

УДК 65.012.432

Б. Ю. Москвін,
аспірант, кафедри менеджменту,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

ПРОГРАМА ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВ ВІД НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ НА РИНКУ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ УКРАЇНИ

B. Moskvina,
Postgraduate student, Self-governing (autonomous) research university
"Vadym Hetman Kyiv National Economic University", Kiev

THE PROGRAM OF THE PROTECTION OF ENTERPRISES FROM HOSTILE TAKEOVERS IN THE MARKET FOR CORPORATE CONTROL OF UKRAINE

У статті обґрунтовано актуальність дослідження програми захисту підприємств від недружніх поглинань на ринку корпоративного контролю України. Для розуміння сутності та необхідності розробки програми захисту підприємств від недружніх поглинань автором наведено представлені в сучасній вітчизняній та зарубіжній літературі визначення категорії "недружнє поглинання". Також у статті проведено розподіл захисних заходів на три основні етапи захисту підприємств від недружніх поглинань на ринку корпоративного контролю України: етап попередження захвату, етап захисту від захвату та етап подолання наслідків захвату. Автором запропоновано розроблену модель програми захисту підприємств від корпоративних захватів, розділену на 8 етапів, терміном на 1 рік, з урахуванням захисних заходів на усіх етапах захисту підприємства. У статті визначено необхідність використання методів теорії ігор з метою визначення бюджету захисту підприємства та прийняття рішення про можливість захисту підприємства від недружнього поглинання з найменшими втратами ресурсів, за рахунок яких можна визначити кількість необхідних ресурсів для мінімізації наслідків недружнього поглинання та визначити можливість такого захисту на етапі захисту підприємства від корпоративних захватів.

The actuality of the research the program to protect enterprises from hostile takeovers in the market for corporate control in Ukraine was justified in the article. In order to understand the essence and the need to develop programs to protect enterprises from hostile takeovers the author is shown represented in modern domestic and foreign literature determine the category of "hostile takeover". The article also carried out the distribution of protective measures in three main stages of protection enterprises from hostile takeovers in the market for corporate control of Ukraine: first stage — warning the hostile takeover, second stage — protection the enterprise from hostile takeover, third stage — overcoming the effects of the hostile takeover. The author has shown a model of the protection of enterprises from hostile takeovers in the market for corporate control of Ukraine, which is divided into 8 stages, for a period of 1 year, and includes protective measures at all stages of enterprise protection. The article identifies the need to use methods of game theory to determine the budget of the company and in order to make decisions about the feasibility of protecting the company from a hostile takeover with the least loss of resources through which you can determine the number of resources required to minimize the effects of hostile takeover and to determine the possibility of such protection on the stage of the protection of businesses from corporate takeovers.

Ключові слова: недружні поглинання, програма захисту підприємств від недружніх поглинань, ринок корпоративного контролю України.

Key words: hostile takeovers, program of the protection of enterprises from hostile takeovers, market for corporate control.

В умовах часткової активізації ринку корпоративного контролю України, відбувається збільшення кількості корпоративних захватів, що зумовлено бажанням більш потужних підприємств посилити власні позиції, шляхом розширення частки власного ринку, за рахунок недружніх поглинань підприємств у галузі господарювання, або виходу на нові ринки господарювання, шляхом недружніх поглинань підприємств інших галузей. Слід зазначити, що майже всі захоплені підприємства були не готовими до захисту. Це зумовлено слабкістю захисту

багатьох вітчизняних підприємств через відсутність чіткої програми дій, спрямованої на створення ефективного захисту від корпоративних захватів, що робить їх привабливим цілями для корпоративного захвату. Деякі підприємства прописували в своїх уставних документах окремі заходи, спрямовані на зменшення вірогідності недружнього поглинання підприємства, але ці заходи впроваджувались окремо і не мали чіткого зв'язку між собою та не охоплювали усі етапи захисту підприємства від недружніх поглинань.

