имманентное развитие процессов слияния и поглощения в Украине

Аннотация. Статья посвящена исследованию процессов слияния и поглощения в Украине. Рассмотрены основные тенденции на отечественном рынке слияния и поглощения. Определены первоочередные направления по совершенствованию среды для осуществления слияния и поглощения компаний

***Ключевые слова**: слияние и поглощение, рынок участия, реорганизация, контроль, компании*