

УДК: 65.012.8:334.024

JEL Classification: G34

РЕЙДЕРСЬКЕ ЗАХОПЛЕННЯ ПІДПРИЄМСТВА ЯК СПЕЦИФІЧНИЙ РІЗНОВИД УГОД M&A (ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ) НА РИНКУ ПІДПРИЄМСТВ ПАЛИВНО-ЕНЕРГЕТИЧНОГО КОМПЛЕКСУ

Горовий Д.А., д.е.н., доцент

Онiсiфорова В.Ю., к.е.н., доцент

Харківський національний автомобільно-дорожній університет

Анотація. Приєднання України у якості асоційованого члену ЄС прискорює прихід інвесторів на внутрішній ринок. Проте не всі ринки України є інвестиційно привабливими через значний моральний та фізичний знос основних засобів на підприємствах. Тому однією з небагатьох інвестиційно привабливих галузей є паливно-енергетичний комплекс. Адже не зважаючи на певний знос засобів, нестачу оборотних коштів, поклади корисних копалин (особливо у нафтогазовій сфері) та наявні електроенергетичні підприємства є досить перспективними для експорту продукції та послуг.

Проте існуючі політичні та економічні умови в Україні диктують власні умови покупки та набуття права власності над такими підприємствами. Адже більшість вітчизняних підприємств (не зважаючи на те, що вони є акціонерними товариствами) так і не вийшли на зовнішні ринки IPO. Тому єдиним шляхом заходу стратегічного інвестора на такі підприємства залишаються угоди «злиття-поглинання» (M&A), які часто в Україні ще називають рейдерським захопленням. Проте залишаються нерозкритими питання можливої тотожності понять «рейдерське захоплення» та «злиття-поглинання» (M&A).

Метою статті є визначення ролі і місця поняття «рейдерське захоплення» в існуючій класифікації складових угод «злиття й поглинання» та дослідження цих явищ на прикладі такого перспективного ринку цих угод, як паливно-енергетичний комплекс (ПЕК) України.

Ключові слова: рейдер, рейдерство, рейдерське захоплення, злиття, поглинання, M&A, паливно-енергетичний комплекс (ПЕК).

RAIDER GRAB OF THE ENTERPRISE AS A SPECIFIC VARIETY OF M&A TRANSACTIONS (MERGERS AND ACQUISITIONS) ON THE MARKET OF FUEL AND ENERGY COMPANIES

Dr. Dmytro Gorovyi, Doc. Hab. in Economics, Associate Professor

Valentyna Onisiforova, PhD in Economics, Associate Professor

Kharkiv National Automobile and Highway University

Summary. Accession of Ukraine as an associated member of the EU accelerates the arrival of investors in the domestic market. However, not all Ukrainian markets are investment attractive due to significant moral and physical depreciation of fixed assets at the enterprises. Therefore, the fuel and energy complex is one of the investment-attractive industries. In spite of certain depreciation of funds, the lack of circulating assets, the mineral deposits (especially in the oil and gas sector) and existing electric power enterprises are very promising for the export of products and services.

However, the existing political and economic conditions in Ukraine dictate their own conditions for the purchase and acquisition of ownership over such enterprises. After all, most of the domestic enterprises (despite the fact that they are joint-stock companies) never entered the foreign markets of the IPO. Therefore, the only way for a strategic investor to acquire such enterprises is the Mergers and Acquisitions Agreements (M&A), which are often called the raider grab in Ukraine. However, issues of the possible identity of the notions of "raider grab" and "merger-acquisition" (M&A) remain unresolved.

The purpose of the article is to define the role and place of the concept of "raider grab" in the existing classification of the components of mergers and acquisitions and to study these phenomena using the example of such a promising market for these agreements as the fuel and energy complex of Ukraine.

Key words: raider, raider grab, raider capture, mergers, acquisitions, M&A, fuel and energy complex.

