

ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО

УДК 346.5

І. Г. Андрущенко,
кандидат юридичних наук, доцент

СТВОРЕННЯ ТА ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР НА ОСНОВІ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

У статті досліджуються питання корпоратизації на основі процесів злиття і поглинання компаній. Здійснено аналіз етапів інтеграції компаній на основі реорганізаційних процесів. Розглядаються питання фінансування операцій консолідації компаній.

Ключові слова: злиття і поглинання, корпоративні структури, інтеграція компаній, процеси консолідації, інвестиційна діяльність.

И. Г. Андрущенко

Создание и последующее развитие корпоративных структур на основе процессов слияния и поглощения компаний

В статье исследуются вопросы корпоратизации на основе процессов слияния и поглощения компаний. Осуществлен анализ этапов интеграции компаний на основе реорганизационных процессов. Рассматриваются вопросы финансирования операций консолидации компаний.

Ключевые слова: слияние и поглощение, корпоративные структуры, интеграция компаний, процессы консолидации, инвестиционная деятельность.

I. Andrushchenko

The creation and further development of the corporate structure based on processes of mergers and acquisitions

The article explores the issue of privatization based on processes of mergers and acquisitions. The analysis of the stages of the integration of the companies on the basis of reorganization processes. Addresses the issue of financing the operations consolidation companies.

Key words: mergers and acquisitions, corporate structure, the integration of the companies, consolidation, investment activities.

Постановка проблеми та її актуальність.

Існуючі інституційні зміни в народному господарстві нашої країни призвели до активізації інтеграційних процесів на основі створення та подальшого розвитку корпоративних структур. Корпоративні структури (холдинги, концерни, конгломерати, консорціуми, асоціації й інші корпоративні об'єднання, що створюються з метою ведення спільної діяльності), здійснюють все більший вплив на розвиток галузевої структури промисловості й інших галузей народного господарства. Перевагами таких корпоративних струк-

тур, основою яких є консолідація капіталу, коопераційні зв'язки й інтегрована взаємодія учасників, є забезпечення додаткової стабільності та більшої ефективності, ніж окремою самостійною компанією.

Особливу роль у створенні та подальшому розвитку корпоративних структур займають процеси злиття і поглинання (далі – ЗіП) компаній. Основою інтеграції компаній, за допомогою процесів ЗіП, є розробка організаційної й інвестиційної складової механізму реалізації об'єднання компаній з подальшим обліком і оці-

нкою ефективності даних корпоративних дій для учасників інтеграційного процесу.

Разом з тим, практика створення та розвитку корпоративних структур на основі процесів ЗіП компаній свідчить про те, що не розроблений повною мірою організаційний механізм управління даними процесами на доінвестиційній стадії, а також методологія оцінки ефективності корпоративного розвитку в умовах ЗіП компаній. Однією з найбільш суттєвих причин ситуації, що склалася, є недостатнє опрацювання поетапного механізму корпоративної процедури ЗіП компаній, взаємовпливу сукупних результатів інтеграційного процесу та загальної ефективності корпоративного розвитку [1, с. 107].

Вищевикладене доводить актуальність даної статті, що пов'язана з відсутністю єдиної концепції механізму створення та розвитку корпоративних структур, здатної врахувати особливості процесів ЗіП компаній, недостатньою розробленістю методів і технологій оцінки ефективності корпоративної реструктуризації в умовах депресивного стану економіки країни.

Аналіз досліджень і публікацій. У зв'язку з посиленням інтеграційних процесів у народному господарстві держави, збільшенням кількості угод ЗіП компаній, останнім часом з'явилося достатньо багато публікацій по даній проблематиці. Проте, не дивлячись на схожість точок зору багатьох авторів у тому, що корпоративні структури здатні здійснювати більш ефективну власну фінансову діяльність, внести істотний внесок у фінансову стабільність держави, нині особливості механізму реалізації створення та подальшого розвитку корпоративних структур на основі процесів ЗіП компаній, а також питання оцінки їх ефективності не представлені повною мірою.

