

ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕДУРИ ЇХ ПОГЛИНАННЯ

Юрій Ковний, старший викладач

Львівської державної фінансової академії

ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕДУРИ ЇХ ПОГЛИНАННЯ

Пропонується короткий аналіз причин реорганізації господарюючих суб'єктів на прикладі акціонерних товариств шляхом проведення процедури їх злиття та поглинання. Наведені деякі найбільш прийнятні та розповсюджені в українських умовах схеми проведення зазначених процедур та способи захисту від них.

Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень і публікацій. Реорганізація підприємства – це спосіб реструктуризації, адже саме реорганізація колишніх державних підприємств пройшла в 90-х роках ХХ ст. як процес приватизації. Реструктуризація підприємства – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості об'єкта приватизації, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, зростання ефективності виробництва [2]. Практика довела неефективність радянських принципів управління підприємством, що і спричинило реорганізаційні заходи. У кризових умовах необхідність реструктуризації є очевидною: для одних вона стає способом виживання або ліквідації, а для інших – способом захоплення ринку, який звільняється.

Метою статті є назвати причини реорганізації підприємства; висвітлити поняття злиття та поглинання господарюючих суб'єктів; перелічити ключові фактори успіху поглинань; розглянути методи для захисту від скупки акцій; охарактеризувати “отруєні пігулки”, банкрутство, “рівноважний холдинг”.

Виклад основного матеріалу. Причини реорганізації можна поділити на декілька видів (Рис.1):

- зовнішні і внутрішні (за структурою);
- організаційні, економічні, фінансові, технологічні та соціальні (за сферою дії);
- плавні, або еволюційні, і стрибкоподібні, або революційні (за способом дії).

Економічна природа реорганізації прослідковується на прикладі впливу введення нового закону (приміром, такого, що торкається оподаткування). До еволюційних економічних причин належить економічний стан галузі. До внутрішніх економічних причин – зміна структури власності та значні збитки.

Щодо окремих організаційно-правових форм, зокрема акціонерних товариств, то їх особливістю є те, що зміна основних власників є принципово економічним моментом у розвитку підприємства. Досить часто це спричиняє різкі зміни, які в переважній більшості випадків призводять до реорганізації акціонерного товариства.

Відповідно до “Положення про порядок реєстрації випуску акцій при реорганізації товариств”, злиття – це припинення діяльності двох та більше юридичних осіб з передачею за передавальним актом (балансом) всіх майнових прав та обов'язків цих осіб юридичній особі – правонаступнику, створеному в результаті реорганізації [3].

Злиття та поглинання господарюючих суб'єктів – один із найважливіших інструментів розвитку підприємницької діяльності в ринковій економіці. Цілями цих процесів найчастіше є зростання підприємств та використання різного роду синергій, які проявляються у посиленні впливу на ринки та загального підвищення ефективності такої діяльності. Разом із тим, за даними численних досліджень, велика кількість злиттів та поглинань закінчується втратами для інвесторів. Наприклад, згідно з дослідженням Business Week, 61% великих угод щодо злиття та поглинання у США в 1995 – 2001 рр. були неефективними для інвесторів [1]. При цьому невдачі більшості таких угод характерні не тільки для останньої хвилі 90-х років, а й для більшості подібних процесів, що відбувалися в 70 – 80-ті роки минулого століття. Причини невдач у більшості випадків полягали у тому, що покупці значно переоцінювали потенційні вигоди від поглинань, переплачували за придбані підприємства та неефективно здійснювали процес їх об'єднання.

Іноземний досвід доводить, що насамперед під час планування злиття чи поглинання необхідно

ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕДУРИ ЇХ ПОГЛИНАННЯ

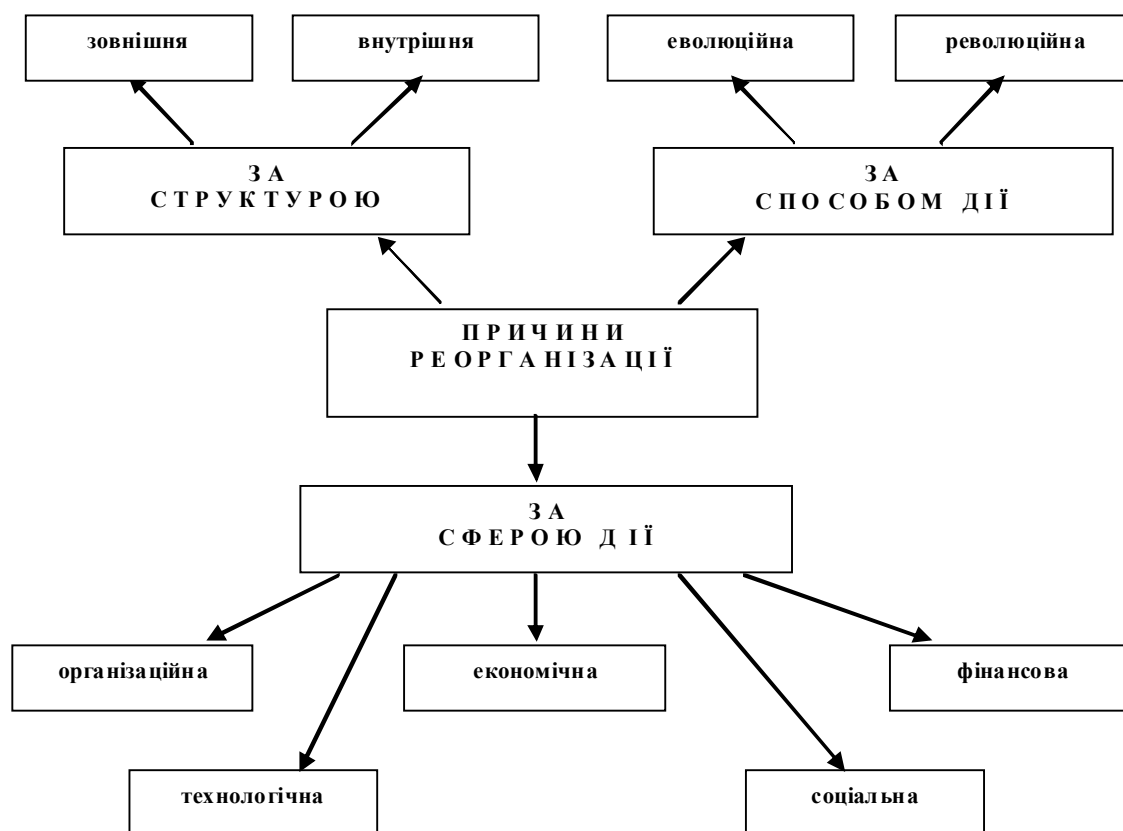


Рис.1. Причини реорганізації.

не лише ретельно відпрацьовувати технологічні та юридичні проблеми, але і намагатися здійснити оцінку ефективності рішення про придбання підприємства, провести оцінку його вартості, проаналізувати гармонізацію рішень щодо поглинання зі стратегією майбутньої діяльності.

Поглинання, як і будь-який інший інструмент, можуть використовуватися як ефективно, так і неефективно. Наприклад, дослідження компанії McKinsey свідчить, що ключовими факторами успіху поглинань насамперед є:

- використання інноваційних операційних стратегій;
- наявність менеджера-лідера, здатного ефективно здійснити процес об'єднання та управління підприємством;
- істотний рівень мотивації менеджменту, який управляє суб'єктом господарювання після поглинання;
- забезпечення ефективної динамічної взаємодії між власниками і менеджментом;
- використання послуг кращих фахівців із злиттів та поглинань для здійснення угоди [1].

При цьому дані фактори визначають

ефективність поглинання після прийняття рішення та здійснення угоди.

Якщо в розвинених країнах помилки в оцінці вартості підприємства, що поглинається, є досить поширені, то в Україні часто спостерігається просто зневага до адекватної оцінки. У кращому випадку для оцінки використовуються ринкові мультиплікатори. Однак при існуючій якості фінансової звітності та за відсутності адекватної порівнюваної інформації такі методи призводять до негативних наслідків.

Проблема відсутності ефективних процедур аналізу та прийняття рішень, що базуються на сучасних методах, стосується не лише рішень щодо купівлі нового підприємства, а й стратегічних рішень щодо розробки і впровадження у виробництво нових продуктів, виходу на нові ринки збуту, істотних змін у технології тощо. Поширеною є ситуація, коли підприємство має сильну і кваліфіковану фінансову та аналітичну служби, але вплив їх оцінок на прийняті рішення є досить незначним.