Постановка проблеми. Приєднання України у якості асоційованого члену ЄС прискорює прихід інвесторів на внутрішній ринок. Проте не всі ринки України є інвестиційно привабливими через значний моральний та фізичний знос основних засобів

на підприємствах. Тому однією з небагатьох інвестиційно привабливих галузей є паливно-енергетичний комплекс. Адже не зважаючи на певний знос засобів, нестачу оборотних коштів, поклади корисних копалин (особливо у нафтогазовій сфері) та наявні електроенергетичні підприємства є досить перспективними для експорту продукції та послуг.

Проте існуючі політичні та економічні умови в Україні диктують власні умови покупки та набуття права власності над такими підприємствами. Адже більшість вітчизняних підприємств (не зважаючи на те, що вони є акціонерними товариствами) так і не вийшли на зовнішні ринки IPO. Тому єдиним шляхом заходу стратегічного інвестора на такі підприємства залишаються угоди «злиття-поглинання» (M&A), які часто в Україні ще називають рейдерським захопленням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання рейдерських захоплень, як специфічного явища економіки України, вже знаходили своє відображення в роботах авторів [1, 2, 3, 4], також вони знаходили своє відображення в роботах З.С. Варналія [5], М. К. Голєва [6], І.Ю. Туніка [7], Д.В. Зеркалова [8] тощо.

Невирішені складові загальної проблеми. Проте в наших працях та в роботах авторів [5-8] залишаються нерозкритими питання можливої тотожності понять «рейдерське захоплення» та «злиття-поглинання» (M&A).

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення ролі і місця поняття «рейдерське захоплення» в існуючій класифікації складових угод «злиття й поглинання» та дослідження цих явищ на прикладі такого перспективного ринку цих угод, як паливно-енергетичний комплекс (ПЕК) України.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Слід зауважити, що M&A є цивілізованим процесом в багатьох країнах Європи та світу, він навіть чітко законодавчо регульований, адже поєднує в собі два ключових поняття «злиття» та «поглинання». Проте слід відзначити, що за кордоном ці поняття не мають такого чіткого розмежування, яке притаманне нашому розумінню.

Згідно існуючому в країнах ЄС погляду, під злиттям розуміється утворення нового господарюючого суб'єкту з декількох, що існували раніше. Крім цього, під злиттям в закордонній практиці може розумітися об'єднання декількох компаній, в результаті якого одна з них продовжує своє існування, а інші втрачають свою самостійність і припиняють своє існування [9, 10, 11].

Тобто можна відзначити, що процеси злиття та поглинання розуміються як єдине поняття й різниця між ними не підкреслюється, як не підкреслюється і різниця між поняттями M&A та рейдерство – ці поняття також вживаються як аналогічні, або під рейдерством розуміється вороже поглинання, тобто випадок, коли менеджмент компанії-мети не погоджується на злиття й вживає певні захисні заходи.

Проте в Україні навіть самі англійські аналоги термінів «злиття й поглинання» не мають однозначного тлумачення в перекладі.

Merger – поглинання (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу), злиття (компаній).

Acquisition – придбання (наприклад, акцій), поглинання (компаній).

Merger and Acquisition – злиття та поглинання компаній [12].

Таким чином, у вітчизняному розумінні можна виділити наступні визначення процесів – складових M&A.

Злиття – об'єднання компаній, в результаті якого утворюється новий господарюючий суб'єкт.

Поглинання – взяття однієї компанії іншою під свій контроль, управління нею з придбанням повного або часткового права власності на неї.

Слід ще раз підкреслити, що в розвинених країнах, з більш досконалою економічною та законодавчою базою цей процес M&A відбувається без використання тіньових схем та порушень чинного законодавства. Існує чітка процедура, під час якої компанії ведуть переговори, відбувається купівля акцій на фондовому ринку тощо. Можливо, саме через це в закордонних умовах не існує потреби у визначенні окремого поняття «рейдерство» на відміну від поняття M&A [13, 14, 15].

Проте в Україні існує низка відмінностей між загальноприйнятими поняттями M&A та рейдерством, що не дозволяє вважати ці поняття тотожними.