Таблиця 1. Визначення сутності категорії "недружнє поглинання"

Недружнє поглинання – це	
Автор	Визначення
Н. Рудик [2, с. 11]	тендерна пропозиція, яка менеджмент корпорації-покупця висуває на відкритому фондовому ринку на контрольний пакет акцій корпорації-цілі
А. Багаєва [3]	вчинення різних громадсько-правових та інших підприємницьких угод та процесів, що здійснюються всупереч волі акціонерів (учасників) товариства, керівних органів юридичного лица, направлених на перерозподіл корпоративного контролю в товаристві, що поглинається та/або отримання контролю над активами, основними засобами юридичної особи, що поглинається
С. Кашурніков [4]	поглинання господарюючого суб'єкта (підприємства), що відбувається проти волі справжніх власників (акціонерів) і/або менеджерів з використанням економічних, організаційних, правових та інших заходів
В. Грачев [5]	це встановлення юридичного і фактичного контролю над підприємством та/або його основними виробничими активами, незважаючи на відсутність згоди власника, або змушування останнього на дачу такого
А. Фьодоров [6, с. 27]	встановлення контролю над компанією з застосуванням протизаконних методів та засобів, часто супроводжені захватом акцій компанії проти волі їх справжніх власників
Електронний словник економічних термінів «Інвестопедія» [7]	придбання однієї компанії іншою, що відбувається без згоди керівництва компанії-цілі, завдяки зверненню безпосередньо до акціонерів компанії, з метою зміни правління для проведення поглинання
Електронний словник економічних термінів «Business dictionary» [8]	придбання фірми, незважаючи на несхвалення, або відкритий опір, її ради директорів

Також необхідно звернути увагу на некомпетентність менеджменту недружньо поглинутих підприємств, який не впроваджував заходи, спрямовані на попередження недружнього поглинання такі, як діагностика внутрішнього, проміжного та зовнішнього середовищ господарювання підприємства, слідування за слабкими сигналами, визначення факторів привабливості підприємств для корпоративних захватів, оцінка можливих наслідків впливу негативних факторів на підприємство тощо.

З огляду на зазначене, формування програми захисту підприємства стає необхідним для їх власників та менеджменту, адже саме за рахунок такої програми, керівництво підприємства матиме змогу впроваджувати заходи направлені як на попередження та протидію, так й подолання наслідків корпоративних захватів. Так, питання розробки та впровадження програми захисту підприємств від корпоративних захватів розглянуті у працях вітчизняних та зарубіжних науковців, а саме: П. Астахов, П. Гохан, С. Джура, Д. Зеркалов, Ю. Ігнатішин, М. Іонцев, С. Кліменко, В. Компанієць, О. Костюк, К. Крутильніков, Л. Маханець, І. Можейко, А. Молотніков, А. Пірогов, Н. Рудик, Є. Семенкова, Н. Фаенсон, О. Фисуренко, Р. Фостер, О. Фьодоров тощо. Але питання розробки оптимальної програми захисту підприємств від недружніх поглинань, яка охоплює заходи захисні заходи на всіх етапах захисту підприємств від корпоративних захватів на вітчизняному ринку корпоративного контролю, все ще до кінця не розкрито в сучасній літературі, тому є актуальним та потребує подальшого опрацювання.

Отже, з огляду на вищезазначене, метою статті є розробка програми захисту підприємств від недружніх поглинань на ринку корпоративного контролю України.

Зазначимо, що недружнє поглинання є одним з видів корпоративних захватів на ринку корпоративного контролю України [1]. Для розуміння сутності

та необхідності розробки програми захисту підприємств від недружніх поглинань надамо представлені в сучасній вітчизняній та зарубіжній літературі визначення категорії "недружнє поглинання" (табл. 1).

На нашу думку, найбільш точно даний термін описав Н. Рудик, адже поглинання може відбуватися не тільки проти волі менеджменту, які мають опортуністичний інтерес і не хочуть бути звільнені у разі зміни власників, а й проти волі акціонерів, які не хочуть втрачати контроль над корпорацією, через зміну

членів наглядової ради, які є представниками акціонерів в корпорації. Також погоджуюсь з цим визначенням поняття "недружнє поглинання" в контексті того, що не тільки підприємство, а й його окремих активів може бути привабливим об'єктом для проведення недружнього поглинання підприємством-загарбником.