Розповсюдженою є практика, коли питання оцінки вартості суб'єкта підприємницької діяльності під час злиття чи поглинання

ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕДУРИ ЇХ ПОГЛИНАННЯ

покладаються цілком на зовнішнього експерта (в особі банку, інвестиційної компанії, професійного оцінювача, консультанта тощо). Такий підхід у більшості випадків правильний та ефективний, але тільки тоді, коли менеджер (інвестор) розуміє і розділяє підходи, які використовуються експертом, та коли його оцінка не лише зводиться до добре оформленого звіту, але і є інструментом прийняття правильних управлінських рішень.

Для захисту від агресивного (в діловій практиці – “недружного”) поглинання потрібно вчасно розпізнати “ворога” (поглинача) та продумати надійні схеми захисту. Завжди слід пам’ятати, що вітчизняні методи поглинання підприємств суттєво відрізняються від західних. Це пояснюється насамперед тим, що переважну більшість українських корпорацій було створено у процесі приватизації (відповідно, акціонерний капітал був розпорошений серед працівників). Більшість керівників таких корпорацій виявилися неготовими працювати в умовах ринкової економіки. Ці фактори, а також специфіка чинного законодавства та відносна слабкість фондового ринку України визначили появу жорстких, часом неетичних схем перерозподілу власності в Україні. Головна мета розглядуваних нижче схем поглинання – отримання контролю над майном господарюючого суб’єкта за суму, яка є набагато нижчою від його реальної вартості.

Економічна ситуація другої половини 90-х років диктувала необхідність акумуляції досить значних пакетів акцій в одного або груп пов’язаних між собою власників. Для цього використовувалася скупка акцій. Попри уявну простоту, така технологія виявилася дуже ефективною і до цього часу є досить поширеною та дієвою технологією захоплення суб’єкта господарювання. Короткострокова операція скупки акцій емітента, у якій беруть участь тисячі дрібних акціонерів, дуже небезпечна для керівників, які здійснюють оперативне управління цим підприємством, тому що в результаті скупки контроль над підприємством може бути частково або навіть повністю втрачений.

Щодо схеми захоплення слід зазначити наступне. У боротьбі за отримання контролю над підприємством (як, до речі, і в будь-якій іншій боротьбі) є важливим ефект несподіваності: зовнішні покупці завжди готові в дуже стислі строки акумулювати на ринку фінансові кошти, достатні для купівлі як мінімум блокуючого пакета акцій конкретного емітента. Блокуючим на практиці є пакет, що складається з 25% плюс одна акція. У переважній більшості випадків, це

спричиняє величезну кількість угод з дрібними акціонерами та викликає стрімке зростання цін на них. Практика свідчить, що перше серйозне підвищення цін відбувається вже після того, як в руках зовнішнього поглинача опиниться не менше 2% акцій. Така схема є досить тривіальною за сутністю і вимагає від виконавців лише наявності достатньої кваліфікації та фінансових ресурсів [4].

Для захисту від скупки акцій існує чимало методів. Розглянемо два найпоширеніші.

Найчастіше використовується найпростіший метод захисту – зустрічна скупка акцій, яку здійснює власник або (та) топ-менеджмент підприємства. Для цього підприємство – об’єкт поглинання – повинно акумулювати необхідні фінансові ресурси (зазвичай для цього використовується оборотний капітал підприємства), що вимагає певного часу. На практиці навіть двотижневе запізнення менеджерів у питанні залучення до процесу скупки акцій власників підприємства дозволяє поглиначу придбати значний пакет акцій (від 2 до 10%) за первісною низькою ціною. Щоб уникнути подібної ситуації, менеджерам суб’єкта господарювання необхідно всіма доступними заходами (включаючи моніторинг публікацій у ЗМІ) максимально оперативно та точно відстежувати динаміку змін у реєстрі акціонерів. Можна також заздалегідь здійснити консолідацію розпорошених пакетів акцій. Недостатній контроль з боку топ-менеджерів і головного акціонера за рухом акціонерного капіталу – це значний плюс для поглинача.

Більш ефективною, хоча і більш складною схемою захисту є створення “отруєних пігулок” для зовнішніх покупців. Загальних правил щодо створення подібних “пігулок” не існує. Якщо підприємство є монополістом на ринку, тоді “отруєною пігулкою” може стати реструктуризація цього підприємства (наприклад, поділ його на два підприємства). Новостворені підприємства не зможуть посісти положення монополіста на ринку, і тоді поглинання будь-якого з них буде менш привабливим для поглинача, оскільки вже не надасть контролю над монополією.

Інший приклад “отруєних пігулок” – поширення акцій нової емісії серед тих робітників підприємства (на вигідних для них умовах), які вже встигли продати свої старі акції поглиначу. При здійсненні такої процедури важливо чітко дотримуватися чинного законодавства.