Не зважаючи на загальну поширеність рейдерства, юридичного визначення термінів «рейдер» та «рейдерство» в Україні поки що не існує, тобто визначити зміст цих понять можливо лише за аналогією з закордонним тлумаченням, але враховуючи вітчизняні умови та різні стадії розвитку ринкових відносин та правової бази підприємницької діяльності в Україні й за кордоном.

Ключовим моментом в представленні українського тлумачення поняття «рейдерство» є розуміння того факту, що розвиток законодавчої бази в нашій країні значно відстає від розвинутих країн, що робить можливим використання великої кількості незаконних та напівзаконних методів встановлення контролю над підприємствами. В розвинутих країнах ця ситуація вже давно в минулому, а процес злиття-поглинання є цілком законодавчо врегульованим, і тому рейдерства в українському розумінні там практично не існує.

Таким чином, можна зробити висновок, що в Україні М&А та рейдерство – це окремі поняття, які вживати та класифікувати як тотожні не коректно. Але можна визначити їх зміст виходячи з того, що М&А – поняття більш масштабне, а рейдерство - це його окремий прояв у вітчизняних умовах [7]. Відобразимо цю тезу у вигляді схем (рис. 1, 2).

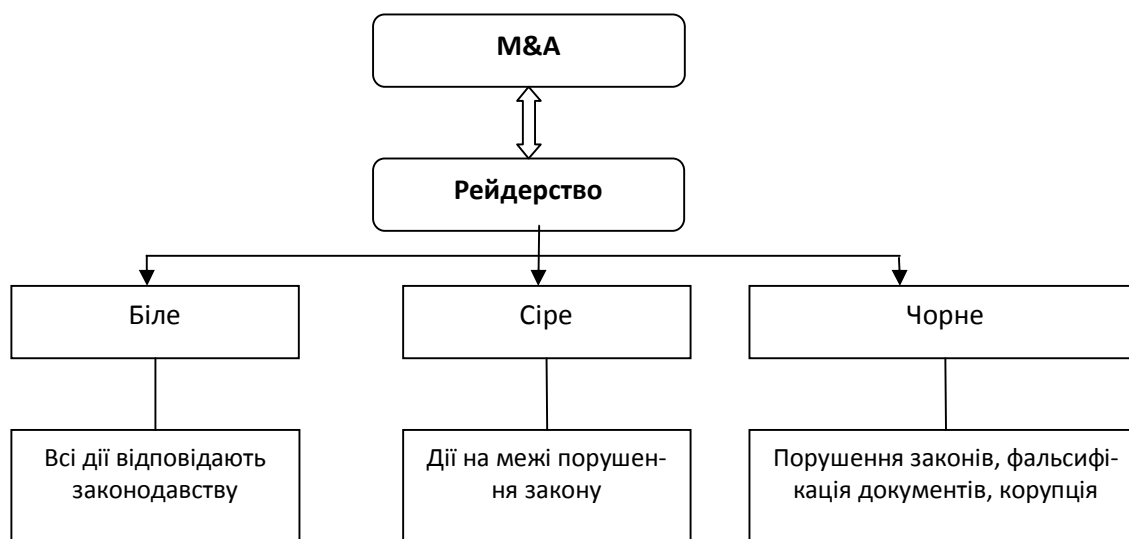


Рисунок 1 – Закордонне тлумачення понять «М&А» та «рейдерство»

Таким чином, вітчизняне тлумачення поняття «рейдерство», сформовано виходячи зі встановленого зв'язку між ним та процесом М&А, має наступний вигляд.

Рейдерство – це діяльність, метою якої є поглинання іншої компанії за допомогою методів та технологій, що прямо або за змістом порушують чинне законодавство або суперечать йому.

Рейдерське захоплення – це процес, в якому підприємство є об'єктом поглинання з використанням методів та технологій, що прямо або за змістом порушують чинне законодавство або суперечать йому.

Рейдер – юридична або фізична особа, що займається діяльністю, метою якої є поглинання компаній за допомогою методів та технологій, що прямо або за змістом порушують чинне законодавство або суперечать йому [4].