Також, з метою розробки ефективної програми захисту, необхідно навести розподіл заходів захисту підприємств від недружніх поглинань (захватів) на ринку корпоративного контролю України. На нашу думку, захист підприємства від недружніх поглинань необхідно розподіляти на 3 етапи:

1 етап — попередження захвату: аналіз сильних та слабких сторін підприємства, визначення факторів привабливості підприємства для корпоративних захватів, аналіз зовнішнього середовища господарювання підприємства та його "слабких сигналів";

2 етап — захист від захвату: впровадження активних заходів захисту підприємства від корпоративного захвату, з урахуванням мінімізації наслідків;

3 етап — подолання наслідків захвату: аналіз стану підприємства після захисту та внесення коректив в плани та програми захисту підприємства від корпоративних захватів, з огляду на їх успішність.

Отже, зазначимо, що наведена класифікація етапів захисту включає заходи направлені на попередження, протидію та подолання наслідків захватів, що надає змогу формувати комплексну систему захисту підприємства від недружніх поглинань.

З урахування нестабільності економіки та ринку корпоративного контролю України, розробляти програми захисту підприємств від недружніх поглинань пропонується строком на 1 рік, після чого повинні проводитись аналіз отриманих результатів та внесення коректив у вже існуючу програму або прийняття рішення про розробку нової програми, якщо існуюча програма не досягла очікуваних результатів. Наведемо програму захисту підприємств від недружніх поглинань, яка розподілена на 8 етапів (рис. 1).

Отже, розглянемо кожний з етапів програми.

I етап — Актуальність програми — визначення доцільності розробки та впровадження програми захисту акціонерного товариства від корпоративних захватів, що визначається на основі проведення аналізу сильних й слабких сторін акціонерного товариства та його факторів привабливості для корпоративного захвату з урахуванням загроз та слабких сигналів зовнішнього середовища.

II етап — Мета та завдання програми — встановлення мети та завдань, які ставляться перед програмою для забезпечення захисту акціонерного товариства від корпоративних захватів.

III етап — Механізми реалізації програми — визначення переліку антикризових заходів на етапах попередження, протидії та подолання наслідків захисту від захвату.

IV етап — Встановлення ресурсних обмежень програми — встановлення обмежень щодо використання фінансових, часових, людських ресурсів, тощо. З метою мінімізації наслідків захисту незалежно від його успішності, на основі отриманих ресурсних обмежень захисту підприємства-цілі від захвату, визначається доцільність та вартість захисту акціонерного товариства за допомогою використання моделі на основі методів теорії ігор [9].

V етап — Встановлення бюджету та джерел фінансування — визначення обсягів та джерел надходження коштів для фінансування програми. Фінансування здійснюється за рахунок чистого прибутку підприємства, а, у разі необхідності, власних коштів акціонерів. Остаточний бюджет фінансування програми уточнюється в кінці року та залежить від розрахунків зроблених на основі застосування моделі оцінки доцільності та вартості захисту підприємства від корпоративного захвату на основі методів теорії ігор [9].

VI етап — Відповідальність та контроль за виконання програми — визначення відповідальних та контролюючих осіб за розробку та впровадження програми. Відповідальність за виконання програми захисту підприємства від захвату та за її результати лежить на виконавчому органі (одноосібному або колегіальному). Контроль за виконання програми проводить Наглядова рада (в акціонерному товаристві), яка звітує за результатами реалізації програми перед Загальними зборами акціонерів або безпосередньо власники підприємства, якщо наглядова рада непередбачена статутом підприємства або його формою власності.

VII етап — Очікувані результати від реалізації програми — встановлення бажаних результатів від реалізації програми. В загальному вигляді результати відповідають наступним завданням: попередження корпоративного захвату; захист підприємства з найменшими втратами ресурсів; подолання наслідків корпоративного захвату.

VIII етап — Висновки — аналіз отриманих результатів та прийняття рішення про корегування існуючої або розробки нової програми захисту підприємства.

