



УДК: 338.47:629.33

І. Ю. Зайцева,

к.е.н., доцент, кафедра «Фінанси»,

Українська державна академія залізничного транспорту

ВИЗНАЧЕННЯ РИЗИКІВ НЕДРУЖНЬОГО ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ТА НАПРЯМІВ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Анотація. У статті визначені ризики недружнього поглинання вітчизняних підприємств з урахуванням їх джерел та способів нейтралізації. Досліджено стан корпоративного сектору України та визначено напрямки його розвитку.

Annotation. In the article certain risks of unfriendly absorption the domestic enterprises are taking into account their sources and methods of neutralization. The state of corporate sector of Ukraine is investigational and basic directions of his development are certain.

Ключові слова. Ризики, недружнє поглинання, фондовий ринок, цінні папери, корпоративний сектор.

Вступ. Економічна безпека як суттєва проблема, що постала перед українськими підприємствами, була породжена транзитивними явищами у процесі переходу від соціалістичної до ринкової економіки, появою приватної власності. Неухильне поширення недружніх поглинань (досить часто із кримінальною складовою) становить серйозну загрозу для економічної безпеки країни, зокрема підриває фундамент ринкової економіки, гальмує розвиток корпоративних відносин. Економіка вітчизняних корпорацій перебуває у край важкому становищі, інвестиційний процес у корпоративному секторі виявився заблокованим слабкою розвиненістю фондового ринку та перерозподілом прав власності шляхом проведення операцій з недружніх поглинань.

Відзначимо, що економічна безпека підприємства суттєво пов'язана з ризиками, які є складовою підприємницької діяльності суб'єктів господарювання. Питаннями гарантування економічної безпеки займаються багато вчених та економістів, таких як Н.Й.Реверчук, Е.А. Олейніков, Р.А. Кожевніков, З.П. Межох, Н.П. Терешина, В.І. Ярочкин А.Г. Шаваев та багато інших [1,2,3,4,5]. Відомо, що теорія ризиків є порівняно новим напрямом в економічній науці. У працях А.Сміта і Дж.Милля, «ризик» розглядається як чинник, що вимагає винагороди [6,7]. В той же час К.Маркс у «Капіталі», використовуючи метод логічної абстракції, методологічно і теоретично збудував модель, що виключає ризик з аналізу економічних стосунків між суб'єктами господарювання [8]. Також Д.Рікардо і У.Петті не враховують наслідку випадкових змін і, в наслідок чого, не розглядають у своїх дослідженнях категорію «ризик» [9].

Як уже згадувалося, ризик – це діяльність, спрямована на подолання невизначеності, яка виражається у стійких відносинах між суб'єктами господарювання з приводу оптимізації своїх інтересів щодо максимізації прибутку при об'єктивній неможливості врахувати і кількісно визначити весь комплекс одночасно діючих факторів, що породжують невизначеність економічної системи. Однак ніякі людські здібності не здатні ліквідувати ризик. Існують лише способи полегшення його наслідків [10]

Сучасні вчені вже знайшли деякі залежності між розміром ризику у господарській діяльності підприємства та його віком. Дві третини малих підприємств у розвинених країнах закривають свій бізнес вже через три роки після заснування і лише 40-45 відсотків з частини, що залишилася, функціонує на ринку понад десять років [11]. Існує також прямопропорційна залежність між розміром підприємства та ймовірністю його виживання на ринку [12]. Також Н.Й.Реверчук стверджує «...величина ризику залежить від часу його виявлення. Найменший ризик буде тоді, коли продукцію ще не починали виготовляти. Найбільший ризик, що призводить до значних фінансових втрат, виникає тоді, коли виготовлена вся партія продукції і її не можливо реалізувати на ринку». Таким чином, господарську діяльність малих підприємств можна назвати найбільш ризикованою.