Доцільним є формулювання ключових відмінностей між процесами М&А та рейдерством в українському та загальноприйнятому за кордоном тлумаченні, оскільки не всі їх можна відобразити схематично:

- 1) М&А – здебільшого цивілізований та законодавчо врегульований процес;
- 2) відсутність чіткого розмежування між термінами злиття та поглинання;
- 3) відсутність чіткого розмежування між поняттями М&А та рейдерством;
- 4) М&А найчастіше передбачає встановлення контролю над іншою компанією шляхом повної скупки її цінних паперів;
- 5) М&А розповсюджується на компанії, що випускають цінні папери, бо це його головний інструмент.

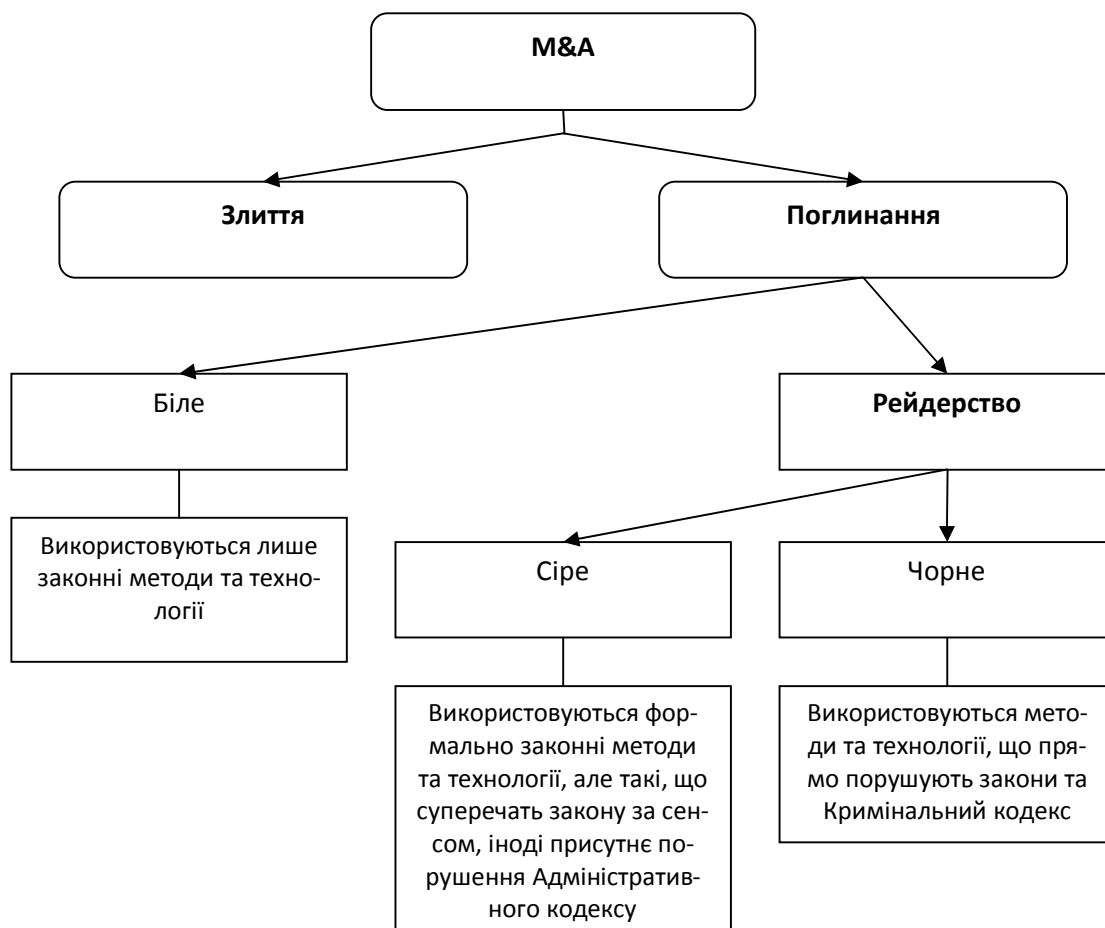


Рисунок 2 – Тлумачення понять «М&А» та «рейдерство» у вітчизняних умовах

Однак світові інтеграційні процеси та поступове поліпшення ситуації з правовим регулюванням підприємницької діяльності в Україні створюють передумови до перегляду вітчизняного тлумачення поняття «рейдерство» в напрямку його поступового наближення до поглядів закордонних дослідників. Тому на сучасному етапі доцільним є використання наступного підходу, що наведений на рис. 3.

