

# **ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА АДМІНІСТРАТИВНЕ ПРАВО**

---

**I. Г. АНДРУЩЕНКО**

**Ігор Григорович Андрущенко, кандидат юридичних наук, доцент, доцент Національної академії внутрішніх справ**

## **ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Процес злиття і поглинання (далі – ЗіП) фінансових установ (далі – ФУ) у світовій практиці відомий досить давно. Особливо значних масштабів він набув після Другої світової війни. Лише в США за цей період шляхом злиття було поглинено понад 4 тисячі банківських установ. Загалом виділяють три основні етапи банківських ЗіП: перший та другий відбулися в ХХ столітті (60-і та 80-і роки відповідно), третій етап розпочався з кінця 90-х років минулого століття та триває і по нині<sup>1</sup>.

Варто наголосити, що головною причиною глобалізації фінансових ринків, а також ЗіП ФУ є концентрація фінансового та банківського капіталу, що, в свою чергу, впливає на концентрацію промислового капіталу та отримання з цього суттєвих вигод і переваг. При цьому варто мати на увазі, що останні банківські злиття відбуваються вже в нових умовах, до яких слід віднести роботу на вельми коротких строкових інтервалах одночасно на багатьох фінансових ринках з різними фінансовими інструментами з урахуванням особливостей законодавства, рівня економічного розвитку окремих країн, плаваючих валютних курсів тощо. У цих умовах для великих ФУ практично єдиним виходом із ситуації, що склалася є концентрація капіталу, яка здійснюється достатньо простим та відносно недорогим способом злиття з іншими ФУ.

У вітчизняній юридичній науці питанням ЗіП ФУ або її окремим аспектам були присвячені численні дослідження, якими в різні часи займалися такі вчені та дослідники, як А. Анісімов, А. Бородаєвська, Р. Брейлі, Ф. Євдокимов, О. Короп, С. Майерс, В. Міщенко, О. Прохоров, Н. Розумна, А. Ходаковська та інші. З огляду на надзвичайну актуальність даної проблеми у сучасних умовах, вважаємо за доцільне також приєднатися до її обговорення та висловити окремі зауваження з цього приводу.

Мета статті полягає в тому, щоб на основі аналізу наукових джерел, нормативних розробок, узагальнення відповідних матеріалів практики, вітчизняного і зарубіжного досвіду виявити стан і визначити тенденції здійснення ЗіП ФУ в країні.

У більшості випадків ЗіП ФУ не відбувається з причин хиткого фінансового стану окремих установ (незадовільний кредитний портфель, низька якість активів, завищена вартість основних засобів тощо), незгоди акціонерів або ж розбіжностей стратегічних цілей банківського менеджменту. Аналіз досвіду реструктуризації та приєдання вітчизняних ФУ свідчить про те, що першими кандидатами на ЗіП є установи, які створені під певне підприємство або галузь у випадку погіршення ринкової кон'юнктури останніх. Крім цього, такі ФУ дуже вразливі у випадку зміни політичної ситуації. Тому більш перспективними є універсальні ФУ з потужними позиціями в регіонах країни<sup>2</sup>.

Зауважимо, що провідні компанії світу вже давно стали або ж прагнуть стати транснаціональними. У зв'язку з цим, вони змінюють правила конкурентної боротьби. Це, у свою чергу, призводить до їх подальшого укрупнення за рахунок поглинання слабших компаний. Як наслідок, відкриваються нові ринки, формуються нові альянси або нові економічні архітектури чи фінансові мережі.

Одна з головних особливостей глобалізації полягає в тому, що це явище супроводжується тотальним розширенням світових ринків для певних видів продукції, товарів чи послуг.