Але, необхідно зазначити, що не дивлячись на здавалося б всебічну освітленість даної проблеми - проблеми нейтралізації ризиків і загроз для суб'єктів господарювання, недостатньо вивченою до цих пір залишається проблема рейдерства і недружніх поглинань. Перш за все, в загальній системі ризиків підприємства не виділений ризик недружнього поглинання, а також його різновиди, джерела і способи нейтралізації, що, у свою чергу, є істотною перешкодою в здійсненні ефективної боротьби з негативними проявами, пов'язаними з недружніми поглинаннями на вітчизняних підприємствах, у тому числі і підприємствах автотранспорту.

Постановка задачі. Метою даної статті є застосування системного підходу щодо визначення ризиків недружнього поглинання вітчизняних підприємств з урахуванням їх джерел та способів нейтралізації, дослідження стану корпоративного сектору України та визначення напрямків його розвитку з використанням таких

методів наукового пізнання як аналіз, синтез, дедукція та історичний метод щодо дослідження розвитку фондового ринку у країнах світу.

Результати. До основних методів нейтралізації ризиків зазвичай відносять: пошук та отримання додаткової інформації; розподіл ризику між учасниками; резервування коштів; передача і страхування ризику; диверсифікація і лімітування; ухилення від ризику тощо [13]. Належна увага до нейтралізації ризиків є запорукою того, що вони не переростуть у реальну загрозу розвитку підприємства. Крім того, формування стійкої системи економічної безпеки не можливе без аналізу класифікації й систематизації загроз економічній безпеці підприємства.

На наш погляд, класифікацію ризиків недружнього поглинання з урахуванням джерел та способів їх нейтралізації доцільно надати у вигляді, що наведено на рис.1.4.

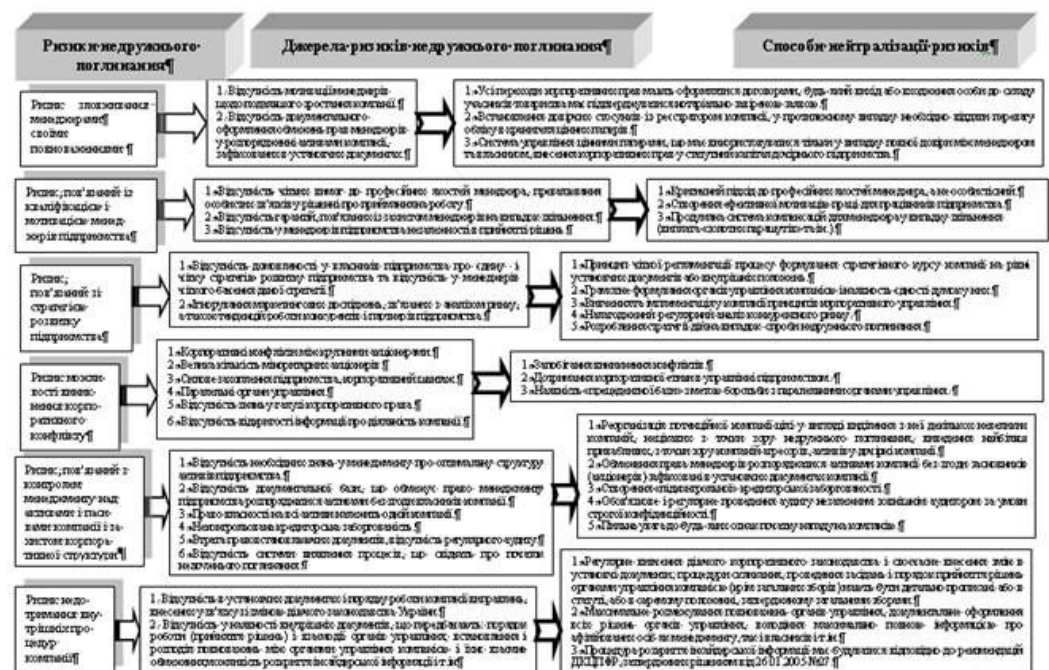


Рис. 1. 4. Класифікація ризиків недружнього поглинання з урахуванням їх джерел та способів нейтралізації

Таким чином, комплексний розгляд і детальна класифікація видів ризиків, що виникають у результаті підприємницької діяльності суб'єктів господарювання, дозволяють побудувати оптимальну систему гарантування ЕБП в цілому.

