

І. Ю. Зайцева

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ
ОСНОВИ ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВ
ВІД НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ**

Навчальний посібник

Харків – 2018



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ**

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ЗАЛІЗНИЧНОГО
ТРАНСПОРТУ**

І. Ю. Зайцева

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ
ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВ
ВІД НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ**

Навчальний посібник

Харків – 2018

УДК 334.758.2

3 40

*Рекомендовано вченою радою Українського державного
університету залізничного транспорту як навчальний посібник
(витяг з протоколу № 6 від 26 червня 2018 р.)*

Рецензенти:

професори В. В. Дикань (ХНУ),
Н. Ф. Чечетова (ХНУМГ)

Навчальний посібник

Зайцева Іраїда Юріївна

3 40 Зайцева І. Ю. Фінансово-економічні основи захисту
підприємств від недружніх поглинань: Навч. посібник. –
Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 318 с., рис. 33, табл. 17.

ISBN 978-617-654-086-1

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ЗАХИСТУ
ПІДПРИЄМСТВ ВІД НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ**

Навчальний посібник дає змогу ознайомитися з сучасним етапом
ринкової трансформації, властивими йому економічною і суспільно-
політичною нестабільністю, а також появою нового типу загрози
економічній безпеці підприємства – загрози недружнього поглинання.

Розглянуто теоретичні та фінансово-економічні основи захисту
підприємств від недружніх поглинань; організаційно-економічний механізм
забезпечення захисту підприємств від недружнього поглинання; види
підприємств-агресорів на ринку недружніх поглинань та особливості
їхньої організаційної структури; основні загрози недружнього поглинання
для підприємства. Визначено стратегію дій підприємства-агресора; основні
методи, що використовуються в операціях з недружніх поглинань на
території України. Крім того, розглянуто закордонний досвід розбудови
корпоративного захисту підприємств від недружніх поглинань; заходи
щодо захисту бізнесу від недружнього поглинання; надано комплексну
методику оцінки рівня захисту підприємств від недружніх поглинань.

Посібник складається з п'яти основних розділів курсу, кожен з
розділів завершується переліком контрольних питань, наприкінці посібника
подано тести. Тестові питання будуть корисними для самостійної перевірки
знань з дисципліни та допоможуть студентам більш ефективно опрацювати
навчальний матеріал.

Навчальний посібник стане у нагоді студентам економічних
спеціальностей, науковцям, викладачам, аспірантам і всім, кого цікавлять
актуальні проблеми забезпечення захисту підприємств від недружніх
поглинань, фахівцям у сфері корпоративного права, а також бізнесменам,
які бажають захистити свій бізнес від недружнього поглинання.

УДК 334.758.2

ISBN 978-617-654-086-1

© Український державний університет
залізничного транспорту, 2018.

Відповідальний за випуск Зайцева І. Ю.

Редактор Буранова Н. В.

Підписано до друку 20.12.17 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 17,5. Тираж 30. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Український державний університет
залізничного транспорту,
61050, Харків-50, майдан Фейєрбаха, 7.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.

ЗМІСТ

Вступ.....	5
1. Теоретичні та фінансово-економічні основи захисту підприємств від недружніх поглинань	9
1.1. Теоретичні основи забезпечення захисту підприємств транспорту від недружніх поглинань в умовах транзитивної економіки	9
1.2. Організаційно-економічний механізм забезпечення захисту підприємств від недружніх поглинань.....	14
1.3. Принцип одержання максимального прибутку від альянсів, злиттів і поглинань та розширення тезауруса захисту підприємств від недружніх поглинань	33
2. Характеристика підприємства-агресора і стратегія його дій у рамках реалізації проекту з недружнього поглинання.....	54
2.1. Еволюція корпоративних відносин і аналіз закордонної практики злиттів і поглинань підприємств	54
2.2. Види підприємств-агресорів на ринку недружніх поглинань та особливості їхньої організаційної структури.....	75
2.3. Основні загрози недружнього поглинання для підприємства й визначення стратегії дій підприємства-агресора.....	81
3. Класифікація методів недружніх поглинань та визначення їхньої логіки у сучасних умовах господарювання.....	94
3.1. Основні чинники рейдерства та його рівень в Україні	94
3.2. Система корпоративного контролю і виявлення основних ознак слабого власника.....	96
3.3. Основні методи, що використовуються в операціях з недружніх поглинань на території України.....	103
3.4. Визначення логіки недружніх поглинань на сучасному етапі розвитку економіки України.....	115
4. Превентивна система захисних заходів від недружнього поглинання на підприємствах.....	110
4.1. Закордонний досвід розбудови корпоративного захисту підприємств від недружніх поглинань	116

4.2. Стратегічний механізм захисту підприємств від недружніх поглинань.....	136
4.3. Заходи щодо захисту бізнесу від недружнього поглинання на підприємстві.....	138
5. Фінансово-економічні підходи до функціонування стійкого механізму захисту підприємств від недружнього поглинання.....	163
5.1. Тактичні методи захисту підприємств від недружніх поглинань.....	163
5.2. Специфіка захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань в Україні	180
5.3. Розроблення фінансово-економічного механізму захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань.....	198
Перелік тестових питань.....	221
Бібліографічний список.....	237
Додаток 1. Комплексна методика оцінки рівня захисту підприємств автомобільного транспорту від недружніх поглинань.....	266
Додаток 2. Рекомендації щодо написання заяв (повідомлень) про злочини, які можуть бути здійснені при недружньому поглинанні підприємств.....	302
Словник термінів.....	305

ВСТУП

Створення сприятливого та передбачуваного економічного середовища для розвитку підприємництва і реалізації права на підприємницьку діяльність є невід'ємною компонентою соціально-економічного розвитку України, пріоритетною функцією органів державного управління в умовах ринкової економіки, реалізація якої необхідна для демократизації суспільства, формування цивілізованого конкурентного середовища. Сучасний етап ринкової трансформації, властиві йому економічна і суспільно-політична нестабільність, розгул переділу власності, правовий нігілізм суб'єктів господарювання обумовлюють зростаючий вплив загроз економічній безпеці підприємства. До найважливіших з них доцільно віднести появу нового типу загрози – загрози недружнього поглинання підприємства, яка суттєво впливає на управління складовими економічної безпеки підприємств автотранспорту. Тому основним напрямком підвищення рівня економічної безпеки є вирішення важливої та слабкоструктурованої проблеми запобігання недружнім поглинанням вітчизняних підприємств.

Важливими для розвитку й подальшої розбудови основних положень сучасної парадигми стратегічного управління економічною безпекою підприємства, генерації нової концепції побудови комплексного захисту підприємства від недружнього поглинання є дослідження таких українських та російських учених, як: В. М. Геєць, О. А. Грунін, Т. М. Іванюта, Г. Б. Клейнер, Г. В. Козаченко, О. В. Крисін, М. В. Куркін, В. І. Мунтіян, Є. А. Олейніков, В. І. Орлов, Н. Й. Реверчук, В. Л. Тамбовцев, А. Г. Шаваєв, В. В. Шликов, Р. А. Кожевніков, В. І. Ярочкін та ін. [204; 134; 196; 260; 203; 208; 211; 231; 319; 238; 266; 287; 307; 314; 317; 322].

Прийнято вважати, що проблема недружніх поглинань в Україні пов'язана лише з відсутністю правових основ підприємництва і для її вирішення досить використовувати юридичні важелі впливу. Проте таку точку зору спростовує істотна частина теоретичних і практичних досліджень американських учених-економістів, більшість з яких виділяють п'ять періодів високої активності у сфері злиття і поглинань у

США, перший з яких бере свої витoki ще в 1897 р. Напрацювання західної наукової думки у галузі корпоративних відносин мають тривалу історію. Дослідження передумов виникнення та особливостей розвитку злиттів і поглинань представлені у багатьох працях таких відомих учених, як С. Беттон, А. Бріз, П. Гохан, Г. Дінз, П. Друкер, М. Дженсен, К. Лен, П. Морсини, Т. Оплер, С. Рід, Р. Хенсон та ін. [41; 47; 276; 141; 148; 64; 69; 230; 77; 194; 59]. На думку цих учених, існує декілька мотивів недружніх поглинань, і всі вони мають економічні передумови.

Серед українських і російських учених, що зробили вагомий внесок у розвиток досліджень з цієї проблематики, можна виділити: Ю. Д. Борисова, А. В. Генкіна, В. Л. Григор'єва, М. Г. Іонцева, Л. В. Крючкова, Ю. А. Лукаша, Н. Б. Рудик, В. В. Томареву [115; 128; 133; 193; 208; 217; 271; 292].

Віддаючи належне науковій та практичній значущості праць учених, необхідно зазначити, що у вітчизняній і закордонній літературі відсутній цілісний комплексний підхід до управління економічною безпекою підприємств, а проблемі запобігання недружнім поглинанням автотранспортних підприємств немає відповідного теоретичного, методологічного і методичного обґрунтування. Багато теоретичних питань, пов'язаних із недружніми поглинаннями, мають проблемний характер, і дотепер частина з них є маловивченою. До них слід віднести, в першу чергу, теоретичні та організаційно-економічні основи захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань, інструментарій системного вивчення недружніх поглинань підприємств, методологічні засади формування стратегічного й тактичного механізмів захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань. Не менш важливими є питання вивчення: методів, що використовуються в операціях з недружніх поглинань на території України; організаційної структури підприємства-агресора та стратегії його дій у рамках реалізації проекту з недружнього поглинання.

Подальше неконтрольоване поширення недружніх поглинань становить серйозну загрозу для економічної безпеки країни, зокрема: підриває фундамент ринкової економіки – відносини власності, що фактично призводить до гальмування розвитку корпоративних відносин; завдає збитків державі, коли

об'єктами атаки стають підприємства з державною формою власності; створює негативний імідж Україні у світі як країни з несприятливим інвестиційним кліматом; призводить до загострення соціальної ситуації в трудових колективах і навіть окремих населених пунктах.

Мета даного навчального посібника — викласти у стислій і доступній формі основний зміст дисципліни «Фінансово-економічні основи захисту підприємств від недружніх поглинань»; сформувати систему теоретичних і практичних знань у галузі фінансово-економічних основ захисту підприємств від недружніх поглинань, механізмів та інструментарію прийняття рішень у сфері фінансової безпеки на мікро - та макроекономічному рівнях.

Курс «Фінансово-економічні основи захисту підприємств від недружніх поглинань» вивчає теоретико-методологічні та методичні основи захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань.

Пропонований посібник — спроба дати комплексну оцінку такому новому явищу в українській економіці, як недружні поглинання. Посібник акцентує увагу не тільки на закордонному досвіді у сфері злиттів й поглинань, а й на конкретних методах, що використовуються підприємствами-агресорами в операціях з недружніх поглинань на території України; стратегічному та тактичному способах захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань та рейдерства. Логіка викладання передбачає поступове розкриття основних категорій фінансово-економічних основ захисту підприємств від недружніх поглинань, перехід від загальних питань до конкретних механізмів захисту підприємств від недружніх поглинань. Слід зазначити, що багато розділів посібника становлять безпосередній практичний інтерес для власників та менеджерів компаній, оскільки дають змогу зорієнтуватися у складних процесах, що відбуваються у світовому фінансовому середовищі. При вивченні цієї навчальної дисципліни студент має розкрити закономірності та основні етапи еволюції, корпоративних відносин, проаналізувати закордонну практику злиттів і поглинань підприємств, вивчити види підприємств-агресорів на ринку недружніх поглинань та особливості їхньої організаційної структури, а також засвоїти

специфіку захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань в Україні.

Структура навчального посібника має сприяти кращому засвоєнню викладеного матеріалу: посібник складається з п'яти основних розділів курсу, кожний з яких містить питання для самоконтролю, наприкінці подано перелік тестових питань.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВ ВІД НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ

1.1. Теоретичні основи забезпечення захисту підприємств транспорту від недружніх поглинань в умовах транзитивної економіки

Економічну безпеку як практичне завдання, що постало перед українськими суб'єктами господарювання, було породжено транзитивними явищами у процесі переходу від соціалістичної до ринкової економіки, появою приватної власності. Як відомо, за умови соціалістичної економіки проблема економічної безпеки не стояла перед керівництвом підприємства, оскільки її вирішення було завданням власника – держави. Тому за роки радянської влади не спостерігалось жодного випадку банкрутства, присвоєння ресурсів одного підприємства іншим, розкрадання комерційної таємниці й оборотності цього ресурсу на користь викрадача і т. ін.

Проблемі гарантування економічної безпеки країни як у цілому, так і за окремими її аспектами, присвячений цілий ряд робіт [100; 109; 153; 231; 247]. У 1998 році було розроблено Концепцію економічної безпеки України, у якій суть економічної безпеки країни визначена як «...спроможність національної економіки забезпечити свій вільний, незалежний розвиток і утримати стабільність громадянського суспільства та його інститутів, а також достатній оборонний потенціал країни за всіляких несприятливих умов і варіантів розвитку подій, та здатність Української держави до захисту національних економічних інтересів від зовнішніх та внутрішніх загроз» [204, с. 4]. У цій Концепції визначено основні загрози національній безпеці України і розкрито їхню сутність, розглянуто питання безпеки реального та фінансового секторів економіки, структурні та відтворювальні аспекти економічної безпеки і наведено інтегральні показники економічної безпеки України.

Економічна безпека підприємства є, на наш погляд, комплексним поняттям і пов'язана не тільки з внутрішнім станом самого підприємства, але і з впливом зовнішнього середовища, з

його суб'єктами, з якими підприємство вступає у взаємодію. У зв'язку з цим, імовірно, більш точним було б стверджувати, що економічна безпека підприємства (ЕБП) відбиває узгодженість, збалансованість інтересів підприємства й інтересів суб'єктів зовнішнього середовища. З цих позицій економічна безпека підприємства може розглядатися як практичне втілення положень теорії ресурсної взаємозалежності, відповідно до якої у своїй діяльності підприємство має брати до уваги не тільки свої, але й інші інтереси партнерів, коло яких може бути дуже широким. Саме з погляду узгодження інтересів підприємства та взаємодіючих з ним суб'єктів зовнішнього середовища і передбачається досліджувати поняття ЕБП.

Економічна безпека підприємства – це *ступінь гармонізації у часі і просторі економічних інтересів керівництва підприємства з інтересами пов'язаних з ним суб'єктів господарювання в умовах ситуаційного підходу до управління підприємством.*

Таке розуміння ЕБП не суперечить уже наданим спробам визначити це поняття, оскільки так само, як і всі ці спроби, виходить з визнання значного, навіть визначального впливу зовнішнього середовища на діяльність підприємства. Принциповою відмінністю пропонованого розуміння ЕБП є визнання неможливості цілком захистити діяльність підприємства від негативного впливу зовнішнього середовища через те, що підприємство далеко не завжди може вплинути на ситуацію, яка негативно складається для нього, а його відособлена діяльність неможлива.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що підприємство є в економічній безпеці, якщо його економічні інтереси гармонізовані з інтересами суб'єктів зовнішнього і внутрішнього середовища — працівників підприємства, акціонерів, співзасновників, споживачів, постачальників, конкурентів, інвесторів, держави і суспільства в цілому, при використанні таких принципів сучасного менеджменту, як своєчасна реакція на зміни у зовнішньому середовищі, швидкість

і адекватність реакції, що забезпечують адаптацію підприємства до мінливих ринкових умов.

У зв'язку із цим, слід зауважити, що останніми роками процеси перерозподілу власності в Україні породили такі негативні явища, як «недружні поглинання», «рейдерство», «захоплення бізнесу». Все частіше ці терміни трапляються на сторінках газет, в інтернеті, у сюжетах вечірніх телепрограм, у бесіді з колегами по бізнесу. Недружнім поглинанням піддалися тисячі підприємств, у тому числі і підприємства автотранспорту, і жодне з них не може себе почувати в абсолютній безпеці [248, с. 3]. Практично в усіх випадках захоплення супроводжувалися силовим протистоянням учасників конфлікту, блокуванням господарської діяльності підприємств.

У нинішніх умовах розвитку ринкових відносин тема економічної безпеки і її захисту від незаконного втручання стає усе більш актуальною. Експерти Антирейдерського союзу підприємців України опублікували черговий звіт, згідно з яким 2008-й рік став у країні роком сплеску рейдерської активності. Тільки за 2008 рік зафіксовано більше 2500 рейдерських захоплень майна. В умовах непростой економічної ситуації діяльність, пов'язана з перерозподілом власності, різко активізувалася. Рейдерство в Україні набуло загрозливих економічній безпеці країни масштабів.

У суспільстві втрачається відчуття недоторканості приватної власності. А протиправні поглинання досягають понад 70 відсотків від усіх поглинань. Одним із наслідків цього явища є різке погіршення інвестиційного клімату в Україні.

Центр дослідження корпоративних відносин провів одне з перших досліджень з проблеми рейдерства в Україні. Так, після експертного опитування вдалося сформувати рейтинг рейдерів.

До найпотужніших рейдерів в Україні можна віднести такі фінансово-промислові групи: «Приват»; консорціум «Альфа-Груп»; «Систем кепітел Менеджмент» (СКМ); Укрсиббанк; «Індустріальний союз Донбасу»; «Укрпідшипник»; «ТАС»; «Славутич»; «Інтерпайп»; «АВК»; «АРС»; Запоріжсталь; «Укрпромінвест» [195].

Не підлягає сумніву те, що подальше неконтрольоване поширення цього виду діяльності становить серйозну загрозу для

економічної безпеки країни, зокрема: підриває фундамент ринкової економіки – відносини власності, що фактично призводить до гальмування розвитку корпоративних відносин (фондового ринку); завдає збитків державі, коли об'єктами атаки стають підприємства з державною формою власності; створює негативний імідж Україні у світі як країни з несприятливим інвестиційним кліматом; залежно від розміру об'єкта атаки призводить до загострення соціальної ситуації у трудових колективах і навіть окремих населених пунктах; часто призводить до значного погіршення фінансово-економічної ситуації або ліквідації підприємства.

Розгул переділу власності змушує нас серйозно задуматися над проблемою зміцнення економічної безпеки насамперед автотранспортних підприємств. За сучасної тенденції створення логістичних ланцюгів автотранспорту приділяється роль сполучної ланки всієї системи. Численний продаж через інтернет, що бурхливо розвивається, сприяє посиленню ролі транспорту під час доставки товарів. Транспорт незамінний при переміщенні людей і товарів.

Але ефективність функціонування транспортних підприємств прямо залежить від адекватної державної політики. Відносини між суб'єктами транспортного ринку мають визначатися економіко-фінансовими відносинами. Для цього необхідно створювати й удосконалювати стандарти корпоративного управління й економіко-технологічні нормативи для ефективною і науково обґрунтованою реалізації інноваційних і структурних змін на різних рівнях керівництва галузевої інфраструктури. З огляду на вищесказане вважаємо за необхідне виділити транспортну складову як самостійний блок у системі національної безпеки країни [161, с. 313], а загальну декомпозицію понять, що характеризує економічну безпеку на макрорівні, зобразити у вигляді схеми (рис. 1.1).

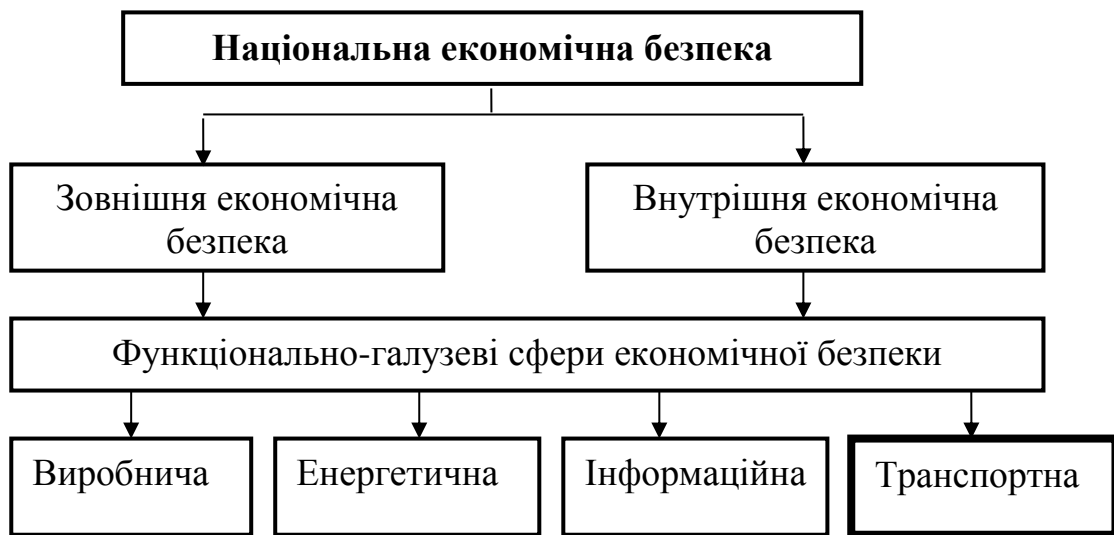


Рис.1.1. Транспортна складова в системі гарантування національної економічної безпеки

При цьому забезпечення високої якості транспортного обслуговування вантажоперевізників і пасажирів, а також модернізація і розвиток транспортної інфраструктури є основними чинниками конкурентоспроможності транспортної системи України. У свою чергу, конкурентоспроможність транспортної системи зумовлює економічну безпеку держави як у цілому, так і у галузі транспорту. В рамках національної безпеки особливе значення має стан економічної безпеки вітчизняної транспортної системи. Рівень економічної безпеки в галузі транспорту характеризують такі показники його роботи: відповідність транспортної системи потребам суспільного виробництва, населення, зовнішньої торгівлі країни; можливість функціонування транспортного комплексу в режимі розширеного відтворення; стабільне фінансування транспорту; транспортне забезпечення обороноздатності і мобілізаційної готовності; доступність транспорту для населення; демонополізація і державне регулювання діяльності природних монополій; конкурентоспроможність вітчизняного транспорту на світових ринках транспортних послуг; регулювання масштабів і меж іноземного контролю над об'єктами і послугами транспортного комплексу країни; підтримка наукового потенціалу; екологічна безпека; забезпеченість кадрами як базових спеціальностей, так і підготовка фахівців з організації міжнародних перевезень і транспортно-експедиторського обслуговування [215, с. 116]. Але

найважливішими критеріями економічної безпеки (з позиції конкурентоспроможності) є якість обслуговування і рівень послуг, що надаються пасажиром і вантажоперевізникам, основними їх індикаторами є: висока швидкість і час доставки пасажирів і вантажів; гарантування безпеки перевезень; забезпечення збереження вантажів, що перевозяться; задоволення попиту на транспортні послуги; забезпечення оптимального рівня екологічності перевезень.