Підґрунтям для написання цієї статті послужили праці вітчизняних і закордонних учених з проблем створення і розвитку корпоративних структур на основі процесів ЗіП компаній. Наприклад, праці А. В. Гречка, Ф. І. Євдокимова, А. В. Змеєва, О. П. Кавтиша, П. В. Круша, Н. В. Розумної, Ю. С. Чихачьової та багатьох інших.

Метою статті є з'ясування сутності та висвітлення питань, що стосуються створення та роз-

витку корпоративних структур на основі процесів ЗіП компаній.

Виклад основного матеріалу. Основними принципами функціонування і розвитку компанії в умовах сучасності є такі фундаментальні принципи, як гнучкість, маневреність, орієнтація на експансію та постійне зростання. Стратегія розвитку сучасних компаній зазвичай включає процедуру ЗіП. До переваг ЗіП як способів розвитку корпоративної структури в порівнянні з іншими способами корпоративного розвитку слід віднести: економію на транзакційних витратах; можливість легшого проникнення на сегменти ринку, що цікавлять компанію; економію часу на збільшення частки ринку, що належить компанії; можливість отримання доступу до важливих ресурсів і замовлень, якими володіють конкуренти; потенційно нижчий рівень витрат, що пов'язаний з придбанням контролю над вже існуючою компанією в порівнянні з витратами по створенню абсолютно нової компанії.

Наприклад, у США на початку XXI століття більше 2/5 (43,5 %) всіх капіталовкладень компанії припадали не на будівництво нових виробничих будівель чи споруд, або ж випуск додаткових матеріальних благ, а на раціональніший перерозподіл ресурсів між компаніями [2, с. 324].

Проведений аналіз змісту інтеграційних процесів на основі ЗіП компаній дозволив виділити найбільш важливі типологічні ознаки даних процесів, до яких варто віднести: тип інтеграції компаній; національну приналежність компаній, що об'єднуються; ставлення компаній до ЗіП; спосіб об'єднання потенціалу компаній; умови ЗіП; механізм ЗіП; характер інтеграції компаній. Існування різноманітних форм і типів ЗіП компаній обумовлене, перш за все, різноманітністю способів і механізмів об'єднання, багатовекторністю інтересів компаній, що об'єднуються, їх галузевою чи географічною приналежністю, ставленням менеджменту компаній до процесу об'єднання.

Важливим елементом при розгляді процесів ЗіП компаній є визначення причин і мотивів об'єднання діяльності двох чи більше компаній, у результаті якого таке об'єднання здатне прине-

сти користь усім учасникам інтеграційного процесу.

На процеси ЗіП компаній накладають характерні відбитки і національні особливості, що проявляються у застосуванні конкретних моделей корпоративного управління й особливостях ворожого поглинання компаній. Аналіз інтеграційних процесів як в розрізі національних моделей ринку корпоративного контролю (аутсайдерська й інсайдерська моделі), так і стосовно специфіки ворожих способів і методів поглинання (ринку ворожих поглинань в умовах розвинутої ринкової економіки та в умовах перехідної моделі вітчизняної економіки), дозволяє в більшій мірі врахувати національні особливості реалізації ЗіП компаній, що нині є особливо актуальним в умовах зростання корпоративних тенденцій в нашій країні.

Існування різних організаційних форм інтеграції компаній, як у світі, так і в Україні дозволяє стверджувати щодо необхідності обліку їх особливостей, при реалізації процесів ЗіП компаній. Так, аналізувати та порівнювати різні організаційні форми корпоративної інтеграції можна за наступними ознаки: юридична самостійність; ступінь консолідації активів; наявність загальної стратегії розвитку; здійснення єдиної інвестиційної, цінової, фінансової та кадрової політики; довгостроковість об'єднання; наявність загальної інфраструктури; наявність єдиного координуючого центру; доступність інформації всередині групи; можливість виходу за бажанням учасника тощо [3, с. 142].