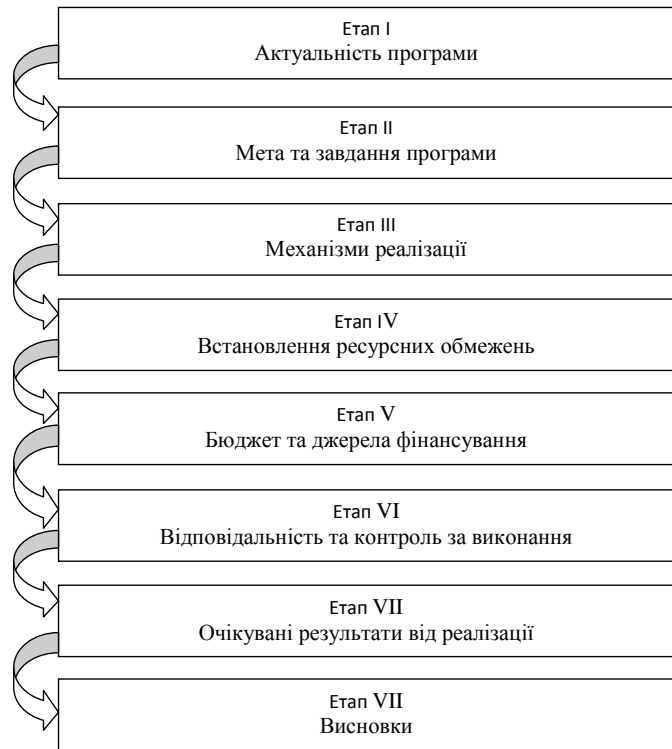


Рис. 1. Програма захисту підприємства від недружніх поглинань

Отже, зазначимо, що наведена програма відрізняється від вже існуючих програм захисту підприємств від недружніх поглинань, що складається з комплексу заходів, які направлені не тільки на захист акціонерного товариства вже в процесі захвату, а й включає заходи попередження захвату та подолання наслідків захвату. Але головною відмінністю запропонованої програми є використання моделі оцінки доцільності та вартості захисту акціонерного товариства від корпоративного захвату [9], що дозволяє формувати бюджет захисту згідно з можливостями акціонерного товариства на момент корпоративного захвату та надає змогу визначити граничні витрати ресурсів, які може дозволити витратити акціонерне товариство на захист від корпоративного захвату. Тобто визначити доцільність проведення захисту, адже при перевищенні граничного рівня витрати ресурсів захист може стати або неможливий або недоцільний, зважаючи на те, що навіть за умови його успішності акціонерне товариство не зможе продовжувати роботу через відсутність достатньої кількості ресурсів.

Також зазначимо, що якщо в процесі захисту підприємства від недружнього поглинання акціонери та інші органи управління підприємства прийдуть до висновку, що захист не можливий з найменшими втратами часових, фінансових та людських ресурсів, то необхідно розробити та реалізувати нову програму виходу з боротьби з найменшими втратами, чи внести відповідні корективи в уже існуючу програму захисту підприємств від захвату, або, якщо даний захист є неможливим чи втрати після його проведення буде неможливо відновити і захист втрачає свою доцільність, то необхідно сідати за стіл переговорів з

представниками підприємства-загарбника і намагати-ся досягти домовленостей, які влаштують власників обох підприємств.

Отже, з огляду на вищезазначене, надамо наступні висновки: з огляду на нестабільність економіки України та збільшення кількості угод недружніх поглинань на ринку корпоративного контролю, розробка та впровадження програми захисту підприємств від захватів стає необхідним інструментом формування ефективної систем захисту підприємств від недружніх поглинань. Також зазначимо, що програма захисту повинна включати заходи на усіх трьох етапах захисту підприємства від недружнього поглинання, а саме: на етапі попередження захвату, на етапі захисту підприємств та на етапі подолання наслідків недружнього поглинання. Дуже важливу роль для визначення бюджету захисту підприємства та прийняття рішення про можливість захисту підприємства від недружнього поглинання з найменшими втратами ресурсів, відіграють методи теорії ігор, за рахунок яких можна визначити кількість необхідних ресурсів для мінімізації наслідків недружнього поглинання та визначити можливість такого захисту на етапі захисту підприємства від корпоративних захватів.

Перспективним напрямом подальших досліджень у рамках питання розробки програми захисту підприємств від недружніх поглинань є побудова системи управління захистом підприємства від недружніх поглинань, адже від ефективності управління захистом підприємства залежить досягнення мети захисту та його успішність, що зумовлює необхідність залучення спеціалістів, які мають специфічні знання та досвід захисту підприємств від недружніх поглинань для управління захистом підприємства від недружніх поглинань необхідно.