На жаль, за роки незалежності країні так і не вдалося створити ефективну систему безпеки бізнесу, що задовольняла б потреби кожного суб'єкта господарювання. Вченим і фахівцям у галузі злиттів і недружніх поглинань необхідно закласти фундамент вітчизняної корпоративної безпеки, зокрема автотранспортних підприємств, через вихід на глобальний ринок нового неетичного, грубого гравця – корпоративного рейдера.

У цьому напрямку вже зроблені деякі важливі кроки: привертається увага правоохоронних органів і засобів масової інформації, вносяться виправлення й удосконалюється корпоративне законодавство, створюються спеціальні держструктури з протидії рейдерству, виникають антирейдерські об'єднання підприємців. Але незважаючи на вже покладені зусилля, досить серйозною перешкодою для ефективної боротьби з рейдерством є відсутність системного підходу до керування автотранспортним підприємством, зміцнення його економічної безпеки.

Проблема недружніх поглинань і рейдерства в Україні не нова, але з незрозумілих причин вона ще не знайшла достатнього обговорення у наукових колах. Гострий дефіцит якісної і професійної інформації з даної проблематики, неінформованість і невідповідність керівництва підприємств робить їх легкою здобиччю корпоративних загарбників.

1.2. Організаційно-економічний механізм забезпечення захисту підприємств від недружніх поглинань

Проблеми стійкості розвитку економіки як на світовому рівні, так і на рівні окремих господарюючих суб'єктів - підприємств є в даний час актуальними і такими, що вимагають

сміливих оригінальних рішень і неординарних підходів. Вирішення питання стійкого розвитку господарських систем різних ієрархічних рівнів має велике значення, як у теоретичному, так і в практичному плані. У теоретичному плані перед ученими постають завдання щодо побудови організаційних і економіко-математичних моделей стійких систем і механізмів управління ними. Вирішення практичних завдань ставлять у залежність від стійкості господарських систем до ендогенних і екзогенних чинників. Необхідність взаємопов'язаного і взаємообумовленого розгляду цих понять у даний час викликана потребою і науки, і практики, оскільки це пов'язано з невідворотними процесами глобалізації і впливає на економічну безпеку суб'єктів господарювання України.

Під *механізмом забезпечення захисту підприємства від недружнього поглинання* слід розуміти систему заходів, спрямованих на забезпечення захисту підприємства від встановлення повного контролю над ним як у юридичному, так і у фізичному розумінні усупереч бажанню менеджменту і/або його власника (власників). Важливими передумовами дії цього механізму є обґрунтування стратегії й тактики забезпечення захисту підприємства від недружнього поглинання, виділення найважливіших індикаторів (показників) захисту підприємства від недружнього поглинання, моніторинг чинників, що впливають на ймовірність ворожого поглинання.

Стратегія забезпечення захисту підприємства від недружнього поглинання має включати довготермінову політику та план дій підприємства, спрямованих на усунення загроз його існуванню та захист підприємства від встановлення над ним або його активами повного контролю усупереч бажанню менеджменту і (або) власників цього підприємства. Дії підприємства у цій сфері мають передбачати виявлення впливу недружніх поглинань на стан економічної безпеки підприємства, удосконалення методичного підходу щодо визначення критерію оцінки економічної безпеки підприємства, виявлення та систематизацію ризиків недружнього поглинання.

Під *тактикою забезпечення захисту підприємства від недружнього поглинання* необхідно розуміти конкретні способи його досягнення, короткотермінові дії менеджменту та керівника

підприємства залежно від зміни зовнішніх та внутрішніх умов господарювання.

До стратегічних (превентивних) способів захисту підприємства від недружнього поглинання, на наш погляд, доречно віднести: управління вартістю; формування захищеної корпоративної структури; моніторинг поточної ситуації; ефективну мотивацію й обмеження повноважень керівників автотранспортного підприємства; створення умов, що перешкоджають розкраданню і масовому скуповуванню акцій; налагодження системи контролю за кредиторською заборгованістю підприємства-цілі, формування підконтрольної кредиторської заборгованості.

До основних та найбільш дієвих тактичних способів доцільно віднести такі: метод негайного контрскуповування акцій/часток підприємства-цілі; термінову реструктуризацію активів підприємства-цілі; блокування пакета акцій, придбаного підприємством-агресором, з одночасним проведенням додаткової емісії; цілеспрямовану політику роботи з акціонерами підприємства; захист підприємства через напад (Пек-Мен); метод «отруєних пігулок» і «золотих парашутів» із деякими видозмінами, характерними для українського ринку злиттів і поглинань та професійну PR-кампанію.

Зауважимо, що економічна безпека держави неможлива без економічної безпеки підприємства, тому що вона є її похідною. Економічна безпека підприємства являє собою захищеність його виробничо-господарської діяльності від небажаних змін, що виходять з боку внутрішнього і зовнішнього середовища. Для досягнення максимально високого рівня економічної безпеки автотранспортне підприємство має проводити роботу з гарантування безпеки основних функціональних складових своєї діяльності.

До складових ЕБП належать: фінансова; інтелектуальна і кадрова; інформаційна; техніко-технологічна; політична і нормативно-правова; екологічна; корпоративна; силова.

При цьому загроза рейдерства й недружнього поглинання суттєво впливає на управління складовими економічної безпеки транспортно-підприємства.

Складові економічної безпеки підприємств транспорту у сучасних умовах господарювання наведено на рис. 1.2.

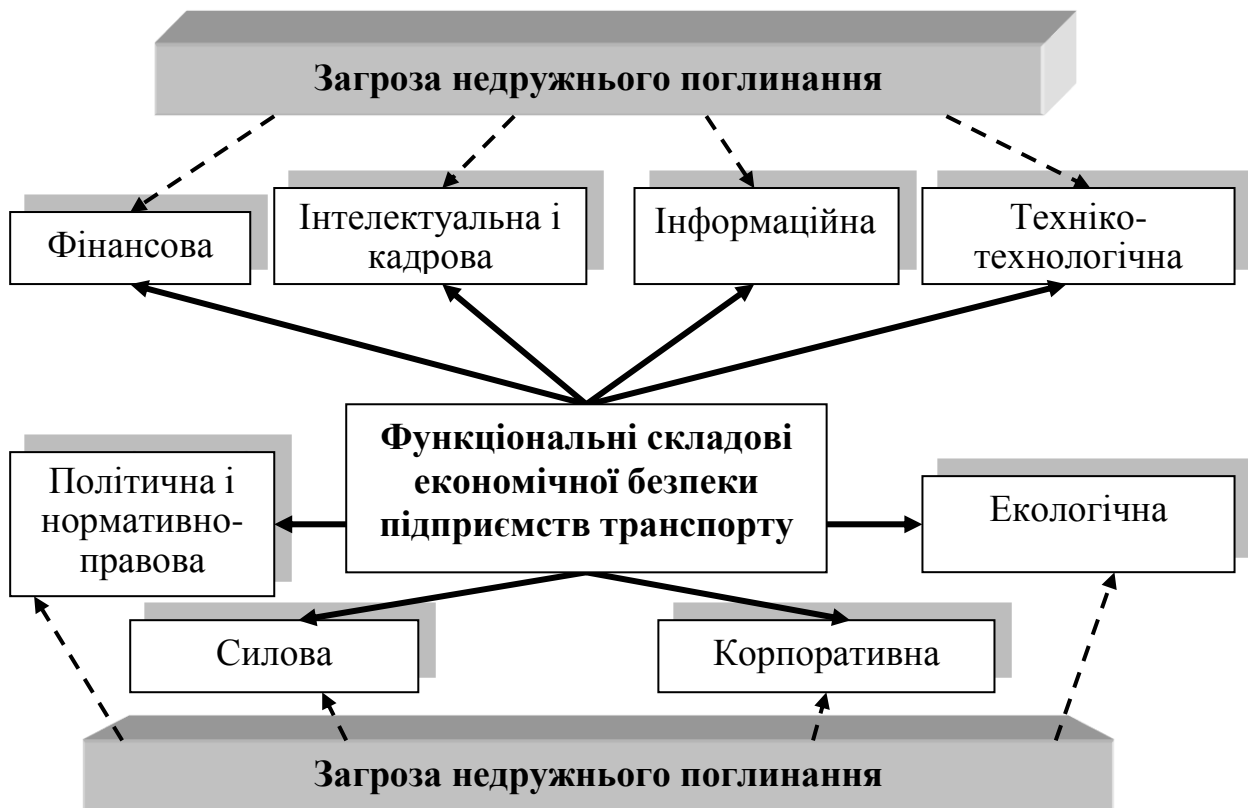


Рис. 1.2. Складові економічної безпеки підприємств транспорту у сучасних умовах господарювання

➤ **Корпоративна функціональна складова ЕБП – це сукупність робіт щодо забезпечення максимальної стійкості підприємства до грінмейлу і недружніх поглинань.**

Негативні дії, що загрожують збитком за корпоративною складовою ЕБП, умовно пропонується розділити на два типи дій – зовнішні і внутрішні.

До зовнішніх негативних дій за корпоративною функціональною складовою ЕБП належать, перш за все, негативні дії, пов'язані із впливом ринку цінних паперів на стан підприємства. В даному випадку можливі два типи загроз. Перша пов'язана з примусовим оволодінням значним, аж до контрольного, пакетом акцій даного підприємства з метою його недружнього поглинання. Тут можна виділити операції агресивного скуповування акцій підприємства зовнішнім

інвестором, найчастіше конкурентом або великим інвестором, що бажає придбати підприємство даної галузі, лобіювання конкурентами органів управління товариства та ін. Інша загроза зовнішніх негативних дій за корпоративною функціональною складовою ЕБП полягає у можливості здійснення різних корпоративних дій акціонера, направлених на те, щоб змусити акціонерне товариство або основних його акціонерів придбати акції за завищеною ціною.

До внутрішніх негативних дій на ЕБП за корпоративною функціональною складовою можна віднести такі види загроз: неефективну кадрову і дивідендну політику підприємства; відсутність знань у сфері корпоративного права; відсутність у засновницьких документах і порядку роботи компанії виправлень, внесених у зв'язку із зміною чинного законодавства України; відсутність документальної бази, що обмежує право менеджменту підприємства розпоряджатися активами без згоди власників компанії; корпоративні конфлікти між великими акціонерами; відсутність заздалегідь розробленої і ефективно функціонуючої оптимальної корпоративної структури підприємства з метою захисту його від недружнього поглинання тощо.

Потенційний збиток за корпоративною функціональною складовою ЕБП від зовнішніх і внутрішніх негативних дій досить широкий, проте незважаючи на очевидність загроз таких втрат, роботи щодо їх запобігання ведуться украй рідко. Тому доцільно розвивати вже провідну діяльність, а також узгоджувати її з іншими аспектами управління ЕБП.

➤ Фінансова функціональна складова ЕБП – це комплекс дій щодо захисту підприємства від можливих фінансових втрат й запобігання банкрутству, забезпечення максимально високого рівня платоспроможності підприємства, а також досягнення найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів з метою максимізації прибутку і підвищення рівня рентабельності бізнесу.

Негативні дії за фінансовою складовою ЕБП можна умовно поділити на два типи дій – зовнішні і внутрішні.

До зовнішніх негативних дій зазвичай відносять цінову конкуренцію, зміну податків, курсів валют, а також негативні дії, причиною яких є обставини непереборної сили або схожі з ними за своєю суттю і джерелам виникнення обставини політичного, макроекономічного характеру, економічні, національні, релігійні і інші проблеми, не пов'язані безпосередньо з діяльністю даного підприємства і не викликані діями людей або інших суб'єктів господарювання, пов'язаних будь-яким чином з роботою підприємства.

До внутрішніх негативних дій на ЕБП за фінансовою функціональною складовою належать усвідомлені шкідливі дії людей та інших суб'єктів господарювання або неякісна робота співробітників підприємства або його партнерів. Сюди зазвичай відносять неефективне фінансове планування і управління активами підприємства, неефективну маркетингову, кадрову, техніко-технологічну стратегії підприємства і ін. Крім того, на наш погляд, до внутрішніх негативних дій необхідно додати факти порушень податкового і корпоративного законодавства, а також неконтрольовану кредиторську заборгованість, які можуть бути уміло використані в разі недружнього поглинання.

➤ Інтелектуальна і кадрова функціональні складові ЕБП полягають у забезпеченні діяльності, направленої на запобігання і зменшення негативного впливу на економічну безпеку підприємства з боку співробітників підприємства у зв'язку з їх недостатньою кваліфікацією, мотивацією, низьким інтелектуальним потенціалом, а також слабкою організацією системи управління персоналом, підбору і навчання.

Основними негативними діями за інтелектуальною і кадровою складовими ЕБП прийнято вважати недостатню кваліфікацію і мотивацію співробітників; відсутність на підприємстві системи планування необхідного рівня кваліфікаційної відповідності співробітників вимогам виконуваних ними робіт. Крім того, на наш погляд, даний перелік можна продовжити іншими видами негативних дій, які надалі можуть призвести до недружнього поглинання, і далі – до втрати контролю над підприємством. До них належать: відсутність

домовленості між власниками про єдину стратегію розвитку підприємства; відсутність у менеджерів чіткого бачення даної стратегії розвитку підприємства; відсутність будь-яких гарантій, пов'язаних із захистом менеджерів на випадок звільнення; відсутність відчуття соціальної захищеності у працівників підприємства, їх забезпеченості соціальними благами і турботою.

➤ **Техніко-технологічна функціональна складова ЕБП забезпечує захист від можливих втрат унаслідок використання застарілої техніки і технології виробництва, неефективної організації виробничого процесу.**

Будь-яке підприємство характеризується певним набором технологій матеріального або інтелектуального виробництва, які використовуються ним у господарській діяльності. Їх відповідність новітнім світовим стандартам кардинальним чином впливають на ефективність роботи даного підприємства і на перспективи його подальшого розвитку, і врешті-решт, на гарантування економічної безпеки.

Основні негативні дії за техніко-технологічною функціональною складовою ЕБП можна поділити на два типи: зовнішні і внутрішні. До внутрішніх дій можна віднести недостатню кваліфікацію працівників підприємства; неефективну організацію виробничого процесу; низький рівень використовуваних на підприємстві технологій. Зовнішні дії за техніко-технологічною функціональною складовою ЕБП виникають унаслідок труднощів із залученням довгострокових кредитів у банках; відсутності зовнішніх і внутрішніх інвестицій. Усі перелічені чинники призводять до використання підприємствами застарілої техніки і технологій, які не відповідають світовим стандартам і нинішнім ринковим вимогам.

➤ **Інформаційна функціональна складова ЕБП забезпечується комплексом дій щодо захисту конфіденційної інформації, запобігання її витоку, а також захисту програмних продуктів підприємства.**

Практика показує, що будь-яка цілеспрямована недружня акція, направлена проти інтересів суб'єкта господарювання, починається із збору інформації. Навіть дрібному розкраданню зазвичай передують вивчення особою із злочинними намірами можливості протиправних дій. Однак без відповідного інформаційного забезпечення не можливі такі деструктивні прояви, як виведення активів підприємства або рейдерські захоплення.

Погіршення таких параметрів інформаційних ресурсів, як конфіденційність, доступність, достовірність, цілісність і ін., а також наявність у пресі негативних матеріалів про діяльність підприємства і його керівництво можуть призвести до вельми негативних наслідків: порушень у функціонуванні систем управління технологічними процесами і інших критичних систем; розголошення відомостей, що складають комерційну таємницю і інші види таємниць; порушення достовірності фінансової документації; несанкціонованого доступу до персональних даних фізичних осіб тощо. Зрештою, результатами переліченого можуть стати: погіршення (або розрив) ділових відносин із партнерами; втрата вигідних контрактів; зрив переговорів; невиконання договірних зобов'язань; необхідність проведення додаткових ринкових досліджень; відмова від рішень, що стали неефективними через розголос інформації, і, як наслідок, фінансові втрати, пов'язані з новими розробками; втрата можливості запатентувати результат науково-технічної діяльності або продати ліцензію; зниження цін або обсягів реалізації; втрата авторитету або ділової репутації фірми; важкі і не вигідні умови отримання кредитів; труднощі у постачанні і придбанні устаткування тощо. У деяких ситуаціях недостатній захист інформації може, як вже наголошувалося, призвести і до повної втрати бізнесу.

➤ **Політична і нормативно-правова функціональні складові ЕБП забезпечують підприємству захист від втрат, пов'язаних із нестабільністю законодавства країни, недотриманням підприємством і його співробітниками всіх правових норм чинного законодавства, а також захист від**

надмірного податкового тиску в умовах оптимізації витрат корпоративних ресурсів на досягнення цих цілей.

До внутрішніх негативних дій за політичною і нормативно-правовою складовою ЕБП належать: низька кваліфікація співробітників юридичної служби підприємства; відсутність комплексної юридичної експертизи запланованих і здійснюваних підприємством заходів на предмет їх відповідності вимогам чинного законодавства; неефективне юридичне відстоювання інтересів підприємства в конфліктних ситуаціях і ін. Крім того, невчасна реєстрація акцій відповідно до норм чинного корпоративного законодавства; наявність фактів правопорушень, допущених у ході приватизації підприємства; неналежне оформлення операцій з акціями, а також прав на нерухоме майно і землю; наявність невирішених конфліктів відносно майна підприємства; недотримання прав міноритарних акціонерів; відсутність у засновницьких документах і порядку роботи підприємства виправлень, внесених у зв'язку із змінами, що сталися в чинному законодавстві України, також належать до внутрішніх негативних дій за політичною і нормативно-правовою складовою ЕБП і можуть призвести до його недружнього поглинання.

До зовнішніх негативних дій за політичною і нормативно-правовою складовою можна віднести: часті зміни уряду; надмірне втручання держави у процеси діяльності суб'єктів господарювання; військові дії, блокади економічного і військово-політичного характеру, етнічні, релігійні і національні конфлікти; загальну суспільно-політичну нестабільність у міжнародних відносинах, країні і окремому підприємстві. Незадовільне ставлення до підприємства з боку регіональної і місцевої влади, часті позапланові перевірки податкових і інших контролюючих органів даного підприємства також належать до зовнішніх негативних дій за політичною і нормативно-правовою складовою ЕБП і можуть призвести до його недружнього поглинання.

➤ Під екологічною складовою ЕБП слід розуміти здійснення заходів щодо дотримання єдиних норм екологічної чистоти і охорони природи з метою її захисту від руйнівної дії

господарської діяльності підприємства і мінімізації його втрат від адміністративних санкцій за забруднення довкілля.

У результаті господарської діяльності саме підприємство найчастіше стає джерелом небезпеки для довкілля. До внутрішніх негативних дій за екологічною складовою ЕБП належать, перш за все: помилки, допущені на стадії розробки і впровадження нових технологій, проектування нових виробів, шкідливих для здоров'я людей; штрафи за забруднення довкілля і незаконно створені звалища тощо.

До зовнішніх негативних дій за екологічною складовою ЕБП належать: природні і техногенні катастрофи, стихійні лиха. Таким чином, екологічні збитки можуть істотно впливати на економічний стан підприємства. Крім того, судові позови за порушення екологічного законодавства, аварії з екологічними наслідками на підприємстві, ігнорування природоохоронних і інших технічних норм можуть бути успішно використані при спробі недружнього поглинання підприємства.