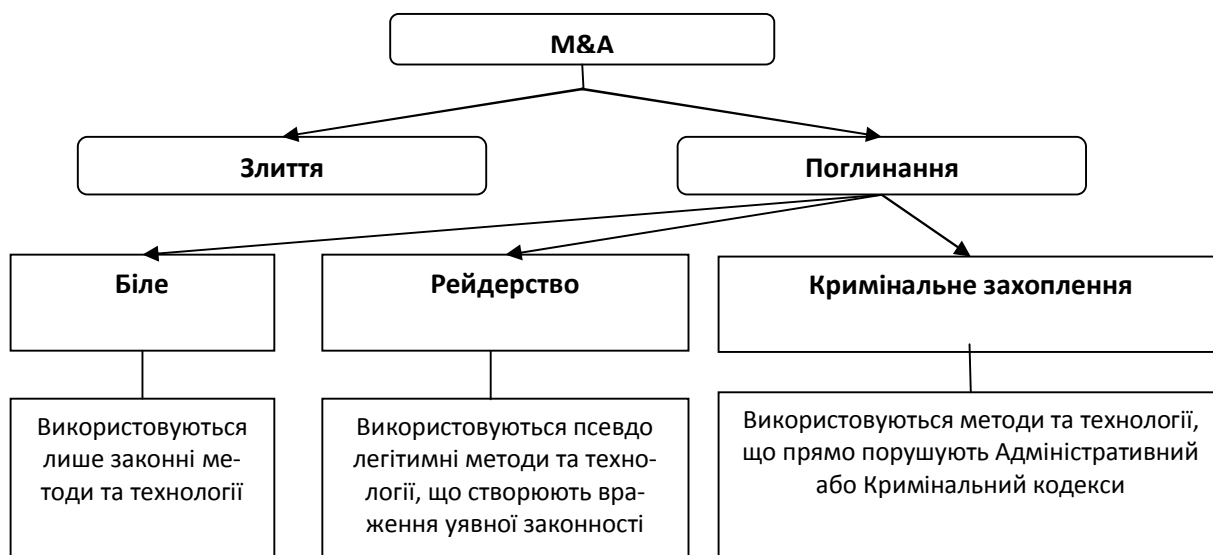


Рисунок 3 – Сучасний підхід до тлумачення понять М&А та «рейдерство» в Україні

Відповідно до наведеного підходу, тлумачення понять «рейдерство», «рейдерське захоплення» та «рейдер» повинні мати наступний вигляд.

Рейдерство – це діяльність, метою якої є поглинання іншої компанії з використанням псевдолегітимних методів та технологій, що створюють враження уявної законності дій.

Рейдерське захоплення – це процес, в якому підприємство є об'єктом поглинання з використанням псевдолегітимних методів та технологій, що створюють враження уявної законності дій.

Рейдер – юридична або фізична особа, що займається діяльністю, метою якої є поглинання компаній за допомогою псевдолегітимних методів та технологій, що створюють враження уявної законності дій.

Таким чином на цьому етапі ми бачимо, що згідно наведених висновків «рейдерство» є лише різновидом «поглинання».