Зауважимо, що реалізація процесів ЗіП компаній є складним комплексом взаємозв'язаних заходів. Механізм ухвалення управлінського рішення щодо інтеграції компаній на основі процесів ЗіП умовно можна об'єднати в послідовні чотири етапи:

– аналіз існуючих внутрішніх і зовнішніх умов функціонування компанії з метою визначення принципової можливості досягнення поставленої цілі та завдань корпоративного розвитку за допомогою ЗіП компаній;

– розробка детального плану процесу ЗіП компаній, що включає наступні елементи: проведення SWOT-аналізу (оцінка сильних і слаб-

ких сторін), визначення потенційного кола компаній-кандидатів на включення в корпоративну структуру, вибір типу інтеграції, вибір ступеня консолідації активів, визначення способів створення корпоративної структури, визначення ефективної організаційної форми інтеграції компаній, формування фінансово-інвестиційного механізму ЗіП компаній, визначення ефективного рівня контролю і способів внутрішньо-корпоративної взаємодії, оцінка й обґрунтування вибору варіанту ЗіП компаній. Результатом цього етапу є вибір однієї компанії-кандидата на купівлю яка відповідає певній меті та завданням корпоративного розвитку компанії-набувальника, комплексу обмежувальних умов, що пред'являються до неї, можливостям побудови ефективної організаційної структури взаємодії, а також фінансовим можливостям набуваючої сторони;

– ухвалення рішень щодо реалізації процедур, які передбачають підготовку необхідної проектної та засновницької документації, експертизи та реєстрації нової корпоративної структури;

– постінтеграційне налагодження внутрішньо-корпоративної взаємодії між об'єднаними компаніями. Придбання компаній не можна розглядати як покупку нового устаткування, виробничої лінії чи фінансового активу. Компанія-набувальник одержує абсолютно окрему бізнес-компанію. Придбана компанія має свій менеджмент, персонал, технології, сегменти ринку, стратегію розвитку та позиціонування на ринку, корпоративну культуру тощо [4].

Важливим елементом успішності ЗіП компаній є наявність і реалізація можливості постінтеграційного налагодження внутрішньо-корпоративної взаємодії по наступних напрямках:

1) інтеграція корпоративних стратегій. Процес інтеграції стратегій об'єднаних компаній повинен включати як інтеграцію місій і цілей в рамках нової корпоративної структури, так і інтеграцію процесів стратегічного планування;

2) інтеграція системи управління. Нова адміністративна система управління повинна включати загальну для об'єднаних компаній систему формування й управління виробничою, фінансо-

вою, інвестиційною, комерційною та маркетинговою політикою;

3) інтеграція продуктового ряду. В рамках нової корпоративної структури дана інтеграція здійснюється на основі принципу оптимальності. Оптимальність продуктового ряду досягається на основі аналізу продуктової номенклатури компаній, що здійснюють ЗіП, у розрізі оптового та роздрібного бізнесу;

4) інтеграція системи розподілу та доставки товару, що дозволяє найбільш ефективним способом у межах нової структури використовувати побудовані системи дистрибуції кожної з раніше незалежних компаній;

5) інтеграція корпоративних культур. Ефективна інтеграція корпоративних культур компаній, що об'єдналися, здатна підвищити вірогідність успіху ЗіП в середньому на 26 % [5, с. 19].

Комплексна реалізація управлінських рішень у межах даних блоків дозволяє структурувати інтеграційний процес, ефективно реалізувати й оптимізувати механізм об'єднання компаній, максимально врахувати інтеграційні особливості процесів ЗіП компаній.

Внаслідок того, що інтеграційні процеси на основі ЗіП вимагають істотних фінансових ресурсів, а також комплексу подальших складних корпоративних змін компанії-ініціатора, правильна та точна оцінка і вибір компанії для ЗіП є умовою ефективності даних інтеграційних процесів. Оцінка вартості компанії з метою ЗіП може бути здійснена в межах методів і моделей двох основних підходів: оцінки вартості активів компанії; оцінки вартості власного капіталу компанії, частки у власному капіталі чи пакету акцій.