➤ **Силова функціональна складова ЕБП включає захист фізичної безпеки співробітників і керівників підприємства, збереження його оборотних і необоротних активів та захист від інших негативних дій з боку всіх зацікавлених осіб.**

До негативних дій на ЕБП за силовою складовою можна віднести: спроби фізичного усунення співробітників підприємства, перш за все великих акціонерів і менеджерів; спроби морального тиску на вказаних осіб; вимагання; розкрадання акцій; шахрайство та ін. Все це може здійснити істотний негативний вплив на рівень ЕБП, а також створити умови для переходу управління підприємством іншим особам.

✓ **Отже, за корпоративною складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від недружнього поглинання, доцільно віднести: розмір пакета акцій, що належить одному власникові; наявність внутрішніх економічних конфліктів і розбіжностей за ключовими питаннями ведення фінансово-господарської діяльності між акціонерами підприємства; наявність/відсутність протиріччя між менеджерами**

й засновниками підприємства; наявність/відсутність фактів проведення на підприємстві зміни генеральних директорів; наявність/відсутність на підприємстві документальної бази, що обмежує право менеджменту підприємства розпоряджатися активами без згоди власників компанії; наявність/відсутність на підприємстві організаційно-правової схеми захисту його від рейдерської атаки; раптово підвищена зацікавленість щодо акцій підприємства на позабіржовому ринку; наявність/відсутність фактів неправомочних спроб щодо отримання засновницьких документів підприємства; наявність/відсутність пропозицій щодо великих акціонерів підприємства про продаж пакета акцій, що їм належить; наявність/відсутність факту володіння державою пакета акцій підприємства та ймовірність того, що вона може виставити даний пакет на продаж; наявність/відсутність фактів завірення нотаріусами міста доручень при переуступанні акцій підприємства (у тому числі і дарування); можливість включення підприємства як ланки у виробничий цикл іншого суб'єкта господарювання; наявність/відсутність фактів недружніх поглинань аналогічних підприємств у галузі або підприємств, що розташовані на суміжних територіях.

✓ *За фінансовою складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від недружнього поглинання*, доцільно віднести: наявність/відсутність великої кредиторської заборгованості у структурі активів підприємства; наявність/відсутність на підприємстві «підконтрольної» кредиторської заборгованості; наявність/відсутність фактів правопорушень підприємством податкового законодавства; наявність/відсутність фактів виведення прибутку в підконтрольні менеджерам підприємства структури шляхом трансферного ціноутворення в холдингу або шляхом завищення/заниження цін; наявність/відсутність фактів виведення активів з підприємства в підконтрольні менеджерам структури або розпродаж активів за заниженими цінами з присвоєнням різниці; наявність/відсутність проведення регулярного аудиту на підприємстві.

✓ *За нормативно-правовою складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від*

недружнього поглинання, доцільно віднести: своєчасність/несвоєчасність реєстрації та відповідність чинному законодавству усіх випусків акцій підприємства; наявність/відсутність фактів правопорушень у ході приватизації підприємства; своєчасність/несвоєчасність оформлення та відповідність чинному законодавству усіх операцій з акціями підприємства; відповідність/невідповідність чинному законодавству фактів реєстрації підприємством прав на нерухоме майно і землю; наявність/відсутність невирішених суперечок щодо майна підприємства; дотримання/недотримання законних прав міноритарних акціонерів підприємства; наявність/відсутність застережень у внутрішніх документах підприємства щодо порядку роботи (прийняття рішень) і взаємодії органів управління; наявність/відсутність застережень у внутрішніх документах підприємства щодо встановлення і розподілу повноважень між органами управління і їхнього взаємообмеження; наявність/відсутність застережень у внутрішніх документах підприємства щодо можливості розкриття інсайдерської інформації; наявність/відсутність застережень у внутрішніх документах підприємства щодо порядку документального укладання великих угод; наявність/відсутність застережень у внутрішніх документах підприємства щодо чіткого визначення порядку реалізації переважного права інших учасників компанії на придбання прав викупу акцій (частки) у випадку можливості переходу корпоративних прав; наявність/відсутність застережень у внутрішніх документах щодо наявності у статутних документах зобов'язання про попереднє повідомлення інших учасників у випадку виходу будь-кого з учасників зі складу підприємства; наявність/відсутність в установчих документах і порядку роботи підприємства виправлень, внесених у зв'язку зі зміною чинного законодавства України; наявність/відсутність у штаті підприємства юриста, який спеціалізується у сфері акціонерного права; належне/неналежне зберігання документів підприємства (печаток, штампів, протоколів засідань ради директорів, договорів і ін.); наявність/відсутність у трудових угодах підприємства застережень, що перешкоджають передчасному звільненню керівників («золоті парашути» тощо).

✓ **За політичною складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від недружнього поглинання** доцільно віднести: задовільні/незадовільні відносини підприємства з представниками регіональної та місцевої влади; ймовірність включення підприємства до переліку підприємств, що підлягають реформуванню, перетворенню, ліквідації, перепрофілюванню; задовільні/незадовільні відносини підприємства з його реєстратором; наявність/відсутність фактів позапланових заходів правоохоронних і контролюючих органів відносно підприємства; наявність/відсутність фактів ігнорування підприємством природоохоронних та інших технічних норм.

✓ **За інтелектуально-кадровою складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від недружнього поглинання**, доцільно віднести: наявність/відсутність ефективної мотивації праці для керуючого персоналу й інших працівників підприємства; наявність/відсутність морального духу колективу та сильної корпоративної культури на підприємстві; наявність/відсутність фактів обіймання членами ради директорів підприємства керівних посад в інших великих фінансових компаніях, холдингах, промислових об'єднаннях; наявність/відсутність фактів існування родинних, боргових або інших проблем у будь-кого з членів ради директорів/керівництва підприємства.

✓ **За інформаційною складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від недружнього поглинання**, доцільно віднести: наявність/відсутність на підприємстві системи виявлення процесів, що свідчать про початок недружнього поглинання; наявність/відсутність у пресі негативних матеріалів про діяльність підприємства і його керівництво; наявність/відсутність на підприємстві системної PR-роботи.

✓ **За силовою складовою до найважливіших чинників, що вказують на рівень захисту підприємства від недружнього поглинання**, доцільно віднести: наявність/відсутність на підприємстві високопрофесійної служби безпеки та/або кваліфікованих консультантів у вказаній сфері;

наявність/відсутність надійного захисту периметра підприємства; рівень безпеки ключових співробітників підприємства.

Таким чином, ЕБП є складним, багаторівневим і взаємозв'язаним поняттям, чітке розуміння сутності якого надасть можливість суб'єктам господарювання побудувати подальший ефективний його захист.

Підприємства зацікавлені у своєчасному визначенні загроз, що виникають унаслідок розвитку економічних відносин з елементами зовнішнього та внутрішнього середовища.

Класифікацію загроз ЕБП наведено на рис. 1.3. Так, за місцем виникнення загрози поділяють на внутрішні і зовнішні. *Внутрішні загрози* породжені особливостями діяльності самого підприємства. До таких загроз належать: неефективне фінансове планування та управління активами; малоефективна ринкова стратегія; помилкова цінова й кадрова політика. До *зовнішніх загроз* належать, перш за все, криміналізація економіки країни; спекулятивні операції на ринку цінних паперів; цінова та інші форми конкуренції; лобіювання конкурентами недостатньо продуманих рішень органів влади; зміна валютного курсу.

➤ *За природою виникнення загрози поділяють* на політичні, кримінальні, конкурентні, контрагентні й загрозу недружнього поглинання.

Кримінальні загрози пов'язані насамперед із нездатністю підприємств-конкурентів досягти переваг коректними методами ринкового характеру, тобто за рахунок підвищення якості власної продукції, зниження поточних витрат на виробництво (діяльність), удосконалення маркетингових досліджень ринку тощо. В цьому випадку наявні кримінальні мотиви одержання злочинними юридичними (фізичними) особами доходів через шантаж, шахрайство або крадіжки, рекет.

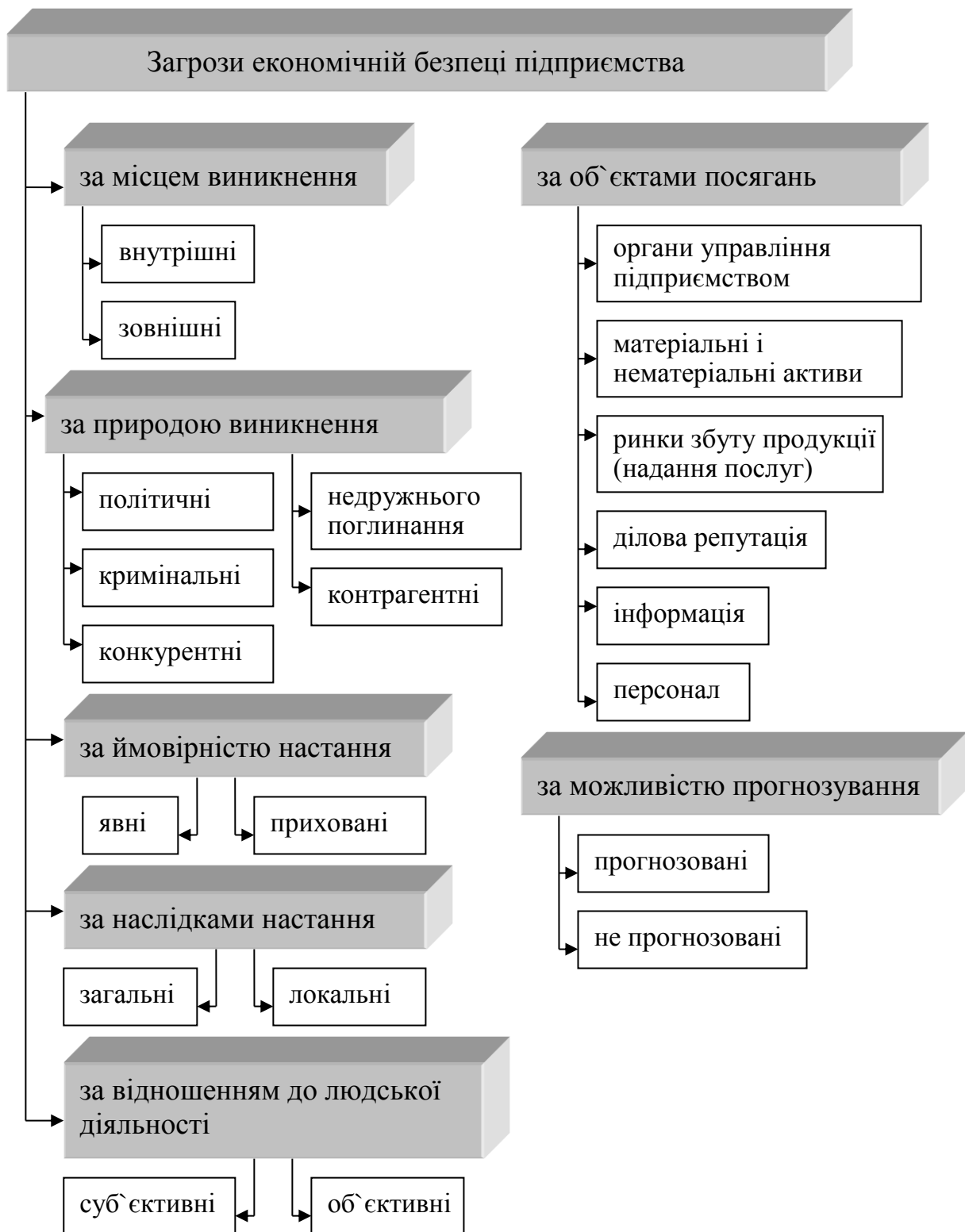


Рис. 1.3. Класифікація загроз економічній безпеці підприємства у сучасних умовах господарювання

Конкурентні загрози найчастіше виникають у разі появи нових технологій у конкурентів, неконкурентоспроможності продукції та послуг, використання методів недобросовісної

конкуренції (економічне шпигунство, обман споживачів, підробка продукції конкурентів, корупція, факти шахрайства із діловою звітністю).

Загроза недружнього поглинання найчастіше проявляється в разі виникнення корпоративних конфліктів між великими акціонерами, великої кількості міноритарних акціонерів, можливих претензій на управління міноритарного акціонера, силового захоплення підприємства, корпоративного шантажу, зловживання менеджерами своїми повноваженнями, недостатньою кваліфікацією і мотивацією менеджерів підприємства, недотримання внутрішніх процедур підприємства тощо.

➤ *За відношенням до людської діяльності загрози* можуть бути об'єктивними й суб'єктивними.

Об'єктивні загрози – це такі негативні дії, що виникають без участі і незалежно від волі підприємства та його працівників. Об'єктивні загрози зазвичай зумовлені стихійними природними явищами, такими як землетруси, повені, урагани, а також уведенням несприятливих законодавчих актів, ембарго тощо. До суб'єктивних загроз належать такі негативні дії, що виникли як наслідок неефективної роботи підприємства в цілому або його співробітників.

➤ *За об'єктами посягань загрози* класифікують: на загрози, пов'язані безпосередньо із діяльністю органів управління підприємством, його інформацією, матеріальними й нематеріальними активами, персоналом, діловою репутацією та ринками збуту продукції (надання послуг).

До загроз, що пов'язані із діяльністю органів управління підприємством, на нашу думку, належать: створення рейдерами на підприємстві паралельних органів управління; силове захоплення підприємства; конфлікти між великими акціонерами, корпоративний шантаж тощо. Втрата на деякий час можливості управління підприємством може коштувати його керівникам самого підприємства.

До загроз, що пов'язані із інформацією підприємства, можна віднести негативні дії, що виникають у зв'язку із перехопленням інформації із засобів зв'язку та обчислювальної техніки; підслуховуванням конфіденційних переговорів за допомогою технічних засобів; підкупом осіб, що володіють інформацією з обмеженим доступом (власний персонал, персонал підприємств-партнерів); отриманням інформації з обмеженим доступом через агентурні джерела, адміністративні чи комерційні структури, які володіють такою інформацією; частковим або повним знищенням цінної інформації (умисно або випадково); стрімкою криміналізацією глобальної мережі інтернет. За порівняно короткий час інтернет перетворився в безмежно містке джерело інформації у різноманітних сферах знань людства і став суттєвим джерелом загроз ЕБП. До найбільш типових загроз, пов'язаних із використанням інтернет-ресурсів є, перш за все, крадіжка важливої конфіденційної інформації, дія вірусів, відмова в обслуговуванні, злом паролів доступу тощо.

До загроз, що пов'язані із персоналом, належать плинність кадрів, психологічний терор співробітників підприємства, погрози, шантаж, залякування, грабежі з метою заволодіння цінностями і майном, викрадення чи погроза викрадення співробітників або членів їх сімей, вбивства тощо.

➤ **За можливістю прогнозування** можна виділити прогнозовані й непрогнозовані загрози.

На *прогнозовані загрози* можливе здійснення прямого впливу з боку керівництва підприємства з метою зміни рівня її впливу. Такий вплив здійснюється за результатом моніторингу ЕБП і виражається в комплексі стратегічних, тактичних і оперативних управлінських заходів та інституційних перетворень. Непрогнозовані загрози не підлягають прямому впливу. Вони відображають загрози загального рівня розвитку ринкових відносин у країні, а тому керівництву підприємства обов'язково слід враховувати їх у своїй діяльності. Прикладами непрогнозованих загроз є: монополізація економіки країни; захоплення частки ринку іноземними компаніями і транснаціональними корпораціями; динамічність зміни законодавства України; високий рівень корупції і т. ін.

Крім того, вже існуючу класифікацію загроз за об'єктами посягань, на наш погляд, слід доповнити *загрозою посягання на ринки збуту продукції (надання послуг) та на органи управління підприємством (у випадку недружнього поглинання)*.

Суттєвим аспектом дослідження проблеми захисту українських підприємств від недружніх поглинань є **виявлення ризиків недружніх поглинань**, до яких доцільно віднести ризики, пов'язані: із недостатньою кваліфікацією і мотивацією менеджерів підприємства; зловживаннями менеджерами підприємства своїми повноваженнями; відсутністю єдиної стратегії розвитку підприємства; можливістю виникнення корпоративного конфлікту між власниками підприємства; недостатнім ступенем контролю менеджменту над активами і пасивами підприємства; недотриманням внутрішніх процедур підприємства та недостатнім захистом корпоративної структури.

До основних методів нейтралізації ризиків зазвичай відносять:

- пошук та отримання додаткової інформації; розподіл ризику між учасниками;
- резервування коштів;
- передачу і страхування ризику; диверсифікацію і лімітування;
- ухилення від ризику тощо.

Належна увага до нейтралізації ризиків є запорукою того, що вони не переростуть у реальну загрозу розвитку підприємства. Крім того, формування стійкої системи економічної безпеки неможливе 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 рис. 1.4.

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

Але вибір критерію економічної безпеки є одним з основоположних елементів дослідження ЕБП.

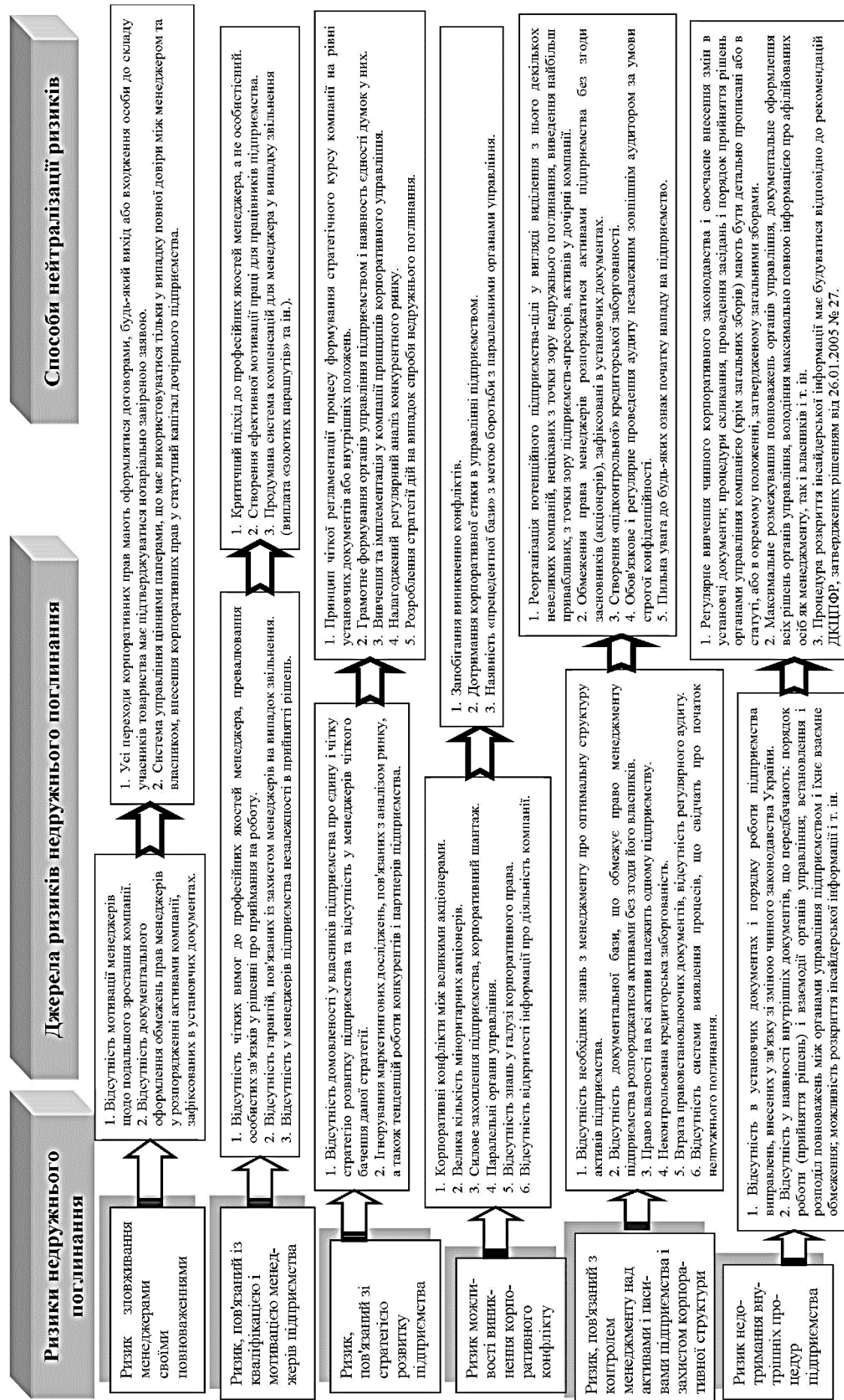


Рис. 1.4. Класифікація ризиків недержного поглинання з урахуванням їх джерел та способів нейтралізації

В одному з положень А. Вагнера стверджується, що в період прискореного технічного розвитку країни державна активність та державні витрати зростають випереджальними, у порівнянні із зростанням економіки, темпами в тих сферах, де вигоди від надаваних послуг мало сприйнятливі до економічної оцінки. Насамперед це стосується соціальної сфери, що має соціальні ознаки, до якої можна віднести й гарантування безпеки об'єктів загального користування [284]. Таким чином, кількісну оцінку саме «рівня економічної безпеки підприємства», на нашу думку, проводити не зовсім коректно.