Наразі у світі глобалізація набирає все більших обертів, але постійні інтернаціональні дебати стосовно впливу глобалізації світової економіки та фінансової системи на переважну більшість національних ринків продовжуються. Зазвичай, фінансові ресурси мають підтримувати економічне зростання, але близько 40 % світового виробництва знаходиться нині у рецесії і глобальна фінансова система не тільки не допомагає розвитку та становленню економік країн, що розвиваються, але й гальмує ці процеси. Провідні аналітики висувають припущення, що фінансові ринки під дією внутрішніх механізмів схильні до рівноваги та їх розвиток здійснюється за принципом маятника. Проте, замість маятника фінансові ринки нагадують руйнівне ядро,

яке руйнує одну економіку країни за іншою. Окрім цього, існує і загроза зростання загального рівня безробіття в результаті злиття різних компаній у процесі глобалізації. Проте це явище є неминучим, адже іноді лише таким шляхом вдається зберегти робочі місця тисячам інших працівників, які б могли їх втратити внаслідок, наприклад, банкрутства компанії.

На наш погляд, інтеграційні процеси в країнах Європейського Союзу стимулює зростаюча активність великих фінансово-промислових груп (далі – ФПГ), які активно скуповують компанії на пострадянському просторі. У цій ситуації виробники країн, що розвиваються, можуть зберегти свою незалежність лише за рахунок постійного підвищення своєї купівельної привабливості<sup>3</sup>.

Утім, свої особливості є і в інтеграції ФУ в рамках ФПГ. Фактично при ЗіП тих або інших ФУ зміни носять швидше технічний характер. До останнього часу вітчизняні ФПГ були просто фінансовими холдингами, які управляли фінансовими потоками компаній. І лише зараз почали об'єднувати служби збуту, передаючи їх функції окремим компаніям. Водночас, залишаються достатньо розрізними планові та фінансові служби ФУ, а також їх допоміжні підрозділи. Відсутність чіткого плану по купівлі активів та їх інтеграції в структури, що вже діють, призвела до того, що в сучасних умовах перед холдингами серйозно постали питання реструктуризації своєї діяльності, які будуть все масштабнішими при посиленні конкуренції. Нинішній етап розвитку холдингів (встановлення організаційного й операційного контролю) вже закінчився. Тому ФУ необхідно більш виважено обирати стратегію стосовно майбутніх угод по ЗіП, особливо якщо ці операції здійснюються на ринкових принципах. Майбутні ЗіП компаній крупними ФПГ та їх подальша інтеграція можуть стати тим спонукальним мотивом до необхідних структурних змін. Немає сенсу сподіватися на те, що протекціоністська політика допоможе у боротьбі з іноземними конкурентами.

ЗіП ФУ необхідно розглядати як одну з можливостей, яка постійно повинна бути в арсеналі корпоративних менеджерів, та, як варіант, входити до стратегічних планів компаній. Менеджери найвищої ланки разом із внутрішніми інвестиційними уподобаннями компанії повинні розглядати сумісні з іншими компаніями інвестиційні можливості на ринку ЗіП. Разом із тим, вибір стратегії інтеграції компаній, форм і методів їх об'єднання та реструктуризації залежить від структури ринку, інвестиційних цілей учасників операцій, а також багатьох інших обставин<sup>4</sup>.

Відомо, що в Україні ЗіП ФУ здійснюється в умовах жорсткої конкуренції. З одного боку, діють професійні команди, що працюють на місцевих або російських поглиначів, з іншого – іноземні стратегічні інвестори. Ця конкуренція вимагає більш серйозного й осмисленого підходу до придбання ФУ.

При цьому слід виходити з того, що стратегічними цілями ЗіП ФУ є вихід на ринок та його завоювання. Тож, до основних цілей слід додати і такі наміри, як отримання в управління окремих перспективних активів, використання торгової марки, витіснення конкурентів з ринку тощо.

Проте, необхідно зазначити, що цілі можуть як примножуватися, так і поєднуватися та відрізнятися від способів ЗіП. Так, фахівці у галузі реорганізації компаній виокремлюють три такі базові способи:

- призначення в органи управління компанії довірених представників;
- придбання 50 % та більше голосів у найвищому органі управління компанії;
- банкрутство компанії з метою її реструктуризації або ліквідації.