Для ринку підприємств паливно-енергетичного комплексу угоди «злиття-поглинання» є досить поширеними. У [16] вже була досліджена динаміка угод злиття й поглинання на ринку України за 2007-2012 роки. За допомогою досліджень, наведених у роботах [18,19,20,21,22] та на сайті [23] (незважаючи на деяке різночитання цифр в цих дослідженнях) можна дослідити значну роль угод «злиття й поглинання» на ринку ПЕК в Україні (рис. 4)

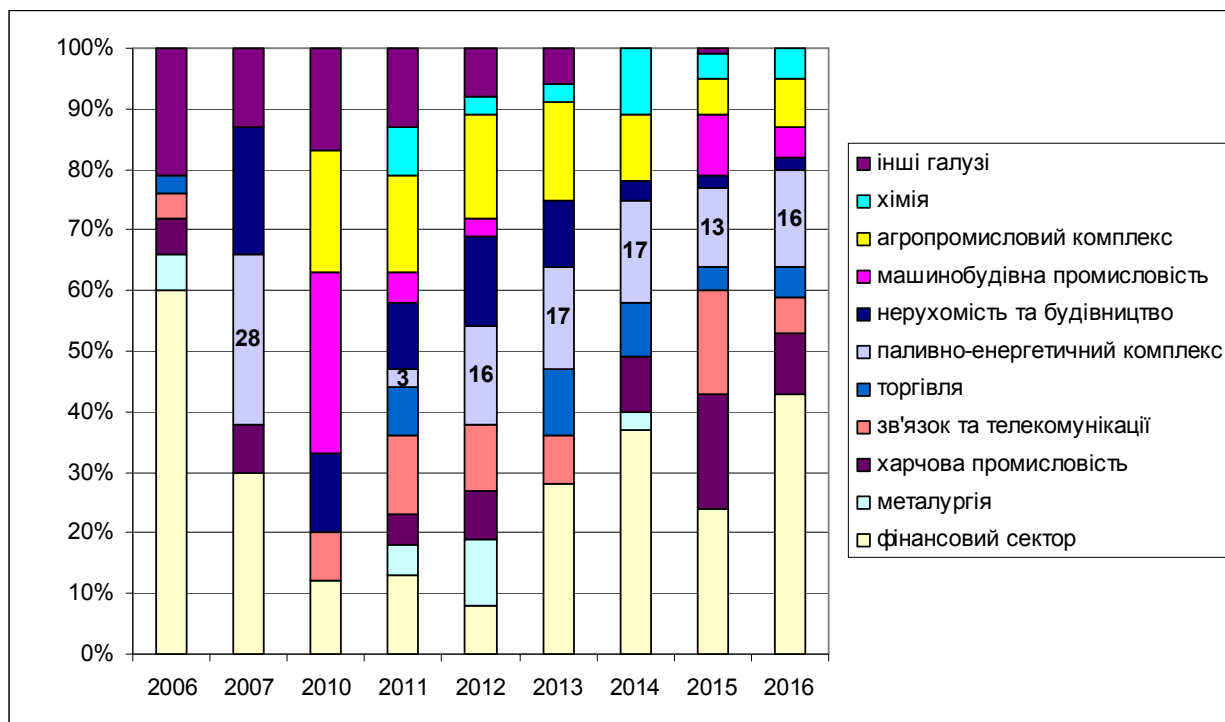


Рисунок 4 – Зміна структури українського ринку M&A за галузями економіки
(систематизовано авторами за [18-23])

Пошук інформації про угоди на ринку ПЕК в мережі інтернет в останні роки дозволяє дійти висновку, що майже всі ці угоди відбувалися шляхом поглинання.

В період з 2000 по 2014 роки ці угоди проходили як приєднання через банкрутство (наприклад, компанія «Ітера») або передачу власності за борги (ВЕТЭК), передачу державної частки власності створеній компанії (РосУкрЕнерго) або через купівлю акцій малих підприємств великими компаніями (часто російськими) в ході приватизації з послідуємим банкрутством або зупинкою роботи українських фірм (ЛІНОС, Одеський НПЗ тощо), що також дозволяє включити ці угоди до псевдо легітимних заходів. На користь твердження, що такі приклади є саме рейдерством, виступає рішення низки судів, завдяки яким дії більшості цих угод були призупинені.