Головним принципом ефективного функціонування механізму ЕБП має бути досягнення умови, коли витрати на нейтралізацію фактора-загрози (E_i) не перевищують можливі втрати від прояву фактора-загрози (Π_x), а також чистий прибуток (ЧП) підприємства є величиною, більшою за витрати на нейтралізацію фактора-загрози:

$$\begin{cases} \Pi_x - \sum E_i \geq 0 \\ \text{ЧП} - \sum E_i \rightarrow \max \end{cases} \quad (1.3)$$

Таким чином, логіка викладу дає змогу зробити висновок: чим нижче витрати на нейтралізацію фактора-загрози і вище чистий прибуток підприємства, а також витрати на нейтралізацію фактора-загрози не перевищують втрати від прояву фактора-загрози, тим більш стійке підприємство до зовнішніх і внутрішніх загроз ЕБП.

1.3. Принцип одержання максимального прибутку від альянсів, злиттів і поглинань та розширення тезаурусу захисту підприємств від недружніх поглинань

З огляду на бажання України гідно увійти в міжнародну співдружність ХХІ століття концепцію розвитку економіки компанії варто узгоджувати з концепцією глобальної світової економіки. Глобалізація диктує як окремій країні, так і галузі або компанії у цілому необхідність поглиблення спеціалізації, перетворення у «фахівця» на своєму ринку. Для того щоб ефективно конкурувати на глобальному ринку, підприємство має

звужити номенклатуру продукції та наданих послуг і зосередитися на формуванні позитивної репутації на виділеному напрямку, а також домогтися постійної присутності на ринку. Найбільшого успіху можуть досягти ті підприємства, які, з одного боку, сфокусували свою програму на конкретній продукції, а з іншого – зорієнтувалися на глобальний ринок у цілому. Така стратегія вимагає великих ресурсних вкладів, якими в Україні володіють небагато транспортних підприємств.

Як вирішити цю дилему?

У світовій практиці невеликі компанії, що представляють малий і середній (за міжнародними стандартами) бізнес, для досягнення зазначеної мети поєднують зусилля, щоб домогтися успіху на ринку. У деяких випадках для українських компаній такі об'єднання є ледь чи не єдиною можливістю реалізації стратегії зовнішнього зростання.

Сьогодні, на жаль, більшість галузей України, у тому числі і транспортна, можуть бути охарактеризовані як роздроблені галузі, головною відмітною рисою яких є відсутність лідерів, що володіють лівовою часткою на ринку і визнані покупцями. Для них характерні такі риси:

- низькі вхідні бар'єри дають змогу новим компаніям увійти в галузь досить швидко і без серйозних труднощів;
- відсутність економії на масштабах виробництва, збуту і постачання дозволяє невеликим фірмам конкурувати з більш великими при однаковому рівні витрат;
- покупцям потрібні відносно невеликі кількості виробленої продукції кожного виду;
- ринок споживання продукції обмежений географічно;
- попит на ринку великий і різноманітний;
- місцеві правила і звичаї відрізняють одну географічну зону від іншої.

У таких умовах фокусування на чітко визначеній ринковій ніші або сегменті звичайно надає більше потенційних конкурентних можливостей, ніж орієнтація на ринок у цілому.

Реалізація стратегії горизонтального об'єднання українських підприємств, що працюють у рамках однієї роздробленої галузі, сьогодні є ефективною щонайменше для підприємств, які

об'єдналися. Хоча будь-яке об'єднання підприємств знижує їхню власну самостійність, у них усе-таки є вибір [214].

З метою побудови дієвої системи захисту від рейдерства на вітчизняних підприємствах діють принципи отримання максимальної вигоди від альянсів, злиттів і поглинань, виходячи з основних мотивів злиттів та поглинань, їх основних переваг і недоліків. Його суть у такому: метою будь-якого об'єднання (злиття, поглинання або альянсу) є отримання максимального прибутку. У зв'язку із цим власник підприємства аналізує такі питання:

- 1) досліджує основні мотиви об'єднання (злиття, поглинання або альянсу);
- 2) оцінює основні переваги та недоліки цього об'єднання;
- 3) оцінює принцип побудови злиття, поглинання або альянсу.

Зауважимо, що ще у 1978 році консалтингова фірма Arthur D. Little виділила основні мотиви злиттів і поглинань: збільшення масштабу діяльності для одержання синергетичного ефекту; диверсифікація бізнесу через запуск нових продуктів і вихід на нові ринки; збільшення ринкової частки; стратегічне перегрупування під впливом змін у технологіях і законодавстві; купівля недооцінених активів; податкові вигоди; прагнення менеджерів компанії самоствердитися через здійснення великих і успішних угод; прагнення менеджерів збільшувати розмір бізнесу, а разом з ним і власну зарплату; стратегія виходу з бізнесу [315, с. 16].

Найбільш важливими перевагами злиттів та альянсів є:

1. Досягнення економії на масштабах постачання і (або) маркетингу.

• Економія на масштабах постачання — економічна закономірність, відповідно до якої сумарні витрати постачання компонентами товарно-матеріальних цінностей для виробництва одиниці продукції на тривалому інтервалі часу падають у міру збільшення обсягу випуску продукції. Зниження всіх цих витрат і використання існуючих переваг кожної компанії в інтересах усіх союзників приведе до зниження собівартості виробленої продукції.

- Економія на масштабах маркетингу — економічна закономірність, відповідно до якої сумарні витрати на збут і рекламу одиниці продукції на тривалому інтервалі часу падають у міру збільшення обсягу продажу. Союзники можуть спільно використовувати дилерську мережу і мережу розподілу, тим самим зміцнюючи свій доступ до споживача, розширюючи і роблячи більш стабільним свій базовий асортимент продукції, пропонований у торговельній мережі. Союзники можуть домовитися і сформувати базовий асортимент перевізних послуг, зосереджуючи зусилля на наданні найбільш конкурентоспроможних послуг на транспортному ринку, але не перетинатися з тими послугами, що надає його союзник. Зайняття вагової частки ринку (більше 70 відсотків) дозволить стратегічному альянсу диктувати свої ціни на ринку, не боячись антимонопольного законодавства.

Таким чином, економія на масштабах маркетингу і постачання призводить до розподілу загальних збутових витрат і витрат з постачання товарно-матеріальних цінностей серед союзників, одночасно дозволяє зберегти індивідуальні торговельні марки і бренди, а також тримати стабільними як ринкові продажні ціни для побудованої системи збуту, так і закупівельні ціни.

2. Обмін знаннями і технологіями виробництва, збуту і управління. Союзники по альянсу можуть навчитися багато чому одне в одного, здійснюючи спільні дослідження, обмінюючись ноу-хау, вивчаючи виробничі і технологічні процеси.

3. Мінімізація ризику провалу, що існує при самотійному створенні підприємств.

4. Компанії, що об'єдналися, направляють свої зусилля більшою мірою проти спільних конкурентів, ніж одна проти одної [216, с. 235-239].

Найбільш важливі недоліки:

- ✓ чітко визначити роль і права кожного партнера, формалізувати їх у спеціальному документі дуже складно. Ще складніше оперативно контролювати виконання союзницького договору;

- ✓ ефективна координація між незалежними компаніями, що мають різну мотивацію та інтереси, є складним завданням, яке

вимагає численних зустрічей, великої кількості людей, щоб визначити, що необхідно розділити із союзником, а що залишити у своїй власності, і яким чином угода буде діяти. Союзникам доведеться переборювати бар'єри розбіжностей у діловій та організаційній культурі. Витрати часу, що необхідний менеджерам компаній на зустрічі, досягнення взаємної довіри, координації, великі;

- ✓ проблема взаємної довіри і чесного обміну інформацією, зв'язками і досвідом;

- ✓ ключові менеджери можуть бути несумісними, нездатними працювати разом і співробітничати для прийняття компромісних рішень;

- ✓ ризик переплатити за компанію: більшість українських компаній непрозорі, тому оцінити їхню реальну вартість досить складно;

- ✓ виникає небезпека підпасти під вплив однієї з компаній-союзників, що, вивчивши ситуацію й опанувавши інформацію про реальний стан союзника, через якийсь час почне спробу його купівлі, злиття або «ворожого захоплення». Або таку спробу почне будь-який зовнішній конкурент, а компанія-союзник не зможе цьому протистояти.

Узагальнюючи усе вищесказане, можна стверджувати, що принцип одержання максимальної вигоди від альянсів, злиттів і поглинань, виходячи з основних мотивів злиттів і поглинань, їх основних переваг і недоліків, має такий вигляд, що наведено на рис. 1.5.



Одержати максимальні вигоди від стратегічного альянсу, злиття або поглинання підприємства можна при дотриманні таких необхідних умов: всебічної і повної оцінки цільового підприємства; пошуку підходящого союзника (сумісного з власним підприємством), зміцнення зв'язків і довіри з ним (в альянсі); вибору підприємства, чия продукція і позиції на ринку скоріше доповнюють ваші, ніж конкурують з ними; детального і швидкого аналізу інформації про технологію і управління підприємством, що приєдналося; негайного впровадження цінних ідей у практику своєї діяльності; дотримання обережності, щоб не передати союзникові інформацію, на яку одразу зреагує конкурентне середовище (в альянсі); розгляду альянсу як тимчасового (на 2–3 роки); збереження його і далі, якщо це вигідно, та призупинення його існування, коли альянс стає не вигідним. Коли союзники однієї «вагової категорії» постійно розвивають свої внутрішні можливості в усіх сферах для посилення своєї позиції серед конкурентів і досягнення стабільної конкурентної переваги, тоді стратегічний альянс доцільний. Однак стратегічні альянси більш ефективні у боротьбі зі стратегічними недоліками, ніж у завоюванні стратегічних переваг. Це проміжний спосіб подолання не вигідних моментів у конкуренції на ринку.

Якщо мета всіх союзників — стати галузевим лідером на ринку України, то рано чи пізно між ними почнеться конкуренція. Якщо одні союзники хочуть стати галузевим лідером на ринку, а інші – ні, то рано чи пізно лідер поглине аутсайдера. У будь-якому випадку союзники прийдуть або до альтернативи злиття підприємств, або розпадуться.

Необхідно зауважити, що протягом останніх років складовою частиною бізнес-новин стали повідомлення про нові угоди з придбання або продажу підприємств, що здійснюються на українському ринку. Злиття і поглинання (M&A) стають інструментом, що забезпечує досить швидке вирішення цілого ряду проблем і завдань, що стоять перед українськими підприємствами, наприклад: збільшення розміру підприємства, вихід на нові ринки, підвищення стійкості бізнесу, одержання операційної синергії, поліпшення структури капіталу та ін.

Вирішення цих завдань стає найважливішим сьогодні, коли український бізнес стикається не лише зі зростаючою

концентрацією конкурентного середовища, але і з появою на українському ринку глобальних гравців. Великій і розвинутій компанії легше успішно конкурувати з транснаціональними корпораціями. Для успішного виходу на ринки боргового і особливо акціонерного капіталу підприємство повинно мати значну капіталізацію й обсяг бізнесу.

Збільшення підприємства шляхом природного зростання – як правило, тривалий процес. Останніми роками з посиленням конкуренції і більшою доступністю фінансових ресурсів для основних гравців практично на всіх ринках цей процес стає більш складним і менш ефективним. Збільшення шляхом злиттів і поглинань дозволяє різко підсилити процес зростання.

Що стосується повноти розкриття сутності процесу злиття у національному правовому полі, то слід зазначити, що на сьогодні в законодавстві в тій чи іншій мірі знайшли відображення поняття злиття (табл. 1.1), питання бухгалтерського обліку операцій злиття (Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»), порядок утворення та ліквідації товариств у процесі їх об'єднання (Цивільний та Господарський кодекси України) та організація процесу контролю за злиттям зі сторони антимонопольних органів (Закон України «Про захист економічної конкуренції», Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію)). Досить часто використовуваний у звичайному житті термін «злиття» не має нічого спільного з відповідною юридичною процедурою, при якій дві або кілька юридичних осіб припиняють своє існування і утворюється нова юридична особа, що є правонаступником всіх юридичних осіб, які брали участь у злитті. Термін «злиття» у тому розумінні, що у нього вкладає звичайна корпоративна практика нашого часу, як правило, тотожний поняттю «дружнє поглинання».

Таблиця 1.1

Тлумачення терміну злиття в національному законодавстві

Назва нормативного документа	Визначення поняття
Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств» [27].	«Злиття – це об'єднання підприємств шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства, в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигод від об'єднання»
Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 верес. 2008 р. № 514-VI [4].	Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням [ст. 83]
Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 груд. 2000 р. № 2121-III [6].	Злиття означає припинення діяльності двох або кількох банків як юридичних осіб та передачу належних їм майна, коштів, прав та обов'язків до банку- правонаступника, який створюється у результаті злиття [ст. 26]
Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Положення про особливості реорганізації інвестиційних фондів шляхом злиття або приєднання»: від 05 листоп. 1999 р. № 228 [32].	Злиття інвестиційних фондів – це реорганізація інвестиційних фондів, унаслідок якої відбувається припинення діяльності двох (або кількох) інвестиційних фондів як юридичних осіб та передача всіх майнових прав і зобов'язань до інвестиційного фонду правонаступника, що створюється зазначеним шляхом реорганізації [п. 1.4]
Наказ Міністерства аграрної політики України «Про затвердження Порядку оформлення право наступництва за зобов'язаннями реорганізованих колективних сільськогосподарських підприємств»: від 14 берез. 2001 р. № 63 [26].	У разі злиття колективних сільськогосподарських підприємств з іншим підприємством усі майнові права та обов'язки кожного з підприємств переходять до підприємства, яке виникло в результаті злиття [п. 7]

Злиття і поглинання (M&A) – це загальне визначення для угод, де відбувається передача корпоративного контролю, включаючи купівлю й обмін активами. До угод M&A належать:

➤ **злиття** – угоди між двома і більше підприємствами, у результаті яких виникає нове підприємство, що встановлює контроль і керування над активами і зобов'язаннями старих підприємств.

Приклад – компанія «ТНК-ВР», утворена в результаті злиття російських і українських нафтогазових активів «British Petroleum» (BP) і «ТНК»;

➤ **поглинання – дружнє або недружнє** – це взяття одним підприємством під свій контроль іншого з метою керування і придбання абсолютного або часткового права власності.

Окремо виділяють **альянси**, угоди з викупу акцій з використанням позикових засобів (LBO – Leverage Buy Out; MBO – Management Buy Out), продажу бізнес-одиниць (Spin-Off) та інші угоди, де відбувається передача корпоративного контролю [315].

Прикладом дружнього поглинання може бути поглинання «Роснафтою» компанії «Північна нафта» [315, с. 15].

Підприємства, що спеціалізуються на такому виді підприємництва, як поглинання, «забезпечують зміну власника підприємств» і непогано на цьому заробляють.

Дискусії про перегляд підсумків приватизації останніх років, що перебувають у центрі суспільної уваги, можуть виявитися не настільки необразливими, якими здаються на перший погляд. Усі ми вже неодноразово чули про завершення «періоду первісного нагромадження капіталу», але при цьому перерозподіл власності в нашій країні не припинявся ні на хвилину, у тому числі і через так звані недружні поглинання підприємств і організацій. Розмови про реприватизацію, що фактично скасовують приватну власність, можуть в остаточному підсумку наблизити епоху масштабних акціонерних війн і дати «профільним фахівцям» заробити на поглинаннях великі гроші.

Зазначимо, що для зміни власника все частіше пірати використовують механізм навмисного банкрутства. Ці «поглинання» здійснюються щодня, однак жодною статистикою дотепер не враховуються. Громадськість довідується лише про ті корпоративні війни, у яких керівництву потерпілих підприємств вистачає сміливості відстоювати свої позиції. Більш-менш відомо з преси про спроби захоплення «Оболоні» компанією «Сармат», молочного комбінату «Придніпровський» компанією «Галактон», активів Ровенського Північнодонецького «Азотів» «Укренергозбутом», держпакета акцій ВАТ «Росава» компанією «Амтел» і деяких інших. Українські «недружні поглинання» найчастіше відбуваються за допомогою проведення додаткових емісій, прямого скуповування паперів в акціонерів, доведення підприємств до банкрутства з наступною санацією або розпродажем активів.

➤ **Фахівців з поглинань і захоплень підприємств називають рейдерами** (від англ. «raider»).

За часів англо-іспанських війн так називали бойові кораблі, що виконували завдання грабежу і знищення транспорту та торговельних суден супротивника у період укладеного перемир'я [276]. Про моральний стан тих, хто погоджувався на такі завдання, можна здогадуватися. І дуже прикро, що в лексиці вітчизняного бізнесу вже міцно закріпилися однокореневі слова «рейд» і «рейдувати». У минулі роки обходилися без цього слова, оскільки у піратських іграх брали участь переважно великі комерційні структури, що не мали потреби ні в подібних «фахівцях», ні в спеціальних найменуваннях для них. Але останнім часом у тривожних відомостях усе частіше фігурують підприємства середнього і малого бізнесу. У них менше можливостей для оборони, вони більш уразливі при нападі хижої і добре організованої рейдерської компанії, до штату якої входять високооплачувані юристи та аналітики, а також у якої є потужний адміністративний ресурс. Що може протиставити їм, наприклад, булочна або перукарня, яка акціонувалася на початку приватизації? А рейдеру буде досить ста тисяч доларів, щоб прибрати до рук компанію, що володіє приміщенням, яке нині

оцінюється у мільйон. І про таке захоплення не стануть оголошувати ЗМІ, з цього приводу не будуть збиратися тисячні демонстрації. Підприємство припинить своє існування, і тільки місцеві жителі помітять, як зміниться на фасаді вивіска, а в приміщенні з'явиться новий власник, наприклад зал ігрових автоматів.

Впевненість у тім, що «захопити – набагато розумніше, ніж купити», поширюється серед молодого покоління вітчизняного бізнесу надто швидко. Зрозуміло, що атмосфера «переділу» не виникає сама по собі. Вона виділяється і конденсується з усіх процесів, які відбуваються у суспільстві і державі.

Вражаючі масштаби, стрімке зростання недружніх поглинань українських підприємств та істотні збитки національній економіці внаслідок рейдерства визначає об'єктивну необхідність розширення тезауруса організації управління економічною безпекою підприємства та його захисту від недружнього поглинання. На жаль, у вітчизняному законодавстві до цих пір не виявлений чіткий зміст таких економічних категорій, як «недружнє поглинання», «рейдерство», «рейдер», «підприємство-ціль» і «підприємство-агресор» та ін.

➤ **Важливою відмінністю між поняттями «рейдерство» та «недружнє поглинання» є те, що перше можливе лише в умовах існування кримінальної економічної системи, яка формується на основі переродження класичної ринкової системи за недостатнього державно-правового захисту.**

При цьому *основою кримінальної економічної системи є: кримінальна власність на основні ресурси виробництва (матеріальні, трудові); кримінальний бізнес (підприємництво); кримінальний ринок (тіньовий або «чорний»)*. Основною причиною переродження конкурентної ринкової системи (або адміністративної чи квазіадміністративної) у кримінальну є недостатній правовий та економічний захист першої державою.

За своєю природою *класична конкурентна ринкова система нестійка, вона містить стійку тенденцію до «злякисного» переродження в такі системи:*

1) адміністративно-економічну систему (за надмірної ролі в регулюванні національної економіки адміністративних методів, які поступово витісняють ринкові методи саморегулювання та організації економічного життя);

2) монополістичну економічну систему (за недостатньо ефективного антимонопольного або антитрестовського законодавства й неефективного правового захисту вільної конкуренції);

3) кримінальну економічну систему (за недостатнього економічного та правового захисту державного або приватного бізнесу).

Головною причиною формування постсоціалістичної кримінальної економічної системи в більшості постсоціалістичних країн СНД і Східної Європи є недостатній правовий захист державного, переважно суспільного і квазісуспільного, секторів національної економіки. Базуючись на розкраданні майна, в цих країнах постсоціалістичного світу в період ринкового реформування національних економік почав утворюватися кримінальний сектор економіки з певним інститутом кримінальної власності, кримінального бізнесу і кримінального ринку. *Основною відмінністю більшості кримінальних систем країн Заходу та постсоціалістичних країн є те, що кримінальний сектор економіки останніх виник переважно на основі певного кримінального переродження інституту державної власності й лише частково – на базі відповідного переродження приватної власності.* Це і є принциповою відмінністю постсоціалістичних кримінальних систем від капіталістичних.

Кримінальний бізнес суттєво переплівся з державним, що також характерно й для деяких інших постсоціалістичних країн СНД і Східної Європи. Що стосується України, то в 90-х рр. ХХ ст. кримінальний бізнес знаходив своє відображення більше у державному бізнесі, ніж у приватному. В період ринкового реформування його питома вага була надзвичайно висока. В 1990 – 1998 рр. своєю діяльністю він практично перекривав весь приватний бізнес.

Виходячи з вищенаведеного, **під недружнім поглинанням підприємства або активу слід розуміти встановлення над**

підприємством або активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшу алієнацію усупереч бажанню менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу згідно з чинним законодавством в умовах ринкової економіки.