Хвиля банкрутств “на замовлення”, у якій буквально захлиналися бізнесові структури на пострадянському просторі в 1998 – 1999 рр., стала

ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕДУРИ ЇХ ПОГЛИНАННЯ

уже легендою. Головна мета банкрутства “на замовлення” – відібрати активи. Як правило, вся ця процедура відбувається доволі просто. В господарський суд подають заяву про визнання боржника банкрутом, причому за досить сумнівних обставин. У схемі банкрутства “на замовлення” суддя господарського суду відіграє надзвичайно важливу роль. Він приймає заяву і вводить тимчасовий нагляд за підприємством. Поглинач у цей момент має перевагу: при поданні позову саме він пропонує суду список кандидатур для призначення тимчасового керуючого. Вибір здійснюється саме із цього списку. Якщо заявник не запропонував власної кандидатури, суддя призначає тимчасового керуючого з осіб, зареєстрованих в господарському суді як арбітражні керуючі. Цілком природно, що поглинач пропонує ті кандидатури тимчасових керуючих, які вигідні йому.

Коли тимчасового керуючого призначено, починається перерозподіл власності на користь “замовників” банкрутства. Суть полягає у тому, що нападник завчасно забезпечує у роботі тимчасового керуючого помилки, які істотно ускладнюють діяльність підприємства.

Можливий також інший варіант. Наприклад, якщо головний акціонер є кредитором підприємства, його вимоги можуть через помилку тимчасового керуючого і не з’явитися у реєстрі вимог кредиторів. Отже, при банкрутстві “на замовлення” завдання нападника – забезпечити контроль за діями тимчасового керуючого. Саме це надає суттєві переваги у процесі відбирання активів.

Завданням захисту від ворожого банкрутства є всіма доступними засобами контролювати процес. Оскільки вплинути на вибір кандидатури тимчасового керуючого неможливо, потрібно якомога швидше, до введення на підприємстві тимчасового нагляду, отримати інформацію про позов, щоб мати час для захисних дій. Захищаючись, потрібно використати всі наявні можливості для своєчасного отримання інформації.

Щоб контролювати всі судові позови до підприємства з боку поглинача, потрібно мати “своє” джерело в господарському суді. У такому випадку від моменту подання позову до суду до моменту появи його копії у керівника підприємства-об’єкта поглинання – кілька годин.

Схему “рівноважного холдингу” зручніше представити на прикладі умовного акціонерного товариства. Все майно товариства перебуває на його балансі, тому в обліку відображено всі господарські операції щодо його руху. З майна

товариства виділяють активну частину, яку розподіляють по дочірніх підприємствах. Інакше кажучи, організовується кілька (принаймні, три) дочірніх підприємства зі 100%-ю участю материнської компанії. При створенні, дочірні підприємства, як внесок у статутний капітал, отримують найкраще майно. Основна функція дочірніх підприємств – володіти майном. Згодом дочірні господарюючі суб’єкти приймають рішення про збільшення статутних капіталів на суму, що перевищує початковий розмір капіталу більш ніж учетверо, й обмінюються між собою новими акціями. Нова емісія повинна створити ситуацію, коли початкові акції (розподілені при створенні дочірнього підприємства) складуть у новому статутному капіталі менше 25%. Нова емісія розподіляється між дочірніми суб’єктами підприємницької діяльності. У підсумку, вони володіють контрольними пакетами акцій один одного, у той час як материнська компанія не має навіть блокуючого пакета акцій. Фундамент для побудови рівноважної структури холдингу готовий. Тепер потрібно забезпечити управління дочірніми підприємствами, щоб вони стали частками єдиного холдингу. З цією метою створюються керуючий суб’єкт господарювання та бухгалтерська компанія, яка спеціалізується виключно на веденні бухгалтерського обліку. По суті, в керуючому підприємстві сконцентрована вся власність холдингу, оскільки функція голосування за акціями дочірніх підприємств належать саме йому. Роль бухгалтерської компанії зводиться до централізованого контролю за фінансовими потоками всіх підприємств холдингу.

Використання такої холдингової структури в умовах нерозвиненої ринкової економіки відбувається на тлі розподілу операцій холдингу за групами ризику. Для цього керуючому підприємству необхідно створити ще два підприємства, в яких йому належатиме 100% статутного капіталу або контрольний пакет. Умовно назовемо їх “білий” та “чорний” фінансові оператори. “Білий” фінансовий оператор є власником частини майна підприємства та має таку саму назву, як і материнська компанія. “Чорний” оператор працює, наприклад, у роздрібній мережі або несе всі господарські ризики виробничих угод.