Водночас, оцінка ефективності ЗіП ФУ є достатньо складною процедурою. Це пов’язано з такими чинниками:

- необхідністю визначення фінансово-економічних вигод і витрат, а також розрахунку синергетичного ефекту від ЗіП;
- необхідністю виявити як мотиви ЗіП, так і того, хто з учасників найімовірніше отримає прибуток, а хто зазнає збитків;
- виникненням при ЗіП особливих податкових, правових, кадрових і бухгалтерських проблем;
- необхідно враховувати, що не всі ЗіП здійснюються на добровільних засадах. У разі неринкових ЗіП витрати на реалізацію такої операції можуть істотно перевищувати прогнозовані.

Завдання ускладнюється ще й тим, що ЗіП ФУ, окрім економії та додаткового прибутку, передбачає і додаткові витрати, які досить важко спрогнозувати. При детальному аналізі або ж після закінчення операції може з’ясуватися, що на кожен чинник, який підвищує прибутковість знайдеться не один чинник, який діє у зворотному напрямі.

ЗіП ФУ є найбільш складним завданням, яке доводиться вирішувати управлінському апарату. У той же час власники при придбанні іншої ФУ сподіваються не лише на збільшення досягнутих фінансових результатів, а й на економію ресурсів у результаті ЗіП. Досягти подібного результату вдається не завжди – сторони часто переоцінюють позитивні ефекти ЗіП ФУ та недооцінюють ризики і проблеми, що виникають при інтеграції установ.

Підвищенні ризики під час інтеграції установ відбуваються на:

- можливості отримати кредитні ресурси;
- труднощах з визначенням пріоритетів окремих підрозділів;
- створенні конкурентноспроможних продуктів тощо.

Слід підкреслити, що на певному етапі можна перейти межу, і подальше розширення компанії приноситиме лише значні витрати, оскільки буде розгорощена її міць, що може негативно позначитися на її конкурентній позиції на ринку.

Зазвичай вказуються три причини невдалого ЗіП ФУ:

– невірна оцінка поглинаючою установою привабливості ринку або конкурентної позиції установи, яка поглинається;

– недооцінка розміру інвестиційних ресурсів, необхідних для здійснення операції по ЗіП установи; помилки, які були допущені в процесі реалізації операції по ЗіП установи (поглинаючі установи – інколи невірно оцінюють активи та/або зобов'язання установ, що їх цікавлять)<sup>5</sup>.

Разом із тим, досліджуючи законодавчу базу по питаннях реструктуризації та реорганізації ФУ, в тому числі їх ЗіП, на жаль, доводиться констатувати її недосконалість. Так у Господарському кодексі України в главі 12 «Об'єднання підприємств» надано поняття об'єднання підприємств (ст. 118), види об'єднань підприємств (ст. 119), організаційно-правові форми об'єднань підприємств (ст. 120), але нічого не сказано про реструктуризацію та реорганізацію підприємств, про процеси ЗіП<sup>6</sup>. Закон України «Про захист економічної конкуренції»<sup>7</sup> також не висвітлює цей аспект. Тому в ситуації, що склалася, актуальним є питання щодо розробки правової бази об'єднань підприємств, їх реструктуризації та реорганізації тощо.

Окрім роз'яснення ситуації приведені в наказі Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19» від 07.07.1999 року № 163, зареєстрований в Міністерстві юстиції України 23.07.1999 року № 499/3792<sup>8</sup>.

Згідно з цим Положенням на практиці, залежно від вибраної стратегії ЗіП підприємств може відбуватися трьома способами, зокрема:

- об'єднання двох підприємств і створення на їх основі третього підприємства;
- об'єднання підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого;
- об'єднання підприємств на основі економіко-правової залежності одного від іншого.

За таких умов має місце злиття інтересів акціонерів компаній, між якими встановлюються відносини типу «материнське – дочірнє». Це значить, що материнське підприємство має право здійснювати контроль за діяльністю дочірнього.