Одним з яскравих прикладів є недружнє поглинання лісопромислових підприємств російською інвестиційною компанією «Базовий елемент» [315, с. 15].

➤ **Рейдерство** – це встановлення над підприємством-ціллю або активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні та подальша алієнація усупереч бажанню менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки.

➤ **Рейдер** – це юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки.

➤ **Підприємство-агресор** – юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника.

➤ Під підприємством-ціллю слід розуміти юридичну особу, відносно якої здійснюється або планується здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над ним повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника.

Арсенал рейдерських методів досить широкий: у хід йдуть судові рішення, ведення паралельного реєстру акціонерів, створення паралельних органів управління, перереєстрація у

податкових органах та імітація угод з акціями. «Ті, кого поглинають», звичайно, намагаються опиратися, однак не усім вистачає для цього сил і коштів, а спроби домогтися справедливості через прокуратуру виявляються безуспішними, тому що кримінальні справи у цих випадках доводиться порушувати не за фактами шахрайства, а, як правило, за іншими, більш «м'якими» статтями: самоправність, використання підроблених документів і т.ін. А самозванці тим часом продовжують розпоряджатися майном і розкрадати його.

Отже, головною правовою, політичною та економічною метою розвитку українського суспільства на етапі ринкового реформування економіки мають стати правовий, політичний та економічний захист державного і недержавного бізнесу від їх кримінального переродження, обмеження кримінального сектора правовими, адміністративними та економічними методами.

Зауважимо, що встановлення контролю над підприємством не завжди є метою рейдера. Випадок, коли рейдер не бажає встановлювати контроль над суб'єктом господарювання, а ставить за мету лише заробіток на продажу акцій компанії-цілі за завищеною ціною, має назву «грінмейл». Окремим питанням є визначення розбіжностей між такими явищами в корпоративній практиці, як недружнє поглинання і грінмейл. Тлумачення недружнього поглинання наведено раніше, залишилося визначитися з тим, що ж таке грінмейл.

➤ **Грінмейл** – це комплекс різних корпоративних дій акціонера, направлених з метою змусити акціонерне товариство або основних його акціонерів придбати акції, що належать цьому міноритарію, за завищеною ціною. Іншими словами, грінмейл є різновидом високоінтелектуального вимагання.

Схема дії грінмейлера, як правило, не відрізняється особливою розмаїтістю. Спочатку він здобуває невеликий пакет акцій товариства, а потім за заздальгідь розробленим сценарієм починає свою боротьбу з ним, яку веде доти, поки не одержить пропозицію про продаж своїх акцій за більшою ціною. У багатьох випадках грінмейлеру досить одержати доручення від дрібного акціонера, що обходиться значно дешевше.

Звичайний арсенал дрібного грінмейлера включає постійні вимоги про проведення позачергових загальних зборів акціонерів, скарги в різні органи з метою ініціювати перевірки щодо товариства, його посадових осіб і найбільших акціонерів, безпричинне судове оскарження рішень і дій органів управління товариства.

Грінмейлер без особливих на те підстав використовує свої права стосовно підприємства, акуратно колекціонує допущені порушення і використовує у своїй діяльності будь-який промах його керівництва. Не надані у встановлений термін копії документів товариства є підставою для того, щоб поскаржитися у регіональне відділення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), а скарга може бути підставою для накладення на товариство штрафу. Ігнорування частини висунутих кандидатур у список для голосування з виборів у раду директорів (наглядова рада) може служити підставою для визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів.

Деяким діячам цієї сфери подобається щодня проводити позачергові збори акціонерів (учасників) і обирати на них нові органи управління товариства, а потім закидати листами офіційні органи, банки і партнерів товариства, повідомляючи їх про те, що «знову обраний склад ради директорів або генеральний директор» розпочали роботу. Дехто прославився своєю палкою прихильністю до арешту активів напередодні важливих для товариства угод. Зовсім особливим методом впливу на менеджмент підприємства є подання позову на членів ради директорів (наглядової ради) і осіб, які здійснюють повноваження виконавчих органів у порядку ст. 46 Закону України «Про господарські товариства» [10]. Для того щоб скористатися цим доволі популярним інструментом, досить володіти лише одним відсотком акцій або бути учасником товариства. Як показує практика, з одного боку, такого роду позови мають великий психологічний вплив на керівництво товариства, а з іншого – цей позов, поданий з використанням «правильної» підсудності, здатний на більше. Як і будь-який інший позов, він може бути забезпечений, наприклад, арештом пакета акцій (часток), що належить генеральному директорові і членам ради директорів. Усе залежить від намірів, фантазії і можливостей грінмейлера.

Формально грінмейлеру дорікнути нема в чому. Уся справа в тім, що такі позови є непрямими і пред'являються на захист інтересів самого підприємства. А принципний акціонер (учасник) лише заклопотаний станом справ у товаристві.

Треба зазначити, що підґрунтя для згаданого вище позову є практично завжди. Невтримне прагнення до «оптимізації» фінансових потоків і незгубна любов до грошей створюють це саме підґрунтя, полегшуючи завдання грінмейлерам, оскільки інакше їм доводилося б його видумувати. Наприклад, акціонерне товариство здає в оренду приміщення за ціною, у десять разів меншою за ринкову. Частина, яка залишилася від орендної плати, орендарі виплачують «у чорну». Таким чином, озброївшись висновком оцінювача про ринкову вартість права оренди одного квадратного метра у цьому будинку, грінмейлер може направитися, щонайменше, відразу за двома адресами:

1) до суду (причому такого роду позови приймаються до розгляду, у тому числі і судами загальної юрисдикції з усіма наслідками, що випливають) з позовом до генерального директора про відшкодування збитків, заподіяних йому товариством (до речі, якщо розміри площ, що здаються в оренду, великі, то позов можна подати на астрономічну суму);

2) у відділ боротьби з економічними злочинами (ВБЕЗ) із заявою про порушення щодо керівників товариства кримінальної справи про зловживання службовим становищем (до речі, якщо надалі ВБЕЗ ініціює цю справу, то керівникові ще не уникнути і кримінальної відповідальності за «присвоєння і розтрату»).

Як видно, досить прості і результативні ходи здатні створити серйозні проблеми для підприємства, його менеджерів і акціонерів. Причому винятково в рамках закону, оскільки формально грінмейлер здійснює абсолютно правомірні дії. Таким чином, діяльність грінмейлера практично завжди спрямована на дестабілізацію обстановки в товаристві і порушення його нормального функціонування. Починають виникати різні непорозуміння, партнери раптом відмовляються відпускати комплектуючі в кредит, різні правоохоронні органи приходять з перевітками, міноритарні акціонери завалюють товариство позовами, над керівником підприємства нависає реальна загроза бути притягнутим до кримінальної відповідальності і т. ін.

З погляду права, кожен грінмейлер зловживає своїми правами акціонера (учасника) щодо товариства. Однак формальні ознаки зловживання правом знайти непросто, оскільки, прикриваючись боротьбою за права міноритарних акціонерів, грінмейлер насправді прагне грошових знаків, але хто ж у цьому добровільно зізнається. А з боку все має досить законний вигляд: активний акціонер відстоює свої права, що постійно порушуються менеджерами підприємства. Незважаючи на те, що вітчизняний грінмейл існує вже протягом досить тривалого часу, ця діяльність дотепер досить популярна. Причина в тім, що, вклавши деяку суму в купівлю акцій і наступні агресивні дії, за короткий термін свої вклади можна збільшити в кілька разів.

На сьогоднішній день грінмейл в Україні є різновидом неетичного, але досить високоприбуткового бізнесу, тому його популярність надалі буде тільки зростати. І для цього існують всі необхідні передумови. Великий грінмейлер – фігура куди більш небезпечна, ніж його дрібний побратим. Уся справа в тому, що масштаби в нього інші, та й грошей і можливостей, як правило, більше. Великий грінмейлер дійсно здатний створити серйозні проблеми товариству, особливо якщо воно не знає, яким чином можна з ним боротися. У вітчизняній практиці серйозний і добре продуманий грінмейл нерідко призводить до повного поглинання підприємства. А з іншого боку, невдала спроба недружнього поглинання має всі шанси перетворитися на широкомасштабну грінмейл-кампанію. Агресор, зазнавши поразки, зрозуміло, захоче повернути свої гроші, витрачені на невдалий проект. У цьому плані йому найзручніше вдатися до грінмейлу з метою одержання відступних, що покривають усі його витрати на невдалу атаку. У будь-якому випадку можливості грінмейлера обмежуються трьома об'єктивними й однією суб'єктивною умовами: кількістю належних йому акцій (нижче наведена табл. 1.2, що ілюструє можливості акціонера щодо здійснення різних корпоративних дій по відношенню до товариства, залежно від кількості належних йому акцій); бюджетом грінмейл-кампанії; адміністративним і судовим ресурсами, що має грінмейлер; креативністю мислення його співробітників.

Таблиця 1.2

Здійснення контролю над акціонерним товариством і захист інтересів міноритарних акціонерів [10]

Кількість акцій	Права (можливості) акціонерів	Результат
Від 1 акції до 10 відсотків	<ul style="list-style-type: none"> • брати участь у загальних зборах акціонерів; • голосувати на загальних зборах акціонерів; • вносити пропозиції щодо порядку денного загальних зборів акціонерів (рішення, пов'язані з включенням пропозицій до порядку денного, ухвалюються правлінням); • входити до складу органів управління товариством; • звертатися до суду з позовом до товариства (включаючи позов про визнання загальних зборів недійсними); • вимагати викупу належних акціонерів акцій у випадках, передбачених законодавством 	Дрібні акціонери не мають реальної можливості впливати на рішення товариства. Захист меншості забезпечується шляхом звернення до суду і можливістю вимагати у товариства викупу акцій (тобто не корпоративними, а загальними цивільно-правовими методами)
10 відсотків плюс 1 акція	<ul style="list-style-type: none"> • вносити зміни до порядку денного загальних зборів; • разом із представниками ДКЦПФР здійснювати контроль за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах; • вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів у будь-який час з будь-якої причини; • у випадку відмови правління скликати загальні збори акціонери можуть це зробити самостійно; • вимагати проведення ревізійною комісією перевірки фінансово-господарської діяльності правління 	Дрібні акціонери мають право ухвалювати певні рішення, що впливають на діяльність товариства

Продовження табл. 1.2

Кількість акцій	Права (можливості) акціонерів	Результат
25 відсотків плюс 1 акція	<ul style="list-style-type: none"> • тільки за узгодженням з таким акціонером загальні збори мають право приймати рішення з таких питань: <ol style="list-style-type: none"> 1) внесення змін у статут товариства; 2) створення і ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв; 3) ухвалення рішення про припинення діяльності товариства 	Малий блокуючий пакет
40 відсотків	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність такого акціонера на зборах не дає можливості досягти кворуму і тому блокує проведення загальних зборів 	Великий блокуючий пакет
50 відсотків плюс 1 акція	<ul style="list-style-type: none"> • пакет акцій, що дає змогу приймати рішення на загальних зборах з будь-яких питань, що не вимагають кваліфікованої більшості голосів; • пакета не досить для прийняття рішень з питань, що вимагають кваліфікованої більшості голосів; • пакета не досить для одноосібного забезпечення кворуму на загальних зборах 	Контрольний пакет
60 відсотків плюс 1 акція	<ul style="list-style-type: none"> • пакет, що дає можливість одноосібно забезпечити кворум на загальних зборах; • пакета може бути не досить для прийняття рішень, що вимагають кваліфікованої більшості голосів 	Контрольний пакет
75 відсотків плюс 1 акція	<ul style="list-style-type: none"> • пакет акцій, що дає змогу одноосібно проводити загальні збори і приймати рішення з будь-яких питань 	Контрольний пакет, що позбавляє інших акціонерів можливості впливати на рішення загальних зборів
90 відсотків	<ul style="list-style-type: none"> • пакет акцій, що дає змогу одноосібно проводити загальні збори і приймати рішення з будь-яких питань; • пакет акцій, що блокує будь-які способи захисту інтересів меншості, закріплені в Законі «Про господарські товариства» 	Контрольний пакет, що позбавляє права інших акціонерів практично будь-якими способами впливати на діяльність товариства

Таким чином, в Україні грінмейл і недружні поглинання часто виявляються тісно пов'язаними між собою. Одне може впливати з іншого. Іноді першим етапом недружнього поглинання є саме агресивний грінмейл, що проводиться з метою розпізнавання позиції менеджменту й основних акціонерів підприємства. Тому на практиці часом буває складно розібратися, що відбувається насправді: підприємство стало об'єктом нападок шантажиста або на нього почалася атака з метою поглинання. Це завдання під силу тільки висококваліфікованим фахівцям.

Наприкінці треба зазначити, що таке явище, як грінмейл, незважаючи на справжні свої цілі, має і деякі позитивні свої сторони. Наведений вище досить поширений приклад із заниженням розміру орендної плати за своєю суттю є найбанальнішим злочинням, причому гроші, що проходять повз касу підприємства, осідають у кишенях його керівників. Акціонери від таких «схем» управління позбавляються своїх дивідендів. Після атаки грінмейлера керівники, як правило, довго не зважуються відновити свої фінансові махінації, а тому щось може дістатися й акціонерам.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте складові економічної безпеки підприємств транспорту у сучасних умовах господарювання

2. Наведіть та прокоментуйте класифікацію загроз економічній безпеці підприємства у сучасних умовах господарювання

3. Розкрийте сутність класифікації ризиків недружнього поглинання. Визначте джерела цих ризиків та способи їх нейтралізації.

4. В чому полягає принцип одержання максимального прибутку від альянсів, злиттів і поглинань? Визначте основні переваги та недоліки злиттів та альянсів.

5. Прокоментуйте різницю між поняттями «рейдерство», «недружнє поглинання» та «грінмейл».

2. ХАРАКТЕРИСТИКА ПІДПРИЄМСТВА-АГРЕСОРА І СТРАТЕГІЯ ЙОГО ДІЙ У РАМКАХ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЕКТУ З НЕДРУЖНЬОГО ПОГЛИНАННЯ

2.1. Еволюція корпоративних відносин і аналіз закордонної практики злиттів і поглинань підприємств

В історії Сполучених Штатів відомо п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Ці періоди характеризувалися циклічністю: за періодом з великою кількістю злиттів наставав період спаду з відносно меншою кількістю злиттів. Перші чотири хвилі датуються 1897–1904, 1916–1929, 1965–1969 і 1981–1989 роками. Наприкінці 1980-х років активність у сфері злиттів знизилася, але знову зросла на початку 1990-х, що стало нинішньою п'ятою хвилею. Різні хвилі злиттів викликали істотні зміни у структурі американського бізнесу. Вони відіграли надзвичайно важливу роль у трансформації американської промисловості й усіх малих і середніх підприємств у її сучасну форму, представлену тисячами багатонаціональних корпорацій.

➤ **Перша хвиля (1897–1904).** Почалася після депресії 1883 року, досягла піка між 1898 і 1902 роками і закінчилася у 1904 році (табл. 2.1). Хоча ці злиття торкнулися всіх головних видобувних і виробничих галузей промисловості, деякі галузі явно демонстрували більш високий рівень активності злиттів. За даними професора Р. Нельсона з Національного бюро економічних досліджень (National Bureau of Economic Research), найбільша кількість злиттів відбулася у таких восьми галузях: металургія, нафтопродукти, виробництво продуктів харчування, хімічна промисловість, транспортне устаткування, виробництво металопрокату, машинобудування, видобуток кам'яного вугілля. На ці галузі припало приблизно 2/3 усіх злиттів у цей період. Злиття першої хвилі в основному мали горизонтальний характер. Більшість горизонтальних злиттів і галузевих консолідацій того часу нерідко відбувалися за майже монопольної структури ринку. Тому цей період відіграв значну роль у створенні великих монополій та асоціюється з першою мільярдною угодою мегазлиття, коли U. S. Steel, заснована Дж. П. Морганом, об'єдналася

з Carnegie Steel, заснованою Ендрю Карнегі, і з іншими своїми великими конкурентами. У виниклому сталевому гіганті злилися 785 окремих компаній. Протягом деякого часу на U. S. Steel припадало 75 відсотків сталеливарних потужностей США.

Таблиця 2.1

Кількість злиттів 1897–1904 років [71]

Рік	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
Кількість злиттів	69	303	1208	340	423	379	142	79

Крім USX Corporation (раніше U. S. Steel), з першої хвилі злиттів виникають і деякі інші індустріальні гіганти сучасності: Du Pont Inc., Standard Oil, General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco Inc. і Navistar International (раніше International Harvester).

Хоча і сьогодні ці компанії є найбільшими корпораціями з великими частками ринку, деякі з них наприкінці першої хвилі злиттів були справді домінуючими. Наприклад, American Tobacco володіла 90 відсотками ринку, Standard Oil, що належала Дж.Д.Рокфеллеру, розпоряджалася 85 відсотками ринку.

Перша хвиля злиттів породила 300 великих об'єднань, що охопили багато промислових районів і контролювали 40 відсотків промислового капіталу країни. За оцінкою Нельсона, у результаті злиттів у цей період зникло більше 3 тисяч компаній. Типи злиттів 1885—1904 рік наведено у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Типи злиттів 1885—1904 років [56, с. 72]

Тип злиття	Частка (відсотки)
Горизонтальне	78,3
Вертикальне	12,0
Горизонтально-вертикальне	9,7
Разом	100,0

До 1909 року 100 найбільших промислових корпорацій контролювали майже 18 відсотків активів усіх промислових корпорацій США.

Наприкінці XIX сторіччя у результаті таких сутичок навколо поглинань громадськість стала висловлювати усе більшу заклопотаність неетичним веденням бізнесу. Протягом 1890-х років закони про корпорації не були досить ефективними. У відповідь на безліч протестів, пов'язаних із ситуацією на залізницях, Конгрес створив у 1897 році Комісію з торговельних відносин між штатами. Адміністрації Гаррисона, Клівленда і Маккінлі (1889 — 1901) проводили активну політику в інтересах великих корпорацій і заповнили цю Комісію прихильниками тих самих залізниць, діяльність яких вона мала регулювати. І лише після прийняття антитрестового законодавства наприкінці XIX—початку XX століття і більш твердих законів про цінні папери після Великої депресії юридична система знайшла необхідну силу для протидії тактиці неетичних поглинань.

Не маючи адекватних юридичних обмежень, банківське і ділове співтовариство прийняло свій власний добровільний кодекс етичного поведіння. Цей кодекс підтримувався за допомогою неписаного договору між інвестиційними банкірами, які погоджувалися вести справи тільки з тими компаніями, що дотримувалися цих більш високих етичних стандартів. Сьогодні у Великобританії прийнято покладатися на такий добровільний кодекс. Хоча ці неформальні стандарти не запобігали усім видам неналежної діяльності при здійсненні поглинань, вони підготували підстави для розумного поведіння під час першої хвилі поглинань.

➤ **Друга хвиля (1916–1929).** Дж. Стиглер (George Stigler), економіст, лауреат Нобелівської премії і колишній професор Чиказького університету, протиставляє першу і другу хвилі злиттів як переважно злиття монополій і злиття в олігополії. Під час другої хвилі злиттів були консолідовані деякі галузі економіки. Результатом нерідко була олігополістична, а не монополістична структура галузі. Модель консолідації, що встановилася протягом першого періоду злиттів, була продовжена в другому періоді. Протягом цього періоду американська економіка продовжувала зростати і розвиватися головним чином завдяки економічному

бумові після Першої світової війни, що надав великого обсягу інвестиційного капіталу для готових до нього ринків цінних паперів. Наявність капіталу, що живив сприятливими економічними умовами і м'якими вимогами до прибутковості, підготувала підстави для краху фондового ринку у 1929 році.

Антитрестове середовище 1920 року було суворішим, ніж те, що було напередодні першої хвилі злиттів. До 1910 року Конгрес усерйоз стурбувався збитком, нанесеним ринку з боку монополій, і потужністю, зосередженою в їхніх руках. Стало очевидним, що закон Германа як стримувальний засіб для монополій неефективний. У результаті Конгрес у 1914 році прийняв закон Клейтона (Clayton Act), що вводив у закон Шермана антимонопольні положення. У міру того як у перші десятиліття ХХ століття економіка і банківська система відновлювалися, цей антитрестовий закон ставав важливим стримувальним засобом для монополій. У більш строгому антитрестовому юридичному середовищі друга хвиля злиттів породила менше монополій, але більше олігополій і багато вертикальних злиттів. Крім того, більшість компаній зливалася у непов'язаних галузях. Це було першим великомасштабним формуванням конгломератів. Хоча такі об'єднання включали компанії, що не виробляли однакові продукти, вони часто мали подібний асортимент.

Озброївшись законами Клейтона і Шермана [276, с. 79], уряд опинився у кращому становищі для більш ефективного застосування антитрестового законодавства, ніж це було в період першої хвилі злиттів. Однак головна увага приділялася запобіганню утворенню картелів, пулів і боротьбі з несправедливими методами ведення бізнесу, а не недопущенню антиконкурентних злиттів (рис. 2.1). У цей час у багатьох галузях великого поширення набуло фіксування цін, що вважалося більш серйозною загрозою конкуренції, ніж злиття, які тепер стали, головним чином, вертикальними або конгломератними.