Необхідно зауважити, що функціонування вітчизняної економіки та гарантування економічної безпеки автотранспортних підприємств у сучасних умовах ринкових відносин неможливе без розвиненого та стабільного ринку капіталів. Для його стабілізації в країні необхідно забезпечити розширене відтворення шляхом залучення й переміщення коштів за допомогою цінних паперів, в тому числі й акцій, що сприятиме формуванню ефективної, адаптивної національної економіки. Крім того, розвинутий фондовий ринок є індикатором лібералізації економіки, вдалого проведення ринкових реформ та є важливим чинником залучення в Україну інвестицій, який характеризує глибину та ефективність здійснення ринкових реформ в країні. Питання активного розвитку та підвищення ефективності національних фондових процесів вимагають застосування комплексного підходу в межах окремих механізмів корпоративного управління.

Корпоративний сектор України, що склався в результаті створення підприємств з різними організаційно-правовими формами господарювання нараховує 33562 акціонерних товариства, 281000 товариств з обмеженою відповідальністю, понад 4000 інших господарських товариств, загалом надає три чверті ВВП країни [14]. Протягом 2008 року макроекономічні процеси характеризувалися певною нестабільністю, відповідно відреагував і фондовий ринок України. Найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів виступали такі види цінних паперів, як акції, облігації підприємств та інвестиційні сертифікати. Станом на 31.12.2008 загальний обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих ДКЦПФР, становив 577,38 млрд грн. [14]

Структура обсягу чистого прибутку, отриманого публічними та приватними акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій з розподілом за основними видами економічної діяльності у 2008 році порівняно з 2007 роком суттєво не змінилась. Загальний обсяг чистого прибутку, отриманого публічними акціонерними товариствами від діяльності транспорту і зв'язку на початок 2009 року склав близько 3 відсотків від загального розміру чистого прибутку, приватними – близько 16 відсотків [14].

Сума нарахованих дивідендів за даними фінансової звітності в 2007 році становила 2,27 млрд грн. За підсумками 2007 року 569 підприємств-емітентів сплатили дивіденди на загальну суму 2,01 млрд грн, що порівняно з 2006 роком менше на 1,81 млрд грн. За розподілом сплачених дивідендів у 2007 році найбільший обсяг дивідендів сплачено підприємствами, основними видами діяльності яких були:

- переробна промисловість (1057,40 млн грн);
- фінансова діяльність (367,88 млн грн);

- діяльність транспорту і зв'язку (178,23 млн грн);
- виробництво та розподілення електроенергії, газу та води (149,53 млн грн) [14].

Одже, як бачимо, діяльність підприємств транспорту і зв'язку вносить вагомий внесок у розвиток економіки країни та разом із іншими галузями народного господарства забезпечує розширене відтворення шляхом залучення та переміщення коштів за допомогою цінних паперів.

Між тим, економіка вітчизняних корпорацій перебуває у вкрай важкому становищі, інвестиційний процес у корпоративному секторі виявився заблокованим слабкою розвиненістю фондового ринку та перерозподілом прав власності шляхом проведення операцій з недружніх поглинань.

Необхідно відмітити, що економічній науці відомі декілька напрямків розвитку фондового ринку, розроблених як приватними, так і державними інституціями. У світі існують моноцентричні моделі (в країні функціонує єдина біржа із широко розвинутою мережею філіалів), поліцентричні та моделі змішаного типу.