Відповідно до загальноприйнятого за кордоном правила під поняттям злиття підприємств розуміється будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, у результаті якого утворюється єдина економічна одиниця із двох або більше раніше існуючих структур. У свою чергу, поглинання – це цілісне придбання підприємства, його окремих частин, стратегічна участь у капіталі (прямі інвестиції). Іншими словами, поглинання – це об'єднання двох або кількох юридичних осіб, за якими залишається одна (поглинаюча) юридична особа, до якої переходять активи й зобов'язання юридичних осіб, які поглинаються. При цьому юридичні особи, які поглинаються, або припиняють своє існування, або стають підконтрольними через володіння їх контрольними пакетами акцій. Злиття є особливою формою поглинання, за якою компанія, що придбавається, втрачає юридичну самостійність.

У широкому сенсі ЗіП – це створення стратегічних союзів з іншими компаніями. Як правило, такі стратегічні альянси створюються на основі взаємної участі в капіталі, або шляхом створення спільних підприємств за рахунок внесків у спільне дочірнє підприємство. Придбання підприємства, як правило, здійснюється шляхом купівлі акцій. Значна кількість великих угод із ЗіП має транснаціональний характер і в зв'язку з цим часто здійснюється відповідно до міжнародно-правових норм і звичаїв<sup>9</sup>.

Крім цього, у розвинених країнах світу об'єднання підприємств (компаній) може здійснюватися:

– на підставі договору між компаніями (у такий спосіб створюються управлінські надбудови типу картелів і концернів, що не є юридичними особами, в той час як сторони договору обов'язково зберігаються як юридичні особи);

– шляхом реорганізації компаній (злиття, поглинання тощо), що передбачає припинення юридичної особи;

– шляхом створення холдингової компанії;

– за допомогою придбання однією компанією контрольного пакета акцій іншої<sup>10</sup>.

Для прикладу, у США процеси ЗіП компаній регулюються Антитрестовським законом Шермана 1890 року, законом Клейтона 1914 року, Директивами Міністерства юстиції США 1968 року (нова редакція 1992 року), законом про банківське злиття 1960 року, а також іншими нормативно-правовими актами.

Вирішальну роль в ухваленні рішення про ЗіП, крім необхідності концентрації фінансового та банківського капіталу, відіграють, зокрема, такі параметри як: обсяг та якість активів і пасивів, а також різниця між активами та пасивами, тобто фінансовий результат роботи ФУ. У діяльності ФУ в країнах Європейського Союзу, крім зазначених параметрів, значна увага приділяється таким показникам як зростання ринкового курсу акцій ФУ після злиття, співвідношення показників курс акцій/дохід, запобігання розмивання доходу в майбутньому, рівень кадрового потенціалу менеджменту, діловій репутації тощо<sup>11</sup>.

У відповідності ж із законодавством Російської Федерації під злиттям розуміється реорганізація юридичних осіб, при якій права й обов'язки кожного з них переходять до утвореної юридичної особи відповідно до передатного акту. Отже, необхідно умовою оформлення угоди злиття підприємств є поява нової юридичної особи, при цьому нове підприємство утворюється на основі двох або декількох колишніх господарюючих суб'єктів, що втрачають повністю своє самостійне існування. Нове підприємство бере під свій контроль і управління всі активи та зобов'язання перед клієнтами підприємств – своїх складових частин, після чого останні розпускаються.

Поглинання підприємств здійснюється, коли одне або кілька підприємств припиняють свою діяльність із передачею всіх прав і обов'язків існуючому підприємству. Склад юридичних осіб у цьому випадку скоро-чується<sup>12</sup>.

Вищевикладене надало підстави для таких висновків:

- ФПГ у цілому та їх закордонний сектор зокрема, виступають одними з головних суб'єктів сучасного світового господарства та господарств окремих країн, у тому числі України;
- ЗіП ФУ здійснюється двома основними засобами, за допомогою яких організуються закордонні філії ФПГ та здійснюється експансія на міжнародний ринок;
- фінансові активи ФПГ мають ефективну структуру та надають змогу всьому транснаціональному комплексу прискорено розвиватися та диверсифікувати свою діяльність;
- глобалізація для України містить як позитивні, так і негативні сторони. В умовах, коли вітчизняна економіка знаходиться у стані рецесії, а країна перебуває на межі дефолту, лише притік великого капіталу в промисловість дозволить поновити її розвиток, а працівники отримають можливість працювати та заробляти грошові кошти. Саме у цьому інтереси вітчизняного суспільства та транснаціональних ФПГ співпадають, що є позитивним явищем для України в цілому.