Як і перша хвиля злиттів, другий період був свідком утворення багатьох видатних корпорацій, що процвітають і донині, серед них General Motors, IBM, John Deere і Union Carbide Corporation.

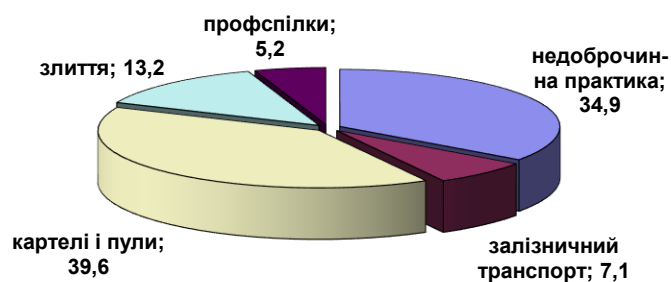


Рис. 2.1. Типи справ за законом Шермана 1901–1920 року

Загалом у 1926 — 1930 роках відбулося 4600 злиттів, а з 1919 по 1930 рік 12 тисяч виробничих, гірничодобувних, комунальних і банківських компаній припинили своє існування. За даними Е. Кінтнера, у 1921—1933 роках через злиття були поглинені активи вартістю 13 млрд дол., що складала 17,5 відсотка усіх виробничих активів США [66, с. 9]. Безперервний розвиток загальнонаціональної системи залізничного транспорту у сполученні із зростанням автомобільного транспорту продовжував трансформувати місцеві ринки і національні.

Друга хвиля злиттів закінчилася одночасно з крахом фондового ринку 29 жовтня 1929 року. «Чорний четвер» став найбільшим падінням фондового ринку в історії до краху жовтня 1987 року. Хоча цей колапс не був сам по собі причиною Великої депресії, він відіграв у ній велику роль, оскільки зробив внесок у значне падіння ділової та інвестиційної впевненості, у результаті чого були ще більше скорочені підприємницькі і споживчі витрати, що збільшило депресію. Після краху кількість злиттів істотно зменшилася. Не думаючи більше про розширення, компанії в обстановці швидкого і загального скорочення попиту прагнули лише зберегти платоспроможність.

Інвестиційні банкіри відігравали ключову роль у перших двох періодах злиттів, значно впливаючи на лідерів економіки. Вони часто накладали вето на злиття, якщо вважали, що воно суперечить політиці або етичним поглядам інвестиційного банку, не виділяючи кошти компанії, що мала потребу у фінансуванні. Інвестиційні банки легко досягали контролюючого впливу, оскільки невелика їх кількість контролювала більшу частину капіталу, що був для фінансування злиттів і поглинань. Кількість

злиттів, які відбулися протягом перших двох хвиль, демонструє, що інвестиційні банки, як правило, підтримували діяльність щодо злиття, однак у третій період злиттів — еру конгломератів — фінансова підтримка подібного роду угод надходила з джерел інших, ніж інвестиційні банки.

➤ **Третя хвиля (1965 — 1969)** злиттів продемонструвала високий рівень активності. Почасти це було викликано бумом в економіці. Протягом цих років, часто названих періодом конгломератних злиттів, було цілком допустимим, якщо відносно невеликі фірми вибирали за мету поглинання великої компанії. За даними П. Стайнера, «поглинання компаній з активами понад 100 мільйонів доларів, що у середньому складало 1,3 випадка на рік у 1948—1960 роках і 5 випадків на рік у 1961—1966 роках, збільшилось до 24 у 1967, до 31 у 1968, до 20 у 1969 і до 12 у 1970 році, перш ніж упало до 5 у 1971 і 1972 роках» [83].

Кількість злиттів і поглинань у 1960-х роках показана в табл. 2.3. [55]. Конгломерати, сформовані у цей період, мали досить диференційний асортимент продукції.

Таблиця 2.3

Оголошення про злиття і поглинання під час третьої хвилі злиттів, 1963 — 1969 роки

Рік	Кількість злиттів
1963	1361
1964	1950
1965	2125
1966	2377
1967	2975
1968	4462
1969	6107

У міру того як компанії з фінансовими ресурсами прагнули до розширення, вони стикалися з більш жорсткими антитрестовими порядками. Напружена антитрестівська атмосфера 1960-х років була наслідком закону Селлера-Кіфопера 1950 року, що підсилив положення закону Клейтона 1911 року, спрямованих проти злиттів. Закон Клейтона робив поглинання акцій інших компаній незаконним, коли воно призводило до

злиття, що значно скорочувало ступінь конкуренції у даній галузі. Однак цей закон мав важливу лазівку: він не перешкодив антиконкурентному придбанню активів компанії. Закон Селлера-Кіфопера закрит цю лазівку. озброєний жорсткішими законами, федеральний уряд зайняв більш сильну антитрестову позицію, обвалившись і на горизонтальні, і на вертикальні злиття. Компанії, які прагнули до розширення, дійшли згоди, що єдиною альтернативою, яка залишилася, є формування конгломератів.

Третя хвиля злиттів досягла свого піку у 1969 році. Падіння фондового ринку у сполученні з податковими реформами зменшило стимули до злиття.

Більш інтенсивне застосування антитрестового законодавства щодо горизонтальних злиттів було частково мотивоване політичною обстановкою 1960-х років. У це десятиліття вашингтонські політики, підкреслюючи порушення з боку монополій, через Федеральну торговельну комісію (FTC) і міністерство юстиції вживали заходів з метою обмежити розширення корпорацій, що створювало потенціал монополістичних зловживань.

З обранням наприкінці десятиліття президентом Річарда М. Ніксона вашингтонські політики стали виступати за більш вільну ринкову орієнтацію. Верховний суд почав використовувати ширший міжнародний погляд на ринок замість вузького місцевого або регіонального визначення ринку. У результаті, якщо після злиття компанія володіла великою часткою американського або регіонального ринку, але маленькою часткою міжнародного ринку, то можна було вважати, що в неї немає достатніх монополістичних характеристик.

Оскільки більшість злиттів третьої хвилі являла собою формування конгломератів, а не вертикальні чи горизонтальні злиття, вони не збільшували галузевої концентрації. Тому, незважаючи на велику кількість злиттів, ступінь конкуренції у різних галузях промисловості помітно не змінився.

Як згадувалося раніше, інвестиційні банкіри не фінансували більшої частини злиттів 1960-х років, як вони робили під час двох попередніх хвиль. Підвищений попит на кредити з боку економіки, що розширюється, супроводжувався бідними кредитними ринками і високими відсотковими ставками. Зі зростанням попиту

на позичковий капітал і цінності цього капіталу зросли і відсоткові ставки. Крім того, стрімко зростаючі ціни фондового ринку забезпечили багато конгломератних поглинань фінансуванням за рахунок акціонерного капіталу.

«Бичачий» ринок 1960-х років піднімав ціни акцій усе вище і вище. Промисловий індекс Доу-Джонса, що складав у 1960 році 618 пунктів, підвищився у 1968 році до 906. В умовах підняття цін на акції інвестори особливо цікавилися акціями зростаючих компаній. Потенційні покупці незабаром довідалися, що поглинання, фінансовані акціями, можуть бути блискучим «безболісним» способом підвищення прибутку на акцію без збільшення податкових зобов'язань. Злиття, фінансовані через угоди з акціями, могли не оподатковуватися. З цієї причини фінансовані акціями поглинання мали переваги над угодами за гроші, що піддавалися оподатковуванню.

Щоб виправдати свою експансіоністську діяльність, компанії стали грати у гру з коефіцієнтом «ціна-прибуток». Коефіцієнт «ціна-прибуток» (price-earnings ratio, P/E ratio) являє собою відношення ринкової ціни акції компанії до прибутку, доступного для власників звичайних акцій у розрахунку на одну акцію. Чим вище коефіцієнт P/E, тим більше інвесторів, готових заплатити за акції компанії, виходячи зі своїх очікувань щодо її майбутніх прибутків. Високі коефіцієнти P/E для більшості акцій на ринку вказують на загальний оптимізм інвесторів; саме так і було під час «бичачого» ринку 1960-х років, коли високі ціни акцій допомагали фінансувати третю хвилю злиттів. Проілюструємо злиття, ініційовані впливом коефіцієнта P/E.

Уявимо собі, що поглинаюча компанія більша, ніж цільова, злиття з якою вона розглядає. Припустимо далі, що велика компанія має коефіцієнт P/E, що дорівнює 25:1, і щорічний прибуток у розмірі одного мільйона доларів, при цьому в обігу є один мільйон акцій. Кожна акція продається за 25 доларів. Цільова компанія має більш низький коефіцієнт P/E у розмірі 10:1 і річний прибуток у розмірі 100 тисяч доларів, а також 100 тисяч акцій, що є в обігу. Акції цієї компанії продаються за 10 доларів. Більша компанія пропонує меншій премію за її акції, щоб спонукати акціонерів продати їх. Ця премія має вигляд пропозиції «акція за акцію», у якій одна акція більшої компанії за ціною 25 доларів

пропонується в обмін за дві акції меншої, що разом коштують 20 доларів. Більша компанія випускає 50 тисяч акцій, щоб профінансувати цю покупку.

Таке поглинання викликає зростання прибутку на акцію (Earnings per share, EPS) у компанії з більш високим P/E. EPS компанії з більш високим P/E зростає з 1 до 1,05 долара. Ми зможемо побачити вплив на ціну акції більшої компанії, якщо зробимо критично важливе допущення, що її коефіцієнт P/E залишається на тому ж рівні. Це означає, що ринок продовжує оцінювати майбутній прибуток цієї компанії так само, як це було до поглинання.

Якщо виходити з припущення, що коефіцієнт P/E об'єднаної компанії залишиться 25, то ціна акції зросте до 26,25 долара ($25 \times 1,05$). З цього прикладу зрозуміло, що більш велика компанія може запропонувати меншій значну премію, при цьому її EPS і ціна акцій зростуть. Цей процес може продовжуватися з іншими поглинаннями, що теж призведуть до подальшого зростання ціни акції компанії, яка поглинається, доти, поки ринок вирішить не застосовувати колишній коефіцієнт P/E до об'єднаної компанії. «Бичачий» ринок, такий, як у 1960-ті роки, допомагає збільшенню значень P/E. Однак коли ринок падає, що і відбулося наприкінці 1960-х років, ця процедура стає неможливою.

Процес поглинань, заснований на впливі P/E, стає усе більш ненадійним, у міру того як компанія прагне застосовувати його до значно більших фірм. Однак у зв'язку з тим, що компанія-ціль стає усе більше, вона вносить усе важливіший відсоток у формування прибутку об'єднаної компанії. Після того як компанія поглинає кілька компаній з відносно більш низьким P/E, ринок уже не хоче застосовувати первісний, більш високий, коефіцієнт P/E.

Таким чином, стає усе складніше знаходити цільові компанії, що не понизять ціну акції поглинаючої компанії. У міру того як кількість слухних кандидатів на поглинання зменшується, хвиля злиттів сповільнюється. Отже, хвиля злиттів, заснована на такій «фінансовій акробатиці», може продовжуватися лише протягом обмеженого періоду часу, перш ніж вона знесилиться, що в даному випадку і відбулося. Оскільки 1960-ті роки характеризувалися «бичачим» ринком і формуванням гігантських конгломератів, виник термін «роки, що спливають» (go go years). Коли у 1969 році

фондовий ринок обвалився, це вплинуло на обсяг ринку поглинань через зниження коефіцієнтів Р/Е. Рис. 2.2 демонструє, як це падіння відобразилося на деяких найбільших конгломератах.

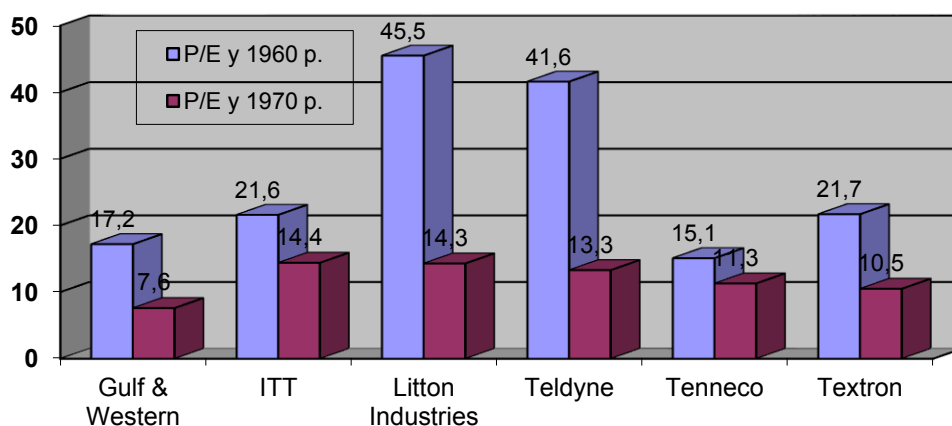


Рис. 2.2. Третя хвиля злиттів

Кінець третьої хвилі злиттів був позначений помітним зниженням коефіцієнтів Р/Е деяких провідних конгломератів цього часу [83, с. 104] (табл. 2.4, рис. 2.2).

Таблиця 2.4
Оголошення про злиття і поглинання, 1969—1980 роки [58]

Рік	Кількість оголошень
1969	6107
1970	5152
1971	4608
1972	4801
1973	4040
1974	2861
1975	2297
1976	2276
1977	2224
1978	2106
1979	2128
1980	1889

➤ **Четверта хвиля (1981—1989).** Спадний тренд, що характеризував злиття і поглинання у 1970-х роках аж до 1980 року, різко змінив напрямок у 1981 році. Хоча у 1932 році, коли економіка ослабнула, темп злиттів знову сповільнився, до 1984 року хвиля злиттів набрала сили. Табл. 2.5 [276] демонструє кількість оголошень про злиття і поглинання за період з 1970 по 1989 рік та зниження їхньої кількості з 1974 по 1994 рік.

Таблиця 2.5

Угоди злиттів і поглинань, 1970—1989 роки

Рік	Сплачена сума, млн дол.	Кількість оголошень
1970	16414,9	5152
1971	12619,3	4608
1972	16680,5	4801
1973	16664,5	4040
1974	12465,6	2861
1975	11796,4	2297
1976	20029,5	2276
1977	21937,1	2224
1978	34180,4	2106
1979	43535,1	2128
1980	44345,7	1889
1981	82617,6	2395
1982	53754,5	2346
1983	73080	2533
1984	122223,7	2543
1985	179767,5	3001
1986	173136,9	3336
1987	173136,9	2032
1988	246875,1	2258
1989	221085,1	2366

Тут ми лише виділяємо головні напрямки, що відрізняють цю хвилю від трьох попередніх. Унікальною характеристикою четвертої хвилі є значна роль недружніх поглинань. Як зазначалося раніше, вони стали прийнятною формою

корпоративної експансії до 1980 року і «нальоти» на корпорації набули статусу високоприбуткової спекулятивної діяльності. У подальшому корпорації і компанії, що спеціалізуються на спекуляціях, розгравали ситуацію з поглинанням як спосіб одержання дуже високих прибутків за короткий час. Чи є пропозиція про злиття дружньою або недружньою — це, як правило, визначається реакцією ради директорів цільової компанії. Якщо рада директорів схвалює поглинання, то воно вважається дружнім, якщо виступає проти — поглинання вважається недружнім.

Хоча абсолютна кількість недружніх поглинань не така велика у порівнянні із загальною кількістю поглинань, їхня частка в загальній вартості поглинань значна. Табл. 2.6 [276] відбиває абсолютну кількість тендерних пропозицій компаній, що публічно торгують, у порівнянні із загальною кількістю злиттів і поглинань.

Таблиця 2.6

Тендерні пропозиції про злиття і поглинання, 1974–2000 роки

Рік	Оголошення про злиття і поглинання	Тендерні пропозиції	Оскаржені тендерні пропозиції
1974	2861	76	12
1975	2297	58	20
1976	2276	70	18
1977	2224	69	10
1978	2106	90	18
1979	2128	106	26
1980	1889	53	12
1981	2395	75	28
1982	2346	68	29
1983	2533	37	11
1984	2543	79	18
1985	3001	84	32
1986	3336	150	40
1987	2032	116	31
1988	2258	217	46
1989	2366	132	28
1990	2 074	56	8

Продовження табл. 2.6

Рік	Оголошення про злиття і поглинання	Тендерні пропозиції	Оскаржені тендерні пропозиції
1991	1877	20	2
1992	2574	18	2
1993	2663	32	3
1994	2997	70	10
1995	3510	85	11
1996	5848	166	8
1997	7800	160	14
1998	7809	179	22
1999	9278	204	16
2000	9566	184	14

Четвертий період злиттів помітно відрізняється від трьох попередніх хвиль за розміром і значенням компаній, обраних як мета злиття або поглинання. У 1980-х роках метою поглинань стали деякі з найбільших компаній. Четверта хвиля була хвилею мегазлиттів. Табл. 2.7 [276] показує, як зросли середні і медіанні ціни з 1970 року.

Таблиця 2.7

Середня і медіанна ціна покупки у США, 1970 — 2000 роки
(млн дол.)

Рік	Середня ціна	Медіанна ціна
1970	9,8	Немає даних
1971	7,4	Немає даних
1972	8,6	2,8
1973	10,6	3,4
1974	12,5	3,6
1975	13,9	4,3
1976	20,1	5,1
1977	21,3	6,6
1978	31,9	8,1
1979	41,6	8,5
1980	49,8	9,3
1981	73,4	9,0

Продовження табл. 2.7

Рік	Середня ціна	Медіанна ціна
1982	57,8	10,5
1983	67,9	16,5
1984	112,8	20,1
1985	136,2	21,1
1986	117,9	24,9
1987	168,4	51,3
1988	215,1	56,9
1989	202,5	36,6
1990	126,4	21,0
1991	98,6	22,7
1992	101,8	22,5
1993	163,2	26,0
1994	168,2	33,0
1995	205,2	30,5
1996	186,7	25,3
1997	209,2	29,2
1998	385,6	33,5
1999	421,4	39,6
2000	352,9	36,0

Разом із зростанням грошової величини злиттів значно збільшився і середній розмір типової угоди. З 1974 по 1986 рік кількість угод розміром понад 100 млн дол. збільшилася більше, ніж у 23 рази. Це було важливою відмінністю від ери конгломератів 1960-х років, коли переважало поглинання малих і середніх підприємств. 1980-ті роки стали періодом мільярдних злиттів і поглинань. Не всі галузі пережили швидке збільшення злиттів у 1980-ті роки. У нафтовій промисловості, наприклад, уже здійснилося більше, ніж досить злиттів, що призвело до більшого ступеня концентрації усередині галузі. У період з 1981 по 1985 рік на нафтогазову промисловість припадало 21,6 відсотка загальної грошової вартості злиттів і поглинань. Протягом другої половини 1980-х років найбільш поширеними були угоди у сфері фармацевтики і медичного устаткування. Однією з причин, з якої деякі галузі зазнали непропорційно великої кількості злиттів і

поглинань у порівнянні з іншими, виявилось ослаблення державного регулювання.

Банківська і нафтопереробна галузі зазнали подібних сплесків конкуренції, що викликали злиття і поглинання. Десять найбільших поглинань у період з 1981 до 1989 року [88] наведено у табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Десять найбільших поглинань, 1981—1989 роки

Рік	Покупець	Мета	Ціна, млрд дол.
1988	Kohlberg Kravis Chevron	RJR Nabisco	25,1
1984	Chevron	Gulf Oil	13,3
1988	Philip Morris	Kraft	13,1
1989	Bristol Myers	Squibb	12,5
1984	Texaco	Getty Oil	10,1
1981	DuPont	Conoco	8,0
1987	British Petroleum	Standard Oil of Ohio	7,8
1981	U.S. Steel	Marathon Oil	6,6
1988	Campeau	Federated Stores	6,5
1986	Kohlberg Kravis	Beatrice	6,2

Під час четвертої хвилі у фінансових колах виник термін «корпоративний рейдер» (corporate raider). Головним джерелом доходу корпоративного рейдера є виторг від спроб поглинань. Слово «спроби» у даному контексті є досить цікавим, оскільки рейдер найчастіше заробляє пристойний прибуток саме від спроб поглинання, навіть не набуваючи прав власності на цільову корпорацію. Корпоративний рейдер П. Білзерян (Paul Bilzerian), наприклад, брав участь у безлічі рейдів до поглинання ним Singer Corporation у 1988 році. Хоча на цих рейдах він отримав пристойний прибуток, до Singer він не довів до кінця жодної великої угоди з поглинання.