Вибір компанії як потенційного кандидата на включення в корпоративну структуру повинен здійснюватися не лише з урахуванням її вартості, але й з урахуванням існуючого корпоративного управління. Аналіз корпоративного управління вибраної компанії включає: аналіз структури власності; аналіз відносин з фінансово зацікавленими особами; аналіз ступеня фінансової прозорості та розкриття інформації; аналіз структури та методів роботи ради директорів і керівництва компанії.

Здійснені таким чином оцінка вартості та аналіз корпоративного управління компанії-претендента дозволяють істотним чином знизити зовнішні та внутрішні ризики і підвищити потенційну ефективність ЗіП компаній.

Ухвалення рішення про структуру фінансування операцій ЗіП компаній можна віднести до ключових, від яких залежить ефективність подібного роду інвестиційних рішень. Структура фінансування операцій по придбанню компанії повинна відповідати, з одного боку, – інтересам і можливостям набуваючої компанії, а з іншого, – бути привабливою для власників і менеджерів цільової компанії. Визначення ефективної структури фінансування корпоративних операцій по ЗіП компаній включає необхідність ухвалення рішень щодо джерел і форм фінансування. Основними джерелами фінансування операцій ЗіП є: власні ресурси (в т.ч. грошові), кредитні ресурси (кредити банків, випуск боргових цінних паперів), пайові цінні папери компанії, що здійснюють ЗіП (звичайні та привілейовані акції). До основних форм оплати корпоративних операцій по ЗіП відносяться: грошові кошти, цінні папери, інші активи компанії-ініціатора.

Особливістю ухвалення рішень про застосування конкретного способу фінансування операцій по ЗіП компаній є необхідність визначення не лише ефективності використання даної структури фінансування для набуваючої сторони, але і зовнішніх умов, в яких здійснюється придбання компанії. До таких зовнішніх умов, що впливають на вибір конкретної структури фінансування, слід віднести: умови оподаткування власників цільової компанії, характер ринкової оцінки майбутнього ЗіП компаній, ступінь асиметричності розподілу інформації між набуваючою та цільовою компанією.

Аналіз різних форм і джерел фінансування операцій ЗіП компаній, дозволяє визначити відповідну структуру фінансування корпоративних операцій. Беручи до уваги різноманіття потенційних способів фінансування операцій ЗіП компаній, вибір і реалізація конкретної структури фінансування дозволить у більшій мірі врахувати інтереси учасників консолідаційного процесу.

Ухвалення рішення про реструктуризацію діяльності корпоративної структури у формі ЗіП компаній має за мету, перш за все, досягнення більшої ефективності діяльності компаній в межах нового корпоративного об'єднання. Оцінка ефективності розвитку корпоративної структури в умовах ЗіП компаній може бути визначена на основі двох підходів, що принципово відрізняються між собою: перспективного та ретроспективного.

Основу перспективної оцінки ефективності ЗіП компаній складає оцінка різниці між прогнозованими фінансовими показниками діяльності новоствореної корпоративної структури та витрат по її створенню. Методи ретроспективного підходу дозволяють визначити ефективність ЗіП на підставі аналізу динаміки фінансових показників діяльності компаній за певний проміжок часу після здійснення ЗіП.

Висновки. Аналіз методів і моделей оцінки ефективності в межах даних підходів дозволяє зробити висновок про можливість і доцільність їх використання на різних етапах інвестиційної діяльності корпоративної структури. Методи перспективного підходу до оцінки ефективності ЗіП компаній можуть використовуватися при ухваленні рішення про інвестування коштів у придбання компанії, тоді як методи ретроспективного підходу дозволяють оцінити реальну ефективність корпоративного процесу ЗіП компаній.