Зауважимо, що бажання власників однакових цінних паперів знаходиться в одному місці впливає з характеру акцій та інших цінних паперів як товарів, біржових за походженням. Акціонерні товариства не могли претендувати на охоплення своєю діяльністю всієї території країни, хоча вони і виникали як великі для свого часу підприємства. Тому і свої акції ці акціонерні товариства могли продавати в основному у тих регіонах, де базувалися і де були відомі. Саме тому фондові біржі організують у великих економічно розвинених центрах. І це є загальною закономірністю. Надалі напрями розвитку можуть бути різними. Найбільш вважається доцільним вихід на перше місце біржі, яка знаходиться у головному фінансовому центрі країни. На ній звичайно концентруються акції підприємств, що розвинули масштаби своїх операцій до наднаціонального рівня. Діяльність провінційних бірж поступово починає згасати. Таким чином складається моноцентрична біржова система.

У найбільш завершеному вигляді вона склалася у Великобританії. В країні розташовані 22 фондові біржі. Провідною фондовою біржею є Лондонська, яка концентрує понад 60 відсотків усіх операцій із цінними паперами. Однак головна її особливість полягає в тому, що понад 50 відсотків торгівлі припадає на цінні папери іноземного походження, оскільки Лондон є одним зі світових фінансових центрів. Зараз на Лондонській біржі котирується близько 3500 цінних паперів, включно з іноземними акціями та облігаціями. Для фондового ринку Японії також притаманна моноцентрична модель біржової системи, такою біржею є Токійська (заснована у травні 1878 р.), частка якої становить 80 відсотків усього обігу цінних паперів, решта бірж у Кіото, Хіросімі, Фукуоці та інші мають місцеве значення.

Проте в країнах, влаштованих за федеральним зразком, більш логічним є формування поліцентричної біржової системи, за якою приблизно рівноправні декілька центрів фондової торгівлі. У такому напрямку пішли Німеччина, Канада і Австралія, однак у цих країнах також спостерігаються характерні ознаки переходу до моноцентричної системи. Що стосується Німеччини, то у процесі об'єднання Європи, формування єдиного європейського фондового ринку, провідна роль німецької економіки в об'єднанні Європи загалом уможлиблюють перетворення Франкфуртської біржі на європейський центр фондових операцій.

Для США характерна змішана модель біржової системи. Найвідомішими фондовими біржами, що торгують акціями та облігаціями, є Нью-Йоркська (NYSE) й Американська (AMEX). Обидві біржі розташовані в Нью-Йорку. Серед інших американських фондових бірж відомі біржі Середнього Заходу, Тихоокеанська, Філадельфійська і Бостонська. Вони належать до категорії регіональних бірж і в сукупності обслуговують до 10 відсотків обігу акцій фондових бірж США. Регіональних бірж усього 13, кожна з яких торгує передусім цінними паперами місцевого і регіонального значення [15,16,17,18].

В Україні за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку станом на 31.12.2008 року загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 11, у тому числі десять фондових бірж (ЗАТ "Українська фондова біржа" (м. Київ); ВАТ "Київська міжнародна фондова біржа" (м. Київ); ВАТ "Фондова біржа ПФТС" (м. Київ); ЗАТ "Українська міжбанківська валютна біржа" (м. Київ); ЗАТ "Фондова біржа "ИННЕКС" (м. Київ); (м. Київ); ЗАТ "Придніпровська фондова біржа" (Дніпропетровська область); ЗАТ "Українська Міжнародна Фондова Біржа" (м.Київ); ВАТ "Фондова біржа "Перспектива" (Дніпропетровська область); ВАТ "Східно-Європейська фондова біржа" (м.Київ); ВАТ "Українська біржа" (м.Київ)) та одна торгівельно-інформаційна система (дочірнє підприємство асоціації "Південноукраїнська торгівельно-інформаційна система" - "Південь-Сервер" (м. Київ)) [19].