Більшість спроб поглинань з боку рейдерів були споконвічно організовані з метою продажу акцій компанії-цілі за ціною, вищою, ніж спочатку сплачена рейдером. Здатність рейдерів

одержувати грошові виплати грінмейлу (або деякі цінні активи компанії-цілі) в обмін на акції, що рейдер уже придбав, робила більшість спроб ворожих поглинань досить прибутковими. Навіть якщо цільова компанія відмовлялася брати участь у таких угодах, рейдер міг процвітати за рахунок уведення компанії у гру. Коли компанія-ціль вступає у гру, акції мають тенденцію концентруватися у руках арбітражерів, готових продати їх покупцеві, який дає найвищу ціну. Цей процес часто призводить до того, що компанію зрештою поглинають, але це необов'язково буде первісний покупець.

Хоча арбітраж є звичайною практикою, роль арбітражерів у процесі поглинання не мала чіткого визначення до четвертої хвилі злиттів. Арбітражери, такі, як сумнозвісний І. Боескі (Ivan Boesky), грають на ймовірності того, що злиття успішно завершиться. Вони купують акції компанії-цілі, очікуючи, що розпочнеться спроба купування компанії. У 1980-х роках арбітражери стали дуже важливою частиною процесу поглинання. Їхня участь змінила стратегію поглинань. Більш того, розвиток даної «індустрії» полегшило збільшення кількості недружніх поглинань цього періоду.

Четверта хвиля злиттів закінчилася у 1989 році, коли дійшов кінця тривалий період економічного сплеску 1980-х років і у 1990 році економіка перейшла до стадії короткого і порівняно м'якого спаду. Уповільнення зростання економіки призвело до розпаду ряду високоприбуткових угод четвертої хвилі, здійснених з використанням боргового фінансування. На додаток до загального уповільнення економіки іншим фактором, що призвів до закінчення цієї хвилі, став обвал ринку непридатних облігацій, що забезпечував фінансування багатьох LBO.

➤ **П'ята хвиля.** З 1992 року кількість злиттів і поглинань знову почала збільшуватися. Знову стали відбуватися великі угоди, окремі з яких за розміром порівнянні з угодами четвертої хвилі. Хоча у п'ятому періоді злиттів було багато мегазлиттів, відбувалося менше ворожих захоплень і більше стратегічних злиттів. Коли економіка заспокоїлася від спаду 1990–1991 років, компанії почали прагнути розширення, злиття знову стали розглядатися як швидкий і ефективний спосіб досягнення цієї мети. Однак, на відміну від періоду 1980-х, угоди 1990-х років

робили більший натиск на стратегію, а не на швидке фінансове збагачення. Ці угоди не були схожі на профінансовані позиковим капіталом дуті трансакції четвертої хвили. Вони фінансувалися більше власним капіталом, що призвело до появи об'єднань з меншим борговим навантаженням.

Оскільки угоди початку 1990-х років не такою мірою використовували позиковий капітал, компанії не так часто прагнули скорішого розпродажу активів, щоб розплатитися з боргом і зменшити витрати на його обслуговування. Угоди, що відбувалися, мотивувалися конкретною стратегією покупця, яка могла бути ефективніше досягнута через злиття і поглинання, ніж через внутрішнє розширення.

Кожна хвиля приносила із собою конкретні унікальні, не схожі на інші, угоди, і п'ята хвиля не була виключенням. У середині 1990-х років ринок був охоплений угодами консолідації, що стали називатися охопленнями (roll-ups). У даному випадку фрагментовані галузі консолідувалися через великомасштабні поглинання компанії, називані консолідаторами. Це відбувалося у багатьох галузях, таких, наприклад, як похоронний бізнес, виробництво і продаж офісних продуктів і квіткових продукції. У цілому це була ідея, що спочатку могла мати деякі переваги, але зайшла занадто далеко. Ринок змінив своє ставлення до подібних угод до кінця 1990-х років, оскільки вони не принесли очікуваних результатів у вигляді зниження витрат і великих синергій.

П'ята хвиля злиттів стала справді міжнародною. Починаючи з 1996 року доларове значення і кількість угод у Сполучених Штатах значно збільшилися. У Європі п'ята хвиля чітко проявилася, починаючи з 1998 року. У 1999 році вартість угод у Європі була майже настільки ж велика, як і в США. Найбільша кількість європейських угод припадала на Великобританію, за якою йшли Німеччина і Франція (див. табл. 2.9). В Азії вартість і кількість злиттів також помітно збільшилися, починаючи з 1998 року. Більшість цих угод відбувалася в Японії. Обсяг угод у Канаді зростав стабільно протягом усіх 1990-х років, але більше ніж подвоївся у 2000 році.

Зростаюче значення Європи у хвилі поглинань ілюструється збільшенням у світовій капіталізації частки, що припадає на Європу й інші країни неамериканського світу. За даними Б. Блека,

у 1975 році на Сполучені Штати припадало 52,5 відсотка загальносвітової капіталізації фондового ринку, а до 1998 року частка США понизилася до 42 відсотків. Більшою мірою ця зміна відбулася за рахунок Європи, де ринкова капіталізація збільшилася з 25 відсотків у 1975 році до 33 відсотків у 1998 році [44, с. 799-818].

Таблиця 2.9

Вартість злиттів і поглинань по країнах (млрд дол.)

Рік	США	Великобританія	Німеччина	Франція	Канада	Японія
1990	301,3	99,3	17,1	19,6	25,3	14,2
1991	205,7	67,5	18,6	26,4	13,7	6,6
1992	216,9	51,5	19,0	28,1	13,1	4,2
1993	347,7	42,6	15,6	23,3	18,1	6,5
1994	483,8	52,6	10,4	29,6	26,0	5,3
1995	734,6	157,7	17,3	23,6	36,1	40,4
1996	930,8	133,9	14,9	59,3	49,9	12,0
1997	1248,1	178,0	62,8	87,1	63,4	20,1
1998	2009,2	214,2	68,5	103,8	94,6	25,7
1999	2149,9	434,0	339,2	313,4	97,5	202,1
2000	2073,2	473,7	174,8	88,7	230,2	108,8

Примітка. Усі дані ґрунтуються на оголошених угодах та цільових країнах і проранжировані за сумарним обсягом угод, що включає чистий позиковий капітал підприємства-цілі.

Таким чином, вище описані «припливи і відпливи» у розвитку корпоративних злиттів і поглинань у Сполучених Штатах. Цей розвиток характеризувався п'ятьма головними періодами високої активності у сфері злиттів, названих хвилями злиттів:

- перша хвиля (1897 – 1904 рр.) – горизонтальна консолідація;
- друга хвиля (1916 – 1929 рр.) – зростаюча концентрація;
- третя хвиля (1965 – 1969 рр.) – ера конгломератів;
- четверта хвиля (1981 – 1989 рр.) – деконгломерація;
- п'ята хвиля (з 1992 року і дотепер) – ера мегазлиттів.

Більш ранні хвилі злиттів перебували під значним впливом технологічної трансформації США у велику індустріальну економічну державу. Перша хвиля злиттів включала багато горизонтальних комбінацій і консолідацій декількох галузей. У другій хвилі домінували, головним чином, горизонтальні угоди, але було також багато і вертикальних. Третя хвиля стала ерою конгломератів, тобто превалювали поглинання компаній з різних галузей. Четверта хвиля злиттів унікальна тим, що на сцені з'явився корпоративний рейдер, що нерідко використовував ринок непридатних облігацій для фінансування угод з високою часткою позикових коштів. Це фінансування за допомогою позикового капіталу використовувалося також для інших типів схожих фінансових трансакцій, наприклад LBO. Хоча корпоративні рейдери існували і до 1980-х років, четверта хвиля висунула на передній план рейдера, озброєного багатим арсеналом фінансування за рахунок непридатних облігацій, що використовувалися для «нападів» на деякі з найбільших корпорацій Америки. При цьому рейдер назавжди змінив погляди корпоративного керівництва, що раніше не піддавалося таким серйозним зовнішнім загрозам. Коли ближче до кінця 1980-х років ринок непридатних облігацій обвалився, і економіка перейшла до стадії спаду, здавалося, що стрімкий рух злиттів і поглинань наближається до завершення. Занепад злиттів однак був недовгим, і у 1992 році обсяг угод знову збільшився, відзначивши, таким чином, початок п'ятої хвилі. Угоди цього періоду відрізнялися від багатьох угод четвертої хвилі. Більшість з них була стратегічними злиттями, у яких брали участь компанії, що прагнули до виходу на нові ринки або до використання переваг, передбачуваних синергій.

В історичному розвитку циклічні хвилі злиттів і поглинань проходили в межах етапів економічної глобалізації (табл. 2.10), де основними причинами сплесків транскордонних злиттів і поглинань поставали зростання цін акцій компаній на фондових ринках, посилення міжнародної конкуренції, лібералізація інвестиційних режимів і корпоративного регулювання, сприятлива економічна кон'юнктура [292].

Таблиця 2.10

Основні характеристики циклічних хвиль злиттів і поглинань компаній

Циклічні хвилі транскордонних злиттів і поглинань	Основні мотиви транскордонних злиттів і поглинань	Особливості хвилі транскордонних злиттів і поглинань
Монополістична 1893–1904 рр.	Прагнення компаній створити національні монополії	Горизонтальні злиття і поглинання, відсутність державного регулювання, висока концентрація на ринках (транспорт)
Олігополістична 1921–1929 рр.	Прагнення компаній посилити монополістичну силу й розширити сегменти свого ринку	Вертикальні злиття і поглинання, підвищення активності на фондових ринках
Конгломератна 1959–1965 рр.	Податкові стимули та реалізація амбіцій менеджерів щодо корпоративних імперій	Створення конгломератів, поширення боргових інструментів фінансування злиттів і поглинань
Корпоративні захоплення 1981–1989 рр.	Отримання прибутку від перепродажу «дешевих» активів компаній або усунення неефективного менеджменту	Лібералізація антитрестового законодавства, зростання викупу компаній позиками
Міжнародні угоди 1998–2000 рр.	Одержання синергетичного ефекту та географічна диверси-фікація	Транскордонні злиття і поглинання, усунення обмежень на ворожі поглинання
«Мегаугоди» середина 2004 р. – і дотепер	Посилення галузевої консолідації та галузева консолідація	Переважання мегаугод, зростання ролі ТНК країн, що розвиваються

Необхідно зауважити, що глобалізація поступово стає безпосереднім чинником підвищення транскордонних злиттів і поглинань на останніх двох циклічних хвилях, коли частка злиттів і поглинань сягає 60–67 відсотків припливу та відпливу прямих іноземних інвестицій. Унаслідок глобальних хвиль транскордонних злиттів і поглинань з 1998 р. до 2007 р. у світовій економіці виникла нова тенденція – формування світового ринку

корпоративного контролю як результат глобалізації стратегії компаній і використання ними злиттів і поглинань з метою доступу на ринки інших країн або посилення власної позиції в певних регіонах світу» [292].

На наш погляд, Україна повторює історію розвитку США у сфері злиттів і поглинань, хоча й у прискореній ретроспективі. На даному етапі розвитку для вітчизняної економіки також характерна нерозвиненість фондового ринку, що виражається у низьких показниках торгівлі цінними паперами, особливо корпоративними акціями. Схожа ситуація спостерігалася у США під час першої хвилі злиттів. Крім того, найбільша кількість М&А в Україні, як і в Сполучених Штатах, відбувається у таких основних галузях: металургія, зв'язок, торгівля, харчова промисловість, машинобудування, страхування, фінанси (злиття банків), транспорт. На ці галузі припадає приблизно 2/3 усіх злиттів. Злиття і поглинання в Україні мають переважно горизонтальний характер і практично не обмежуються антимонопольним законодавством, що було також характерно для першої хвилі злиттів у США. Максимальна питома вага М&А в Україні припадає на підприємства з такими формами власності: публічні акціонерні товариства – 47 відсотків; приватні акціонерні товариства – 29 відсотків і товариства з обмеженою відповідальністю – 21 відсоток (інші 3 відсотки припадають на інші форми власності). Найбільш ризикованою формою власності, з погляду можливості поглинання, є акціонерне товариство відкритого типу. До форм власності з найменшим ризиком, на наш погляд, можна віднести приватне підприємство і товариство з обмеженою відповідальністю.

Таким чином, Україні також характерне таке негативне явище, як «рейдерство». Лише після прийняття антитрестового законодавства наприкінці ХІХ — початку ХХ століття і більш жорстких законів про цінні папери після Великої депресії, юридична система США знайшла необхідну силу для протидії тактиці неетичних поглинань, хоча до 1980 року нова хвиля ворожих поглинань знову накрила Сполучені Штати. Не маючи адекватних юридичних обмежень, банківське і ділове співтовариства США у період першої хвилі злиттів, прийняли свій власний добровільний кодекс етичного поведіння. Цей кодекс

підтримувався за допомогою неписаного договору між інвестиційними банкірами, які погоджувалися вести справи тільки з тими компаніями, що дотримувалися цих більш високих етичних стандартів. У сучасних ринкових умовах, на наш погляд, українським бізнесменам доцільно скористатися існуючим досвідом західної наукової думки.

2.2. Види підприємств-агресорів на ринку недружніх поглинань та особливості їхньої організаційної структури

Останнім часом бізнес, пов'язаний з недружніми поглинаннями, досить популярний. Олігархи, прекрасно розуміючи, що за досить невеликі гроші можна придбати досить дорогі активи, розширюють кордони своїх імперій. Як показує практика, на ринку злиттів і поглинань активно діють кілька типів гравців. На перший погляд, для підприємства-цілі не має істотного значення інформація про те, хто і з якими намірами на неї нападає. Ця омана набула широкого характеру серед менеджменту і власників підприємств. Зіткнувшись із спробою недружнього поглинання, вони, як правило, починають з'ясовувати, хто саме нападає на підприємство, часто не надаючи значення цілям спроби поглинання. Тим часом детальний аналіз дій підприємства-агресора дає можливість не тільки оцінити потенційні масштаби недружньої акції, що почалася, але і грамотно організувати захист підприємства в умовах атаки.

Важливість класифікації підприємств-агресорів з урахуванням справжньої мети нападника не підлягає сумніву, оскільки для підприємства-цілі відразу стає зрозумілим той інструментарій, що найімовірніше буде використовуватися надалі проти нього. Наприклад, для невеликої інвестиційної компанії, що працює на замовлення, будуть недоступні такі потужні інструменти, як масштабна PR-кампанія і написані «на замовлення» судові рішення. При цьому олігарх, що поглинає підприємство або актив для себе, може витратити на цю акцію великі гроші. Крім того, він може мати доступ до більш потужного адміністративного ресурсу, а тому з ним важко буде змагатися.

Підприємства-агресори на ринку недружніх поглинань можна згрупувати таким чином, як наведено на рис. 2.3.

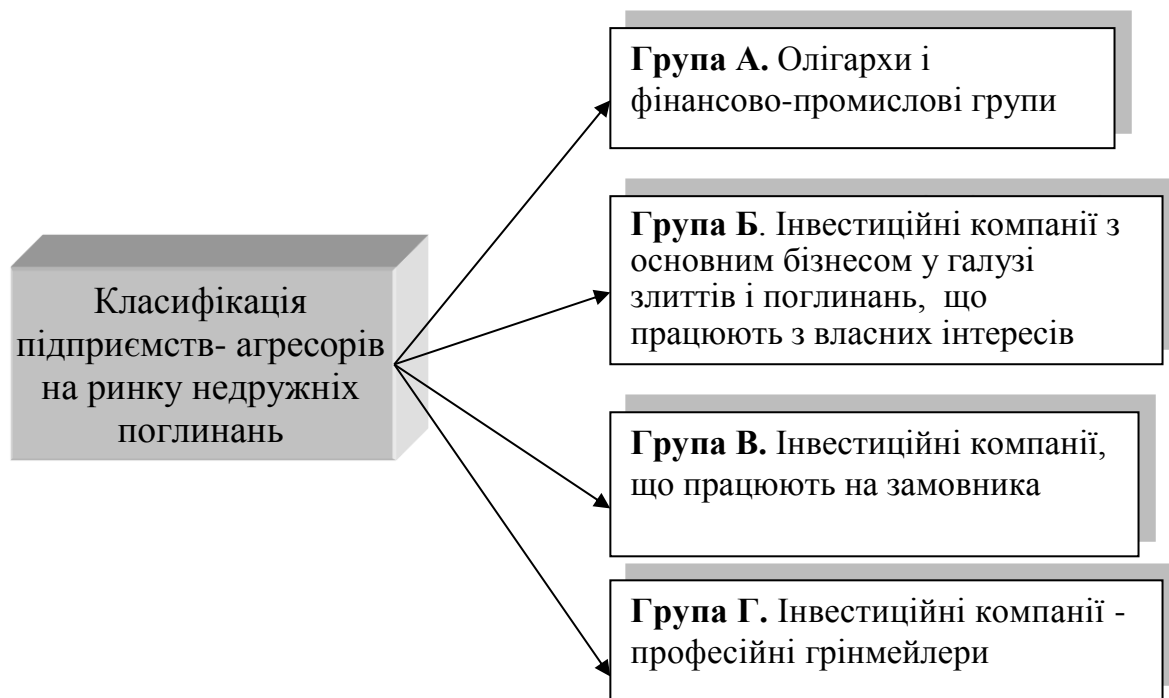


Рис. 2.3. Класифікація підприємств-агресорів на ринку недружніх поглинань

Група А. *Олігархи і фінансово-промислові групи, що поглинають компанії та активи для себе з метою розвитку або диверсифікації вже існуючих бізнес-імперій.*

Група Б. *Інвестиційні компанії, що зробили поглинання своїм основним бізнесом. Надалі поглинені компанії і/або їхні активи продаються за максимально високими цінами зацікавленим особам або залишаються для диверсифікації власного бізнесу.*

Група В. *Інвестиційні компанії-посередники, що діють в інтересах замовника.*

Група Г. *Інвестиційні компанії-професійні грінмейлери.*

Інші гравці, як правило, є аматорами і не становлять для підприємства серйозної загрози хоча б тому, що для успішної реалізації проекту з недружнього поглинання потрібна наявність висококваліфікованих фахівців, яких на ринку праці знайти украй важко.

Найнебезпечнішими є, зрозуміло, олігархи і фінансово-промислові групи. Ці суб'єкти мають значні фінансові ресурси, що багаторазово перевищують можливості самого підприємства-цілі. На них працюють кращі фахівці у цій галузі. Крім того, ці гравці активно використовують адміністративний, судовий і силовий

ресурси. Яким би абсурдним і протизаконним не був судовий акт, він має силу закону та є обов'язковим для усіх. Як показує досвід, скасувати незаконний судовий акт буває непросто, тому що серйозною перешкодою є все той самий адміністративний ресурс. Надалі згаданий ресурс повторно виявляється вже у творчій взаємодії з відповідною службою судових виконавців і місцевими силовими структурами. В остаточному підсумку власники підприємства в результаті успішної силової операції з перехоплення управління, що здійснюють судові виконавці під фізичним прикриттям людей у масках, виявляються за порогом і змушені тепер заперечувати незаконні дії своїх опонентів.

Зазначимо, що інвестиційні компанії, що заробляють на перепродажу поглинених активів і/або компаній, як правило, не так агресивні. Вони намагаються діяти менш жорстко. Така тактика, мабуть, впливає з їхніх основних цілей. Уся справа в тому, що актив, відносно якого йдуть нескінченні судові розгляди, мабуть, є проблемним і продати його за максимальною ціною неможливо. До явної агресії названі інвестиційні компанії вдаються тоді, коли придбавають активи для себе або коли розпочатий корпоративний конфлікт уже не може бути урегульований мирними способами.

Залежно від фінансових можливостей, якими володіють такі компанії, вони можуть використовувати у своїй діяльності всі перелічені вище ресурси, але удаються до них зазвичай для цілей стабілізації ситуації на початковій стадії проекту недружнього поглинання. Ситуацію стабілізують різноманітні арешти й обмеження, що позбавляють підприємство-ціль уживання найбільш простого і популярного способу захисту – виведення активу, що цікавить підприємство-агресора.

Тактика дій і можливості інвестиційних компаній-посередників в основному визначаються можливостями їхніх замовників. Інакше вони поповнили б число компаній, що заробляють на перепродажу поглинених активів. Цей бізнес більш дохідний, ніж робота на замовлення. Звичайно такі компанії на початковій стадії реалізації проекту з недружнього поглинання мають скромний бюджет, тому їм можна досить результативно чинити опір ще більш малими коштами. Компанії-посередники досить рідко спираються на значний адміністративний, судовий або силовий ресурс, оскільки ці інструменти для них досить дорогі.

Однак якщо замовником виступає велика структура, то можливості посередника серйозно зростають.

Найменш небезпечними і найбільш витонченими, з погляду реального поглинання підприємства, є професійні грінмейлери. Пояснення цьому лежить у їхніх справжніх цілях. Їм потрібні відступні. Проте якщо грінмейлер виступає як учасник проекту з недружнього поглинання, приховуючи головного гравця, або в ході реалізації своєї власної стратегії зрозуміє, що раптом для себе створив передумови до недружнього поглинання, то його діяльність може становити серйозну загрозу для підприємства. Саме тому справжні цілі грінмейлера є великою цінністю для підприємства-цілі.