В процесі аналізу тенденцій і результатів співставлень велике значення надається використанню якісної інформації про діяльність компаній. Аналіз і інтерпретація результатів у вигляді тенденцій і співставлень може бути недостатньою підставою для об'єктивної оцінки та прогнозу діяльності компаній. На ринку має місце безліч чинників неоднозначної спрямованості, вплив яких позначається на тенденції зміни основних параметрів діяльності компаній. Велика частина чинників відноситься до інформації якісного характеру і не може бути досягнута кількісно, а, отже, бути представленою в статистичній звітності. На діяльність компаній впливають як внутрішні, так і численні зовнішні, не підконтрольні компанії чинники, сукупний вплив яких також повинен враховуватися в процесі аналізу. До чинників зо-

внішніх умов функціонування компанії відносять: стан економіки і фінансової системи, діючий механізм державного регулювання, розвиток законодавчої бази, галузева специфіка й особливості ринків збуту, ринкове оточення, наявність і поведінка конкурентів, динаміка попиту тощо. До чинників внутрішнього порядку відносять, зокрема, стратегію поведінки на ринку, політику відносно прибутку та цін, технологічні поліпшення, інноваційну перебудову діяльності компанії, зміни в структурі управління тощо [6, с. 92-93].

Насамкінець слід зазначити, що оцінка ефективності розвитку корпоративних структур на основі процесів ЗіП компаній, повинна здійснюватися з урахуванням аналізу ступеня ефективності, реалізації інтеграційного процесу, налагодження внутрішньо-корпоративної взаємодії між компаніями, створення сприятливих умов для подальшого розвитку та підвищення інвестиційної привабливості корпоративної структури в цілому.

Література

1. *Формування та розвиток моделі корпоративного управління в трансформаційній економіці:* навч. посіб. / П. В. Круш, О. П. Кавтиш, А. В. Гречко, Ю. С. Чихачьова; під заг. ред. П. В. Круша. – К.: ЦУЛ, 2007. – 264 с.
2. *Гохан Патрик А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 741 с.
3. *Євдокимов Ф. І.* Злиття й поглинання підприємств: проблеми теорії й практики / Ф. І. Євдокимов, Н. В. Розумна // *Економічний вісник.* – 2007. – № 4. – С. 139-145.
4. *WOT-аналіз на прикладі підприємства ТОВ «Каскад»* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://http://uadoc.zavantag.com/text/1350/index-1.html>.
5. *Синягин А.* Выбор стратегии финансового оздоровления – реструктуризация или инкорпорирование? / А. Синягин // *Рынок ценных бумаг.* – 1999. – № 21. – С. 17-22.
6. *Змеев А. В.* Механизм управления корпоративным развитием в условиях слияния или поглощения компаний: дисс. ... канд. экон. наук:

спец. 08.00.05 / А. В. Змеев. – Ростов-на-Дону, 2003. – 246 с.

References

1. *Formuvannja ta rozvitok modeli korporativnogo upravlinnja v transformacijnij ekonomici: navch. posib.* / P. V. Krush, O. P. Kavtish, A. V. Grechko, Ju. S. Chihach'ova; pid zag. red. P. V. Krusha. – K.: CUL, 2007. – 264 s.
2. *Gohan Patrik A. Slijanija, pogloshhenija i restrukturizacija kompanij* / Patrik A. Gohan; per. s angl. – 2-e izd. – M.: Al'pina Biznes Buks, 2006. – 741 s.
3. *Evdokimov F. I. Zlittja j poglinannja pidprijemstv: problemi teorii j praktiki* / F. I. Evdokimov, N. V. Rozumna // *Ekonomichnij visnik.* – 2007. – № 4. – S. 139-145.
4. *WOT-analiz na prikladi pidprijemstva TOV «Kaskad»* [Elektronnij resurs]. – Rezhim dostupu: <http://http://uadoc.zavantag.com/text/1350/index-1.html>.
5. *Sinjagin A. Vybor strategii finansovogo ozdorovenija – restrukturizacija ili inkorporirovanie?* / A. Sinjagin // *Rynok cennyh bumag.* – 1999. – № 21. – S. 17-22.
6. *Zmeev A. V. Mehanizm upravlenija korporativnym razvitiem v uslovijah slijanija ili pogloshhenija kompanij: diss. ... kand. jekon. nauk: spec. 08.00.05* / A. V. Zmeev. – Ростов-на-Дону, 2003. – 246 с.