Переважає більшість з цих організаторів торгівлі не мають власних клірингових систем та не в змозі надати справжні гарантії учасникам угоди, тобто по суті виконують роль статистів. До проблем, які вимагають невідкладного рішення, - відноситься також проблема зосередження торгівлі акціями підприємств на організованому ринку та обов'язкове гарантування його прозорості. Враховуючи таку кількість бірж, за підсумками 2008 року близько 4 відсотків угод з купівлі-продажу акцій уклалися на організованому ринку, усі інші – «поза спиною» організаторів торгівлі – на двосторонній основі. Аналогічна ситуація склалася й з іншими фінансовими інструментами: загальний обсяг торгів на фондовому ринку України за підсумками 2008 року склав 883,42 млрд грн, з них на організованому ринку - 37,76 млрд грн.

Одним з головних чинників, що стримує розвиток фондового ринку, є відсутність чіткої моделі функціонування ринку, і як наслідок - велика кількість організаторів торгівлі. Перш за все, такий стан справ ускладнює роботу регулюючим органам; невеликі обсяги торгів на окремій біржі чи торговельному майданчику призводять до подорожчання комісійних витрат з боку учасників ринку; відсутність повноцінного фінансування, яке було б можливим за умови об'єднання зусиль, заважає біржам та торгівельно-інформаційним системам впроваджувати сучасні технології торгівлі, засоби моніторингу та захисту. Крім того, важливим фактором є доцільність географічної присутності організатора торгівлі у всіх регіонах країни, що зумовлює необхідність остаточного визначення із структурою біржової системи і моделлю функціонування національного фондового ринку.

Обсяг виконаних договорів торговцями на ринку цінних паперів у 2008 році становив 883,42 млрд грн, що більше на 129,11 млрд грн порівняно з обсягом виконаних договорів у 2007 році (рис.) [20]

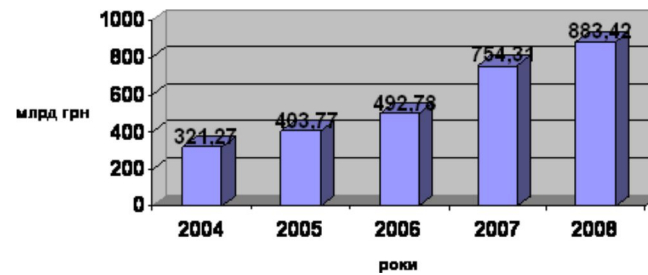


Рис. Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2004-2008 роках, млрд грн.

Протягом 2008 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі становив 37,76 млрд грн, що на 7,42 відсотки більше порівняно з 2007 роком (рис.) [20].

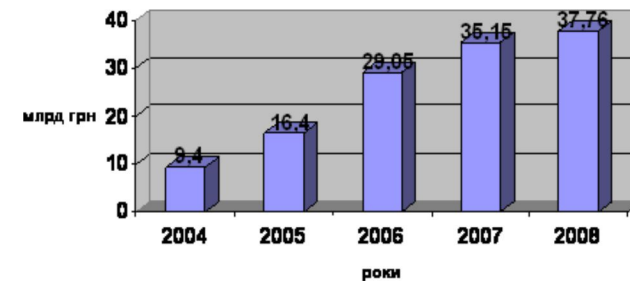


Рис. Обсяг виконаних біржових котрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за період з 2004 по 2008 рік, млрд грн.

Рівень капіталізації ринку цінних паперів в Україні є настільки незначним, що комісійних винагород (біржових зборів) не вистачає на нормальне існування навіть однієї біржі. Це можна пояснити мінімальною рентабельністю підприємств, нерозвиненістю інфраструктури ринку та нестабільністю соціально-економічного життя країни, що призводить до низького рівня економічної безпеки суб'єктів господарювання. Тому вже давно назріла об'єктивна необхідність у створенні єдиного біржового ринку України з метою встановлення єдиних правил та відповідності європейським стандартам (встановлення окремих вимог щодо обсягів операцій, розміру спредів, вдосконалення технології тогів тощо). Збільшення ж концентрації попиту й пропозиції в одній біржовій системі надасть змогу поліпшити інформаційну відкритість ринку та його ліквідність, що сприятиме підвищенню гарантування економічної безпеки підприємств транспорту та ефективності боротьби із недружніми поглинаннями на них.