Література:

1. Москвін Б.Ю. Розмежування сутності категорій "недружнє поглинання", "рейдерство", "грінмейл" // Матеріали науково-практичної конференції "Сучасні підходи до креативного управління економічними процесами". — К.: НАУ, 2010. — С. 164—166.
2. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения / Рудык Н.Б. — М.: Дело, 2006. — 384 с.
3. Багаева А.А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / А.А. Багаева; отв. ред. Н.И. Михайлов; Рос-сийская акад. наук, Ин-т государства и права. — М.: Инфотропик Медия, 2010. — 256 с.
4. Кашурников С. Что понимается под "недружественным поглощением" / Медиа портал о безопасности "Хранитель" [Електронний ресурс]. — Режим досту-пу: http://www.psj.ru/saver_people/detail.php?ID=61703
5. Грачев В. Враждебные поглощения: типология и способы защиты / Журнал "Корпоративные конфликты" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.advisers.ru/file/advisers/Vrag_pogl.pdf
6. Федоров А. Рейдерство и корпоративный шантаж (организационно-правовые меры противодей-ствия): монография / А.Ю. Федоров. — М.: Волтерс Клувер, 2010. — 480 с.

7. The definition of the category of "hostile takeover" / Internet economy dictionary "Investopedia" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.investopedia.com/terms/h/hostiletakeover.asp>

8. The definition of the category of "hostile takeover" / Internet economy dictionary [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.businessdictionary.com/definition/hostile-takeover.html>

9. Москвін Б.Ю. Методичні підходи до оцінки вартості захисту підприємств від корпоративних захватів. Трансформація господарського механізму в умовах економічної кризи // Матеріали ІХ Всеукраїнської наукової конференції молодих учених і студентів. — Чернівці: ЧНУ, 2010. — С. 112—114.

References:

1. Moskvina, B. Yu. (2010), "The separation of entity categories "hostile takeover", "raiders", "greenmail"", Materialy naukovopraktychnoi konferentsii [Materials of scientific-practical conference], Suchasni pidkhody do kreatyvnoho upravlinnia ekonomichnymy protsesamy [Contemporary approaches to creative management of economic processes], NAU, Kyiv, Ukraine, pp. 164—166.
 2. Rudyk, N. B. (2006), Metody zashchyty ot vrazhdebnoho pohloshchennia [Methods of protection against hostile takeovers], Delo, Moscow, Russia.
 3. Bahaeva, A. A. (2010), Korporatyvnye slyaniya y pohloshchennia: problemy y perspektyvy pravovoho rehulyrovaniya [Corporate mergers and acquisitions: issues and perspectives of legal regulation], Ynfotropyk Mediya, Moscow, Russia.
 4. Kashurnikov S. (2013), What is meant by "hostile takeover", Khranytel, available at: http://www.psj.ru/saver_people/detail.php?ID=61703 (Accessed 15 Sep 2014).
 5. Hrachev, V. (2014) Hostile takeovers: a typology and methods of protection, Korporatyvnye konflikty, available at: http://www.advisers.ru/file/advisers/Vrag_pogl.pdf (Accessed 17 Sep 2014).
 6. Fedorov, A. (2010), Reiderstvo y korporatyvnyi shantazh (orhanyzatsyonno-pravovye меры protyvoдействиya) [Raiding and corporate blackmail (legal measures)], Volters Kluver, Moscow, Russia.
 7. Internet economy dictionary "Investopedia" (2013), "The definition of the category of "hostile takeover", available at: <http://www.investopedia.com/terms/h/hostiletakeover.asp> (Accssed 18 Sep 2014).
 8. Internet economy dictionary (2013), "The definition of the category of "hostile takeover"", available at: <http://www.businessdictionary.com/definition/hostile-takeover.html> (Accssed 18 Sep 2014).
 9. Moskvina, B. Yu. (2010), "Methodological approaches to the valuation of the protection of businesses from corporate takeovers", Materialy IX Vseukrainskoi naukovoi konferentsii molodykh uchenykh i studentiv [Proceedings of the IX all-Ukrainian scientific conference of young scientists and students], Transformatsiia hospodarskoho mekhanizmu v umovakh ekonomichnoi kryzy [The transformation of the economic mechanism in the context of the economic crisis], ChNU, Chernivtsi, Ukraine, pp. 112—114.
- Стаття надійшла до редакції 29.09.2014 р.*