Наведені схеми реструктуризації активів дозволяють достатньою мірою захистити активи при намаганнях зовнішнього поглинання, а успішність їх реалізації залежить від кваліфікації виконавців.

Висновки. На завершення варто зазначити, що

БІОЕНЕРГІЧНА ОЦІНКА ВИРОЩУВАННЯ БАГАТОРІЧНИХ БОБОВО-ЗЛАКОВИХ ТРАВСУМІШОК У ПЕРЕДКАРПАТТІ

процес реорганізації акціонерних товариств – це один зі способів зробити їх інвестиційно привабливими, враховуючи всілякі макроекономічні та політичні ризики. При цьому вирішуються питання нестачі обігових коштів, заміни старого обладнання новим, раціонального розподілу наявних коштів, тощо.

Сьогодні за допомогою вільного застосування корпоративного управління в акціонерних товариствах можна розв'язати багато, в тому числі й фінансових, проблем. І лише після розв'язання цих завдань українські підприємства стануть конкурентоспроможними і зможуть вийти на світовий фондовий і товарний ринки, що, у свою чергу, значно підвищить рівень економічного розвитку країни.

1. *Іванов Ю.В. Слияния, поглощения и*

разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М., Альпина Паблшер, 2001. – С.47–49.

2. *Мазур И.И., Шатице В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний. Справочное пособие для специалистов и предпринимателей. – М.: Высшая школа, – 2000. – С. 27.*

3. *“Положення про порядок реєстрації випуску акцій при реорганізації товариств”, затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.98 р. №221, www.rada.kiev.ua – офіційний сайт Верховної Ради України.*

4. *Рогошевский И. Декілька порад в холодній війні або практика реструктуризації. – Український діловий тижневик “Контракти”, №35 від 01.09.2000. – С.23–26.*

Андрій Дзюбайло, доктор сільськогосподарських наук,

**Дрогобицького державного педагогічного університету
ім. І. Франка**

БІОЕНЕРГІЧНА ОЦІНКА ВИРОЩУВАННЯ БАГАТОРІЧНИХ БОБОВО-ЗЛАКОВИХ ТРАВСУМІШОК У ПЕРЕДКАРПАТТІ

У статті дається біоенергетична оцінка різних кормових культур у Передкарпатті, від яких залежить якість продуктів тваринництва.

Актуальність проблеми. Розвиток тваринництва в Україні, а звідси і забезпеченість населення найважливішими продуктами харчування в значній мірі залежить від створення міцної кормової бази з високоякісних кормів, що містять в достатній кількості білки, незамінні амінокислоти, жири, легкодоступні організму тварин вуглеводи, вітаміни, мінеральні речовини і мікроелементи при різкому зниженні вмісту клітковини.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогоднішній день склад і якість кормів ще не відповідає вимогам повноцінної годівлі тварин. Особливо не збалансовані корми за перетравним протеїном. Дефіцит протеїну в наших кормах складає до 25 – 30% [1].

Мета статті. Дослідити показники біоенергетичної оцінки вирощування кормових культур у Передкарпатті; показники біоенергетичної оцінки кормових сівозмін Передкарпаття залежно від насичення багаторічними травами; біоенергетичну оцінку вирощування чистих і змішаних посівів багаторічних трав.

Виклад основного матеріалу. Нагальною проблемою у тваринництві є висока собівартість тваринницької продукції і не конкурентність її на світових ринках, що значно ускладнює становище нашого товаровиробника при вступі України в СОТ. В зв'язку з тим, що в структурі витрат корми складають при виробництві молока 40%, м'яса яловичини – 55%, свинини – 56%, птиці – 57%, то зниження енергозатрат на їх вирощування позитивно позначиться на собівартості продуктів тваринництва.

У Передкарпатті основним джерелом збільшення виробництва кормового білка є багаторічні трави, зокрема бобові, а також бобово-злакові травосумішки. Вони здатні забезпечувати високобілковий енергомалозатратний корм з ранньої весни до пізньої осені, захищаючи при цьому ґрунт від ерозійних процесів, а поживні речовини ґрунту від вимивання за межі кореневого шару. Варто звернути увагу й на те, що при високих урожаєх зеленої маси багаторічні бобові трави і їх сумішки зі злаками