Одже в сучасних умовах Україні доцільно мати моноцентричну біржову систему з розташуванням загальної фондової біржі у фінансовому центрі країни (м.Київ) із розгалуженою мережею філій в економічно розвинутих містах країни. За рахунок більших обсягів вартість біржових послуг в перспективі може бути знижена та стане можливим використання в біржовій торгівлі єдиного клірингового та депозитарного центру України, що у кінцевому рахунку стане запорукою зростання конкурентоздатності по відношенню до іноземних «організаторів». Створення єдиної розвинутої біржової системи надасть змогу не лише врегулювати її діяльність згідно із європейськими стандартами, вчасно реагувати на новітні тенденції на світовому ринку капіталів та постійно вдосконалювати технологічну базу, ці перетворення допоможуть гарантувати економічну безпеку країни в цілому, а не тільки її окремих складових.

З метою подолання зазначених недоліків в Україні необхідно сформувати постійно діючий механізм інституційного громадського та державно-правового регулювання розвитку підприємництва, який повинен базуватися на: ефективній системі державного програмного, нормативно-правового, фінансово-організаційного та інших складових державного управління розвитком підприємництва; повноцінній участі органів державної влади усіх рівнів у процесах гарантування економічної безпеки підприємництва; достатній інфраструктурі та розгалуженій мережі недержавних інституцій сприяння розвитку і гарантування економічної безпеки підприємницької діяльності.

Основними вимогами для гарантування ефективності системи управління економічною безпекою підприємництва в Україні мають стати: захищеність підприємницького середовища через посилення відповідальності держави (правової, судової, інституційної тощо) перед суб'єктами підприємницької діяльності; альтернативність політики сприяння і розвитку підприємництва; адаптивність системи управління економічною безпекою підприємництва; внутрішня збалансованість основних параметрів системи економічної безпеки підприємництва; орієнтація системи державного регулювання підприємництва на зміцнення його економічної безпеки; стратегічна орієнтація на довгостроковий та раціональний розвиток підприємницького середовища.

Державна політика гарантування економічної безпеки підприємництва має реалізовуватися як на макро-, так і на мезорівні управління. Для гарантування економічної безпеки держави та добробуту її громадян, захисту конкурентного середовища, реалізації конституційного права кожного громадянина на підприємницьку діяльність, формування сприятливого та передбачуваного правового поля, на макроекономічному рівні управління необхідне впровадження таких

заходів: посилення програмно-нормативного регламентування економічної безпеки підприємництва та сприяння підвищенню рівня мотивації органів місцевого самоврядування щодо здійснення заходів зі зміцнення економічної безпеки підприємництва.

Пріоритетними напрямками, як доповнення до традиційно існуючих, вдосконалення державного регулювання підприємництва на регіональному та місцевому рівнях управління в Україні мають стати: активізація управлінських функцій органів державної влади у напрямі формування безпечного підприємницького середовища; удосконалення регуляторної політики, ліквідація проявів монополізму, "клієнтських" відносин та корупції у відносинах "влада-бізнес"; спрощення дозвільної системи, мінімізація видів господарської діяльності, які підлягають ліцензуванню, усунення технічних бар'єрів під час здійснення господарської діяльності, а також запровадження механізмів участі громадських асоціативних підприємницьких об'єднань при прийнятті дозвільних рішень та формуванні засад державної регуляторної політики; сприяння посиленню рівня фінансової безпеки підприємництва через розвиток регіональної мережі страхових та гарантійних фондів, кредитної кооперації підприємництва; імплементація принципів *acquis communitaire* (спільного доробку ЄС) у вітчизняну регуляторну політику для зниження рівня політизації регіональних та місцевих органів влади, недопущення політизації діяльності регуляторних органів і неправомірного втручання державних органів та органів місцевого самоврядування у діяльність суб'єктів господарювання.