Така ситуація призвела до Указу Президента України «Про посилення протидії рейдерству» [24] та розробці заходів до унеможливлення цього явища шляхом ство-

рення Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств [25].

Тому з 2014 року спостерігається тенденція до перерозподілу ринку паливно-енергетичного комплексу між новими власниками в Україні з приходом іноземних інвесторів з країн ЄС та США (наприклад, газonosні родовища Харківської області, продаж російською компанією «Лукойл» мережі заправок австрійській AMIC Energy Management GmbH тощо). Тобто, на жаль угоди M&A в Україні на ринку ПЕК в основному пов'язані не з новими інвестиціями та створенням нових робочих місць, а з перерозподілом існуючої власності [21]. Оскільки пройшло небагато часу визначитися з типом поглинання у цих випадках не є можливим.

На противагу на окупованій території України підприємства вугільної галузі та газові родовища у Чорному морі були захоплені кримінальним шляхом, який навіть не можна вважати рейдерством, оскільки, як ми з'ясували, при ньому «використовуються псевдо легітимні методи та технології, що створюють враження уявної законності», якої у діях окупантів звісно не було.

Висновки. Таким чином можна сказати, що рейдерство є цілком закономірним етапом розвитку української економіки та дієвим інструментом перерозподілу власності і поширення компаніями своєї діяльності. Це специфічний псевдолегальний (тобто незаконний за змістом та результатом, проте чинний за проведеною процедурою) різновид угод «поглинання», який, маскуючись під них, мав велику кількість умов для подальшого розповсюдження. А тому він потребував і потребує зараз створення ефективних технологій захисту не тільки на рівні держави, але й на рівні окремих підприємств (особливо на такому привабливому ринку як паливно-енергетичний комплекс). Проте також слід зауважити на часовий лаг при визначенні угоди «поглинання» саме рейдерством, адже визнати псевдолегальність або навіть нелегальність дій та заходів під час угоди «поглинання» може лише суд, рішення якого часто відірвані по часу від терміну здійснення угоди.

Перелік посилань:

1. Горовий Д.А. Основні фактори, що впливають на настання ризику рейдерського захоплення підприємства / Д.А. Горовий, В.Ю. Нестеренко // Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії. Науково-теоретичний журнал. – Дніпропетровськ: ДДФА. – 2007. – № 2(18). – С. 18-23.
2. Горовий Д.А. Оцінка ризику рейдерського захоплення підприємства / Д.А. Горовий, В.Ю. Нестеренко // Вісник Національного технічного університету "Харківський політехнічний інститут". Збірник наукових праць. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ "ХПІ". – 2009. - №5. – С. 26-34.
3. Горовий Д.А. Розробка заходів з мінімізації ризику рейдерського захоплення підприємства / Д.А. Горовий, В.Ю. Нестеренко // Економіка транспортного комплексу: Збірник наукових праць. – Харків: ХНАДУ. – 2007. – Вип. 11 – С. 22-32.
4. Нестеренко В. Ю. Уточнення сутності поняття рейдерство / В.Ю. Нестеренко // Вісник Національного технічного університету "Харківський політехнічний інститут". Збірник наукових праць. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ "ХПІ". – 2008. – №19. – С. 60-65.
5. Варналій З.С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З.С.Варналій, І.І.Мазур // Стратегічні пріоритети. – 2007. - №2(30). – С. 129-136.
6. Голєв М. К. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) : [монографія] / М. К. Голєв, В. І.Павлов – Луцьк : Надстир'я, 2004. – 216 с.
7. Туник І.Ю. Антирайдер: пособие по противодействию корпоративным захватам / И.Ю. Туник, В.А. Поляков. – СПб.: Питер, 2007. – 208с.
8. Зеркалов Д.В. Рейдерство : монографія / В.Д. Зеркалов. – К. : Вид-во "Основа", 2011. – 372 с.
9. Владимірова І.Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны / И.Г. Владимірова. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.cfin.ru/press/management/2006-1/02.shtml.
10. Костюк О. Принципи корпоративного управління: врахування міжнародних практик в банківському секторі України / О. Костюк, Т. Медвідь // Круглий стіл. – 2006. - №1-2. – С.19 – 22.
11. Draft. OECD Principles of Corporate Governance / Draft. – Paris: OECD, 1999. – 24 p.
12. Карабан В.І. Англо-український юридичний словник (понад 75 тисяч слів і словосполучень) / В.І. Карабан. – К.: Нова книга, 2004. – 1088 с.
13. Рудык І. Б. Методы защиты от враждебного поглощения / И.Б. Рудык. – М.: Дело, 2006. – 384 с.

14. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний./ Патрик Гохан – М.: Альпина Бизнес Букс, 2010 – 742 с..

15. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях / Фрэнк Эванс, Дэвид Бишоп – М.: Альпина Паблишер, 2009 – 336 с.

16. Горовий Д.А. Розвиток ринку М&А в Україні/ Д.А. Горовий // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики – Х.: Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – №1(14) – С. 183-190.

17. Лавриненко І. Злиття і поглинання: підсумки і тенденції / І.Лавриненко // Ракурс – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://racurs.ua/79>

18. Андрюшкіна М.І. Злиття та поглинання: українські реалії / М.І. Андрюшкіна // Наукове товариство Івана Кушніра – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=40746>

19. Румянцева С. Злиття та поглинання в Україні / С. Румянцева // Цінні папери України. – № 22 (719). – 14 червня 2012 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=719&pub=5725

20. Яструбецька Л.С. Аналіз особливостей злиття та поглинання підприємств в Україні / Л.С. Яструбецька, М.М. Яремик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.7. - С. 239-245

21. Попов А. М&А в країні, що воює: тенденції та перспективи./ А. Попов – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://news.finance.ua/ua/news/-/361069/andrij-popov-ma-v-krayini-shho-voyuye-tendentsiyi-ta-perspektyvy>

22. Rising to the challenge: M&A in Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://aequo.ua/content/news/files/aequo_ma_research_2017_1492069611_ua.pdf

23. База угод М&А в Україні. Офіційний сайт М&А Ukraine. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mergers.com.ua>

24. Указ Президента України «Про посилення протидії рейдерству». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/313/2014>

25. Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=244744645&cat_id=244209257

Стаття надійшла: 21.06.2017 р.

Рецензент: д.е.н., проф. Дмитрієв І.А.

Рецензент: д.держ.упр., проф. Маліков В.В.

УДК 658

JEL Classification: O1, M1, D0, C1

ТРАНСФОРМАЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КОНТРОЛЯ В УСЛОВИЯХ СТРЕМЛЕНИЯ К УСТОЙЧИВОМУ РАЗВИТИЮ НА ПРИМЕРЕ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Афанасьева М. А., аспирант

Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт»

Аннотация. В работе проанализированы перемены в обществе и знаниях о нем, которые ведут к изменению содержания экономического контроля. Для классификации трансформаций использованы выводы теории систем. В свете концепции устойчивого развития контроль должен отражать интересы всех слоев общества. Сделан акцент на междисциплинарном характере современного контроля. Проведен экономический анализ деятельности двадцати трех акционерных машиностроительных предприятий Харьковской области за последние пять лет на основе их публичной финансовой отчетности. Рассчитана добавленная стоимость, анализ которой увязан с рентабельностью активов и структурой операционных расходов. Проиллюстрирована социальная ответственность на базе показателей выпуска продукции, занятости, накопления основного капитала и уплаты налогов. Описаны проблемы раскрытия информации. Проведены сравнения с макроэкономическими показателями по обрабатывающей промышленности и нефинансовым корпорациям. Попытка статистического анализа натолкнулась на нехватку релевантной отраслевой информации. Выявлен ряд потенциальных резервов и социально значимых вопросов, на которые не было получено ответов в ходе корпоративного контроля и внешнего аудита. Сделан вывод о том, что распространение сформированной информации через публичные базы данных является корректирующей процедурой, способной активизировать механизм самоорганизации