<sup>1</sup> Роуз Пітер С. Банковский менеджмент: Пер. с англ. 2-е изд. – М.: «Дело Лтд», 1995. – 768 с. – С. 543-544.

<sup>2</sup> Мищенко В. И. Слияние банков как фактор глобализации международных финансов // Росія – Україна: проблеми і можливості наукового та економічного співробітництва. Збірник наукових праць. – Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД: Ініціатива, 2000. – 252 с. – С. 137-138.

<sup>3</sup> Прохоров О. О. Злиття та поглинання в контексті світової фінансової інтеграції та глобалізації // Глобалізація як джерело конкуренції, конфліктів та можливостей: Збірник матеріалів V Міжнародної конференції 30-31 травня 2003. Миколаїв – Очаків: У 2 т. – Т. 1. – Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. П. Могили, 2003. – С. 44-45.

<sup>4</sup> Бородаєвська А. А. Масштабы превыше всего, или новая волна слияний в мировой экономике. – М.: Международные отношения, 2001. – С. 68.

<sup>5</sup> Анисимов А. Е. Слияния и поглощения в условиях глобализации как инструмент инвестиционного менеджмента // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. – Донецк: ДонНУ, 2005. – С. 180-181.

<sup>6</sup> Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року № 436-IV // ВВР. – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.

<sup>7</sup> Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-III // ВВР. – 2001. – № 12. – Ст. 64.

<sup>8</sup> Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19» від 07.07.1999 року № 163, зареєстрований в Міністерстві юстиції України 23.07.1999 року № 499/3792.

<sup>9</sup> Ходаковська А. Злиття й поглинання в банківській сфері // Правовий тиждень. – № 14 (87). – 1 квітня 2008 р. <http://www.bigmir.net.ua>.

<sup>10</sup> Короп О. Злиття та поглинання в діяльності відкритих акціонерних товариств // Школа бухгалтера. – № 20. – 30 жовтня 2006 р. <http://www.consulting.dtkt.com.ua>.

<sup>11</sup> Річард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Пер. англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бізнес», 1997. – 1120 с. – С. 52.

<sup>12</sup> Свдокимов Ф. І., Розумна Н. В. Злиття й поглинання підприємств: проблеми теорії й практики // Економічний вісник. – 2007. – № 4. – С. 139-145. – С. 141.

## Резюме

Стаття присвячена висвітленню питань злиття і поглинання фінансових установ в умовах глобалізації світової економіки. Викладено деякі ризики, що мають місце під час інтеграції установ, а також причини їх невдалої реорганізації. У прикінцевій частині статті проаналізовано окремі вітчизняні законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють дану сферу суспільних відносин.

**Ключові слова:** концентрація капіталу, злиття і поглинання, фінансові установи, об'єднання, інтеграція, глобалізація, реорганізація.

## Résumé

L'article est dédié à l'examen des questions concernant la fusion des institutions financières et la prise de contrôle des institutions financières dans les conditions d'intégration de l'économie mondiale. Des risques sont exposés qui ont lieu pendant l'intégration des institutions, ainsi que les raisons de leur reorganisation infructueuse sont exposées. Des actes législatifs et normatifs locaux et réglementaires qui régulent cette sphère des relations publiques sont analysés dans la partie finale de l'article.

**Mots clés:** concentration du capital, fusion et prise de contrôle, institutions financières, amalgamation, intégration, globalisation, reorganisation.

## Summary

The article is devoted to the examination of the questions concerning the merger of the financial institutions and the financial institutions takeover in the conditions of integration of world economy. Some risks, which take place during the integration of the institutions, and also the reason of them unsuccessful reorganization are expounded. Some home legislative and normative-legal acts regulating this sphere of public relations are analysed in the eventual part of the article.

**Key words:** Concentration of capital, merger and takeover, financial institutions, amalgamation, integration, globalization, reorganization.

Отримано 16.04.2010