З метою створення дієвої системи запобігання корупції, виявлення та подолання її соціальних передумов і наслідків пропонується: забезпечити реалізацію Указу Президента України Про концепцію подолання корупції в Україні "На шляху до доброчесності" та Програми діяльності Кабінету Міністрів України "Український прорив: для людей, а не політиків".

Таким чином, застосування системного підходу щодо визначення ризиків недружнього поглинання вітчизняних підприємств з урахуванням їх джерел та способів нейтралізації, а також впровадження моноцентричної біржової системи надасть змогу не лише врегулювати діяльність бірж згідно із європейськими стандартами та вчасно реагувати на новітні тенденції на світовому ринку капіталів, ці перетворення допоможуть гарантувати економічну безпеку країни в цілому й протистояти недружнім поглинанням з боку рейдерів.

Список використаних джерел

1. Н.Й.Реверчук. Управління економічною безпекою підприємницьких структур. – Львів: ЛБІ НБУ, 2004. – 195с.
2. Экономическая и национальная безопасность: Учебник/ Под ред. Е.А. Олейникова. – М.: Изд-во «Экзамен», 2004. – 768 с.
3. Экономическая безопасность железнодорожного транспорта: Учебник для вузов ж.-д. транспорта / Р.А. Кожевников, З.П. Межох и Н.П. Терешина и др.; Под ред. Р.А. Кожевникова, З.П. Межох. – М.: Маршрут, 2005. – 326с.
4. Ярочкин В.И. Система безопасности фирмы. – М., 1997. – 185 с.
5. Шаваев А.Г. Криминологическая безопасность негосударственных объектов экономики. – М.: ИНФРА – М., 1995. – 128с.
6. Смит А. Исследование о причинах и природе богатства народов. – М.: ЭКОНОМ, 1983. – 130 с.
7. Mill, J. St. Principles of political economy with some of their applications to social philosophy. London, 1868 P.525–527.
8. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. – Лондон. – 1867. – 2256 с.
9. Петти У. Трактат о налогах и сборах. – М.: Прогресс, 1972. – 232 с.
10. Долан Э.Д., Линдсей Л. Микроэкономика: Пер. с англ. – СПб.: АО «Санкт-Петербург оркестр», АО ЗТ «Литера плюс», 1994. – 405 с.
11. Реверчук С.К. Малый бизнес: методология, теория і практика. – К.: ІЗМН, 1996. – 198с.
12. Реверчук Н.Й., Мазур П.Ю. Особливості управління економічними ризиками в малому бізнесі: Матеріали другої наук.-практ. конф.// Проблеми розвитку малого бізнесу. Тіньовий бізнес, Харків-Львів. – Львів: ЦНТЕІ, 2002. – С.44-45.
13. Korzeniowski L. Firma w warunkach zyzyka gospodarchego, wydanie drugie. – EAS. Krakow, 2002. – S.90-126.
14. Показники Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України: стат. бюл. станом на 1 січ. 2008 р.// Державний комітет статистики України. Електрон. текстові дані. – К.: Softline Company, 1998-2008р. – Режим доступу: http://ukrstat.gov.ua/control/uk/localfiles/display/operativ/oper_new.html#drpou. – Назва з екрана.
15. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2003. – 535 с.
16. Гаврилюк О.В. Іноземне інвестування і структурна трансформація в країнах перехідної економіки // Фінанси України. – 1998. - №7. – С.54-66.
17. Ревтюх В.В., Шапран В.С. Фондовий ринок України: аналіз сучасного стану та перспектив розвитку // Фондовый рынок. – 2000. - №2. – С.7-9.
18. Шапран В.С. Міжнародний ринок корпоративних цінних паперів: еволюція, поточні тенденції та змоги до організації // Фондовый рынок. – 2002. - №20. – С.10-12.
19. Організатори торгівлі. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/reestr/smreestr.php?info=Virgi>. – Назва з екрана.
20. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік. // Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Електрон. текстові дані. – Режим доступу: http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2008/Zvitt_2008.zip. - Назва з екрана.

Стаття надійшла до редакції 07.09.2009 року