

К. В. Лагутіна,

аспірантка кафедри банківської справи,
Київського національного університету ім. Тараса Шевченка

КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ В УМОВАХ СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ КАПІТАЛІВ В УКРАЇНІ

Встановлення (отримання) корпоративного контролю — це фінансовий процес, настання (наявність) якого дає можливість зробити висновок про існування відносин контролю над компанією (акціонерним товариством). Можна виділити такі способи здійснення корпоративного контролю: володіння (власність або управління) акціями, володіння (власність або управління) активами, угода про підпорядкування, угода про управління товариством, договір про спільні дії, перебування на ключових посадах органів управління.

Контроль як можливість активно розпоряджатися грошовими потоками та активами конкретної компанії є специфічним об'єктом ринку злиття та поглинання. Злиття та поглинання є інструментами встановлення корпоративного контролю. Виразом контролю над компанією зазвичай служать контрольні пакети акцій, що дають право контролю.

У разі придбання контрольного пакета акцій акціонерного товариства склад учасників таких відносин виглядатиме так: покупець (поглинач), продавець (мішень), орган, що реєструє перехід права власності (реєстратор), товариство-емітент, регулятор. Значимо, що покупцем при цьому може бути як сама компанія-поглинач, так і інші особи, які перебувають під його контролем. Продавцем може бути як акціонер — власник акції, так і саме акціонерне товариство — емітент (яке є мішенню).

Вираженням прав контролю над компанією є права власності на акції/частки цієї компанії. В окремих випадках, коли власний капітал компанії в результаті її неефективної господарської діяльності стає від'ємною величиною (компанія перебуває в стані банкрутства), правами контролю над компанією можуть бути права вимоги кредиторської й іншої заборгованості компанії.

Вартість пакету акцій, що дає певний ступінь контролю над акціонерним товариством, містить у собі певну премію за контроль. Премія за контроль являє собою приріст вартості певного пакету акцій понад вартістю, що припадає на даний пакет пропор-

ційно частці пакету в капіталі компанії. Премія за контрольний характер пакету акцій визначається, насамперед, такими факторами — фінансова синергія від бізнес-активів, перерозподіл частини ринкової вартості компанії на користь власників контрольних пакетів акцій за рахунок власників міноритарних пакетів акцій.

Основною метою покупця (поглинача) поглинання шляхом придбання активів є встановлення контролю над основними фондами та оборотними засобами компанії. Це здійснюється шляхом купівлі майна або інших матеріальних активів, придбання нематеріальних активів, придбання активів товариства в користування або в управління, придбання підприємства як цілісного майнового комплексу [1, 2].

В умовах нерозвинутого ринку капіталів в Україні здійснення корпоративного контролю часто відбувається на основі купівлі підприємства або активів за заниженою ціною. У нинішніх умовах вартість українських компаній є суттєво заниженою порівняно з іноземними аналогами. Зниження вартості підприємства досягається різними способами: шляхом застосування так званого грінмейлу як підготовчої стадії поглинання, шляхом порушення процедури банкрутства тощо [3].

В умовах ринку капіталів, що перебувають на стадії становлення, найбільший розвиток отримують ворожі поглинання. За деякими оцінками, в Україні обсяг ворожих поглинань складає до 40 % загального обсягу угод. Специфічною формою забезпечення корпоративного контролю шляхом протиправного перерозподілу власності є рейдерство як процес встановлення контролю над акціонерним товариством шляхом вчинення незаконних дій або шляхом зловживання поглиначем своїм правом із метою завдання шкоди товариству або отримання вигод, несумісних із вигодами, які, як правило, виникають із володіння акціями товариства [4].

Зміна контролю над акціонерним товариством є, безперечно, одними із найсуттєвіших корпоративних змін, які істотно впливають на майновий стан акціонерів та інших учасників корпоративних відносин (працівників, кредиторів, посадових осіб органів управління тощо). Власники контрольного пакету акцій не зацікавлені в Україні в додатковій емісії акцій, навіть для здійснення інвестицій на цілі модернізації, адже це передбачає прозорість у правах власності.

На наш погляд, процес встановлення контролю над акціонерним товариством підлягає жорсткому державному регулюванню.

Низька ефективність державних методів економічного регулювання, створює сприятливе середовище для процвітання корупції у сфері злиття та поглинання, подальшого розвитку нових корупційних схем та відвертої криміналізації ринку капіталів. Прийняття закону України «Про акціонерні товариства» звичайно, не вирішило всіх проблем, але в деякій мірі «відформатувало» процес купівлі активів, а отже й сфери злиття та поглинання в цілому [5].

Державне регулювання встановлює міру належної поведінки суб'єкта господарювання, яка має на меті отримання корпоративного контролю. Позиція держави є зрозумілою, оскільки метою такого регулювання є недопущення порушення економічних прав інших учасників ринку капіталів та активізації інвестиційного процесу. Важливо створити такі нормативно-правові норми, які б сприяли дружнім поглинанням і одночасно дозволяли акціонерам і менеджменту компаній використовувати належні захисні заходи проти ворожих поглинань.

Список літератури

1. Черкасова В. А. Ключевые факторы инвестиционной привлекательности сделок слияний и поглощений / В. А. Черкасова // Менеджмент в России и за рубежом. — 2010. — № 5. — С. 25—32.
2. Лебедева Н. Конгломератные слияния как источник финансирования инвестиционных проектов / Н. Лебедева // Ресурсы. Информация. Снабжения. Конкуренция. — 2011. — № 2. — С. 639—644.
3. Ионцев М. Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмейл / М.Г. Ионцев. — М., 2006. — 224 с.
4. Осипчук Р. Як захистити компанію від рейдерства / Р. Осипчук // Фінансовий ринок України. — 2011. — № 7—8. — С. 31—33.
5. Корчев В. На низком старте / В. Корчев // ТОП-100. Рейтинг крупных компаний Украины. — 2009. — № 3—4 ноябрь. — С. 44—45.

УДК 339.187.6:330.322.01

В. І. Лазенко,

канд. екон. наук, генеральний директор
ТОВ «УніКредит Лізинг»

ОСНОВНІ ЗАСАДИ БУДІВНИЦТВА ПІДПРИЄМСТВ «ПІД КЛЮЧ» ІЗ ЗАСТОСУВАННЯМ ЛІЗИНГУ

За роки державної незалежності України з низки причин виробничий апарат в усіх галузях її економіки дуже фізично і морально застарів. Часто експлуатується техніка, нормативні строки служ-