Реалізуючи свою грінмейл-стратегію, такий гравець, якщо він домагається саме відступних, звичайно поводить себе дуже жорстко. Грінмейлери в корпоративному світі також мають певну репутацію. Зрозуміло, що грінмейлера, якого кілька разів просто виставили за двері, надалі вже ніхто не злякається. Тому справжні професіонали цього роду заняті украй дорожать своєю репутацією і значні кошти вкладають у створення застрашливого іміджу, що у багатьох випадках є лише якісним PR-продуктом, і не більш того.

Ефективна боротьба з недружніми поглинаннями неможлива без знання приблизної внутрішньої побудови підприємства-агресора. Дане питання має досить істотне значення, оскільки недружнє поглинання – це самостійний бізнес-процес, що функціонує і керується за цілком визначеними правилами. Знаючи ці правила, можна не тільки передбачати подальші кроки агресора, але й організувати відповідні превентивні дії.

Одним з етапів просування проекту з недружнього поглинання підприємства або активу практично завжди є дестабілізація бізнес-процесів у підприємстві-цілі. Усе те, що використовуємо ми, може бути так само ефективно використане проти нас. Забувати про це не можна. Підприємство-агресор також має свої уразливі місця, які можна досить успішно використовувати.

Підприємство-покупець набирає у свою команду необхідних гравців і координує їх дії у процесі тендерної пропозиції.

Організаційна структура підприємства-агресора складається, як мінімум, з трьох підрозділів:

1) відділ, відповідальний за збір і аналіз інформації;

- 2) відділ, що безпосередньо займається реалізацією проектів з недружніх поглинань;
- 3) юридичний відділ.

Інформатори і юристи здійснюють у проектах з недружніх поглинань допоміжні функції. Завдання перших полягає у тому, щоб зібрати максимум інформації про підприємство-ціль з особливим акцентом на відомості компрометуючого характеру.

Завдання юристів полягає у скрупульозному аналізі добутих за допомогою будь-яких методів документів і відомостей, а також у створенні юридичної стратегії дій агресора або хоча у наданні благовидного вигляду тим діям, що планується здійснити щодо підприємства-цілі, його менеджерів та акціонерів.

Відділ, що безпосередньо займається реалізацією проектів з недружнього поглинання, буде надалі розробляти власну стратегію дій, спираючись на відомості, добуті працівниками відділу збору й аналізу інформації, а також висновки і рекомендації юристів.

Крім самого керівництва корпорації та її власного юридичного консультанта, ця команда може складатися з таких членів:

1. *Юридичні консультанти.* Юристи, які добре знаються на тактиці й оборонних прийомах, використовуваних для відхилення від тендерних пропозицій, можуть виявитися безцінними порадиниками для покупця. У 1990-х роках велика кількість юридичних фірм стала відігравати провідну роль у консультуванні щодо злиттів і поглинань.

2. *Інформаційний агент.* Ним звичайно є велика фірма, що спеціалізується на зборі доручень. Інформаційний агент відповідає за розсилання матеріалів тендерної пропозиції акціонерам. Фірми, що спеціалізуються на зборі доручень, можуть активно залучати акціонерів до участі в тендерних пропозиціях за допомогою телефонних і поштових компаній.

3. *Агент-експедитор.* Покупець може вирішити залучити експедитора разом з банком-депозитарієм. Експедитор збільшує ресурси депозитарного банку і пересилає отримані відповіді на тендерну пропозицію у банк-депозитарій. Експедитор особливо корисний, коли акції частково сконцентровані в регіоні, що не дуже добре обслуговується банком-депозитарієм.

Можливу організаційну структуру підприємства-агресора доцільно зобразити у вигляді схеми (рис. 2.4).

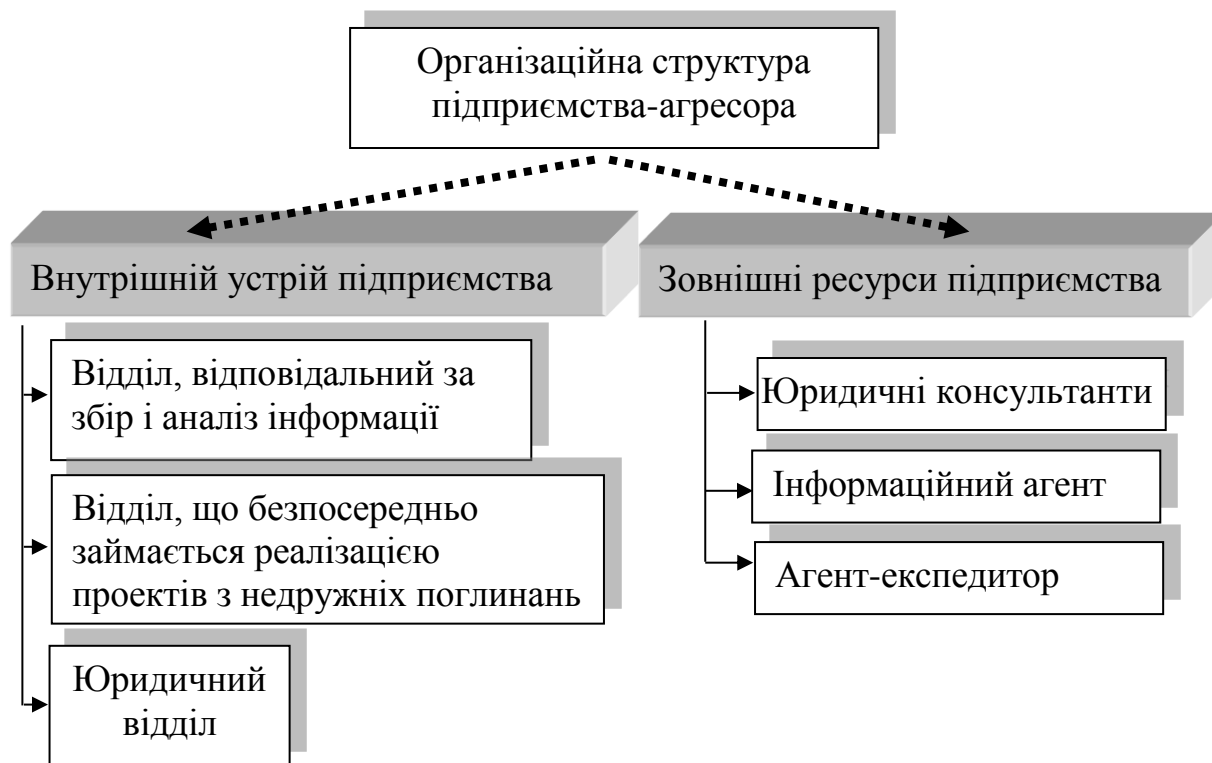


Рис. 2.4. Організаційна структура підприємства-агресора

З урахуванням специфіки розглянутої структури можна стверджувати, що неможливість одержання підприємством-агресором відомостей, які її цікавлять, серйозно ускладнить процес розробки стратегії подальших дій і може призвести навіть до відмовлення від первісних намірів. У протилежному випадку агресор буде змушений діяти наосліп, роблячи фатальні помилки і створюючи підприємству-цілі передумови для успішної контратаки.

З іншого боку, якщо юристами агресора не буде виявлено серйозних порушень законодавства у підприємстві-цілі, то це ще більше звужить спектр дій, які можна почати проти нього, а на явно протизаконні дії піде далеко не кожне підприємство-агресор.

Таким чином, уважне ставлення до інформації і повага до закону серйозно звужують коло потенційних агресорів, забезпечуючи компанії або активу своєрідний пасивний захист.

Треба зазначити, що розглянутий спосіб превентивного захисту від недружніх поглинань не є єдиним. Навіть якщо в

потенційному підприємстві-цілі існує безперешкодний доступ до будь-якої інформації, але при цьому усередині неї створена розумна і продумана корпоративна структура, що забезпечує належний ступінь захисту, то, одержавши цю інформацію, імовірний супротивник може відступити, навіть не почавши напад.

2.3. Основні загрози недружнього поглинання для підприємства й визначення стратегії дій підприємства-агресора

Першим кроком, що найчастіше здійснюється до використання різних тактик поглинання, є первісне нагромадження акцій підприємства-цілі. Роблячи це, покупець прагне створити первинну позицію, з якої можна буде почати ворожу пропозицію. Одна з переваг такої купівлі акцій полягає у тому, що коли ринок не знає про його дії, покупець може уникнути виплати премії. Це знижує середню вартість поглинання. Крім того, це може дати покупцеві деякі із загальних прав стосовно підприємства, якими новоявлений акціонер поспішить зловжити.

Трохи вище зазначалося, що будь-яка спроба недружнього поглинання починається з масштабного збору інформації щодо підприємства-цілі, а також про її основних акціонерів, менеджерів і головних контрагентів. На підставі аналізу зібраної інформації підприємство-агресор формує свою подальшу стратегію стосовно підприємства-цілі. Чим повнішою і достовірнішою буде зібрана інформація, тим більше у підприємства-агресора шансів на створення правильної стратегії реалізації проекту з недружнього поглинання. Це добре розуміють підприємства-агресори, а тому вкладають значні ресурси в її одержання.

• Інформація, що збирається підприємством-агресором, розподіляється на дві основні площини.

Першу площину утворює інформація особистого і ділового характеру. Аналізуються різні слабкості, пристрасті, неформальні інтереси менеджерів і мажоритарних акціонерів, особисті взаємини між ними. Виявляються фактичні лідери в колективі, особиста ворожість, можливі конфлікти, незадоволені й опозиція. Надалі на виникненні цих конфліктів, що вже намітилися, можна

буде певним чином зіграти і, можливо, змусити деяких акціонерів до продажу своїх акцій підприємству-агресору.

Посилена увага приділяється збору різного роду компрометуючих відомостей як особистого, так і ділового характеру. Ефективний шантаж за всіх часів незмінно давав результати. А без потужного компромату, як відомо, якісного шантажу не вийде. Треба сказати, що підстави для шантажу звичайно створюють самі підприємства-цілі, а також їхні менеджери й акціонери. Підставою для шантажу може стати, наприклад, підроблений підпис на протоколі загальних зборів акціонерів. Як показує практика, таких протоколів існує більше, ніж треба.

Передумови для ефективного шантажу можуть створюватися агресором штучно. Робиться це приблизно так само, як і спеціальними службами. Не секрет, що підприємства-агресори досить охоче залучають до своєї діяльності колишніх співробітників спецслужб, які розглядають будь-який проект з недружнього поглинання суб'єкта господарювання або активу як чергове оперативне завдання з усіма наслідками, що випливають з такого сприйняття.

Найважливіше значення має інформація про відносини підприємства з партнерами, про можливі заборгованості, особливо прострочені. Практика знає велику кількість випадків, коли за допомогою скоординованої роботи з постачальниками і кредиторами підприємства, що цікавить підприємство-агресора, його швидко доводили до порушення процедури банкрутства. Зрозуміло, що порушена щодо підприємства відповідна процедура буде активно підштовхувати акціонерів до продажу належних їм акцій, тому що вони в їх очах сильно знецінилися. Умов, що сприяють цьому, існує досить. Практика вексельних розрахунків знає багато прикладів, коли з вимогою про платіж за векселем зверталися не до векселедавця, а до одного з індосантів. Через велике підприємство проходить значна кількість векселів, і лише деякі з них були передані далі по ланцюжку із застереженням «без обороту на мене».

У другій площині лежить інформація юридичного характеру. *Найдетальнішому аналізу з боку підприємства-агресора піддаються всі більш-менш значущі угоди підприємства, історія*

його приватизації, установчі документи, внутрішні положення і регламенти, наступні угоди з акціями, фактичні обставини проведення додаткових емісій, рішення органів управління, процедурні й інші суттєві питання. Аналіз інформації юридичного характеру дає можливість виявити найбільш уразливі, з погляду права, місця для того, щоб надалі нанести по них відчутні для підприємства, його менеджерів і акціонерів удари. Історія приватизації знає таку кількість найрізноманітніших порушень, що можна їх колекціонувати.

Методи одержання інформації і документів різні. Частину з них можна одержати зовсім офіційним шляхом, направивши в товариство відповідну вимогу. Деякі особливо секретні деталі можна довідатися за допомогою правоохоронних органів. Відповідні співробітники незаконно вилучають на підприємстві необхідні підприємству-агресору документи й охоче надають можливість ознайомитися з ними зацікавленим особам.

Окремі відомості вдається одержати від інформаторів – добровільних помічників підприємства-агресора, що за різних мотивів – від простої корисливої зацікавленості до особистої ворожості – охоче з ним співпрацюють. Найособистішу інформацію нескладно добути з використанням різноманітних технічних засобів, яких зараз існує дуже багато.

Збір і аналіз інформації стосовно підприємства-цілі, його менеджерів і акціонерів завжди є першим етапом проекту з недружнього поглинання. Результати, отримані на цьому етапі, надалі багато в чому визначають стратегію дій підприємства-агресора щодо підприємства-цілі (активу).

Часто збір інформації щодо підприємства-цілі проходить практично непомітно для нього. У цьому зацікавлене насамперед підприємство-агресор. Чим пізніше стане зрозумілим, що підприємство стало ціллю, тим більше шансів у підприємства-агресора на успіх. Тим часом до відбиття атаки, що ще не почалася, необхідно починати готуватися ще на стадії збору інформації.

➤ *Про початок збору інформації щодо підприємства-цілі можна судити з таких, на перший погляд, звичайних явищ і подій.*

Міноритарні акціонери раптом починають виявляти нічим не обумовлений інтерес до діяльності підприємства і вимагають надання копій різних документів. Досить характерною рисою

активності міноритаріїв є те, що від їхнього імені діють різні представники, що у разі потреби представляються їх далекими родичами. При цьому «далекі родичі», на відміну від їхніх довіртелів, детально інформовані про свої права і способи їх реалізації. Вимоги про надання відомостей і документів вручаються через нотаріуса.

Часто до звичайного, нічим не відомого підприємства без видимих причин починають виявляти серйозний інтерес різні засоби масової інформації. У деяких випадках у засобах масової інформації з'являються компрометуючі матеріали про поганих менеджерів, порушення прав акціонерів підприємства, грабіжницьку приватизацію і т. ін., хоча звичайно кампанія з дискредитації починається трохи пізніше.

У підприємства виникають найнесподіваніші правові проблеми. Згадані вище «далекі родичі» звертаються до судів з різними, часто абсурдними позовами на захист прав акціонерів.

На підприємство раптово приходять з перевітками представники різних правоохоронних і контролюючих органів. Про справжні цілі таких перевірок можна судити за складом документів, копії яких вимагають надати перевіряючі. Звичайно їх цікавлять реєстри акціонерів, установчі документи, найбільш серйозні господарські договори, включаючи кредитні, а також відомості про основних постачальників і покупців продукції підприємства. Якщо уважно проаналізувати склад запитуваної інформації, то стає зрозуміло, що представники явно виконують неформальне замовлення, що ніяк не пов'язане з їх основною діяльністю.

Наведений вище перелік є загальним. Як показує практика, підприємства-агресори виявляють часом дива винахідливості, використовуючи прийоми, за допомогою яких звичайно ведеться оперативно-розшукова діяльність: від впровадження до підприємства-цілі власних агентів до збору інформації під прикриттям громадських організацій, наприклад фондів із захисту прав інвесторів. Утім збір інформації про підприємства-цілі якоюсь мірою є різновидом уже згадуваних оперативно-розшукових заходів, тільки проведених незаконно.

За певних умов особи, які здійснюють збір інформації, можуть бути притягнуті до кримінальної відповідальності:

- якщо збір інформації здійснюється щодо підприємства-цілі та її акціонерів-юридичних осіб – за ст. 231 Кримінального кодексу України (незаконний збір з метою використання відомостей, що складають комерційну таємницю);

- якщо збір інформації здійснюється щодо керівників підприємства-цілі та його акціонерів-фізичних осіб – за ст. 163 Кримінального кодексу України (порушення таємниці листування, телефонних переговорів, телеграфної або іншої кореспонденції, переданих засобами зв'язку або через комп'ютер) і ст. 182 (порушення недоторканності приватного життя) [24].

Найбільшою цінністю для підприємства-агресора є реєстр акціонерів. Без даних про розподіл часток участі в статутному капіталі неможливо розробляти ефективну стратегію реалізації проекту з недружнього поглинання. До чого тільки не вдається підприємство-агресор з цією метою. Наприклад, якісь громадяни, називаючи себе акціонерами, звертаються до суду з позовом і вимагають визнати право власності на одну або дві акції, а в ході підготовки справи до слухання просять суд запросити повний реєстр акціонерів. Далі цей реєстр, копія якого буде завірена суддею, стане не тільки вихідним джерелом інформації для вироблення стратегії захоплення підприємства-цілі, але й основою для складання списку осіб, які мають право на участь у позачергових загальних зборах, проведених підприємством-агресором. Отриманий таким шляхом реєстр вигідно відрізняється від купленого, наприклад, у реєстратора, тому що його походження цілком легітимне. Як показує практика, підприємство-агресор, що здобуло реєстр різними обхідними шляхами, надалі стикається з проблемою неможливості використовувати його як доказ, оскільки докази, отримані з порушенням закону, такими бути не можуть.

Очевидно, навіть на початковому етапі, коли операція з недружнього поглинання практично ще не почалася, підприємство-ціль уже має певні засоби захисту проти агресора. Піймані за руку агенти ворога можуть бути притягнуті до кримінальної відповідальності, причому навіть у рамках проведення дізнання їм доведеться відповідати на досить неприємні питання співробітників правоохоронних органів. Деякі з наданих ними відповідей здатні висвітлити багато загадкових

обставин. Цей висновок укотре підтверджує наведену раніше тезу про те, що все використовуване агресором проти підприємства-цілі може бути так само ефективно використане проти нього самого.

Після збору й аналізу інформації, підготовки необхідних висновків і рекомендацій юристів підприємство-агресор починає розробляти конкретну стратегію дій щодо підприємства-цілі. Кожен проект з недружнього поглинання є унікальним, тому якої-небудь універсальної стратегії для поглинання підприємства або активу не існує. Однак практичний досвід дає змогу узагальнити деякі найбільш поширені стратегії (основні технології), за допомогою яких підприємства-агресори домагаються досягнення своїх непорядних цілей. Ці основні технології буде розглянуто трохи пізніше.

Ознаками атаки, що почалася на підприємство-ціль, можуть служити дії, що зовні поки що не є діями захоплення, але значення яких небезпечно недооцінювати.

➤ ***Стосовно кожного конкретного акціонера підприємства-цілі такими критеріями можуть бути:***

1. Підвищений інтерес сторонніх осіб, представників державних (часто – силових) органів до особистого життя і бізнесу акціонера, до інформації про членів його родини, про його доходи.
2. Поява ознак шантажу членів його родини і близьких.
3. Поява ознак збору інформації про акціонера, про членів його родини, його контракти, у тому числі із застосуванням технічних спецзасобів.

➤ ***Щодо структури акціонерного капіталу підприємства-цілі слід звертати особливу увагу на такі факти:***

- несподіваний продаж деякими власниками бізнесу своїх акцій (часток) і відповідно поява нових акціонерів із невідомим минулим;
- поява пропозицій щодо застави акцій (часток) для цілей кредитування як підприємства, так і власників підприємства-цілі;
- несподівані великі позови як до самого підприємства, так і до афілійованих осіб або до власників цих підприємств;

- несподівані пропозиції про продаж акцій (часток) підприємства-цілі, одержувані від осіб, які не повинні мати інформацію про структуру власності в підприємстві-цілі.

➤ ***Основними критеріями можливої загрози недружнього поглинання стосовно підприємства в цілому виступають:***

- надходження пропозицій про спільну діяльність з передачею основних активів підприємства на баланс іншого підприємства або про заставу основних активів підприємства;

- несподіваний відхід ключових керівників і/або фахівців;

- поява необґрунтованих податкових вимог і/або неодноразові перевірки підприємства податковими і силовими державними органами;

- поява нових постачальників сировини (комплектуючих, послуг) з невідомим минулим, у тому числі недавно зареєстрованих підприємств;

- поява нових кредиторів в особі недавно зареєстрованих підприємств, що пропонують особливі пільгові умови фінансування;

- поява цілого ряду цесій (поступання правами вимоги кредиторської заборгованості) від колишніх кредиторів до нового;

- угоди третіх осіб, предметом яких є поступання боргами підприємства-цілі;

- несподіваний арешт майна або частини майна підприємства в порядку вживання заходів гарантування заявленого до підприємства позову;

- поява інформації, що компрометує підприємство, у пресі (або серед ділових партнерів);

- несподіваний розрив відносин з давніми партнерами (покупцями, постачальниками);

- поновлення або явне посилення поточних судових позовів;

- несподіване збільшення орендних ставок або відмовлення від продовження орендних відносин з підприємством-ціллю;

- несподівані дії державних структур з відкликання ліцензій підприємства-цілі.

Аналізуючи ті або інші події, необхідно брати до уваги, що зростання рівня небезпеки досить часто відбувається з відома і за сприяння конкретних осіб, які можуть впливати на дії

захоплюваного підприємства. Якщо такою особою є генеральний директор підприємства-цілі, то він або віддає своє підприємство агресору, або діє в інтересах учасника товариства. Найчастіше генеральний директор сам є учасником цього товариства, але може діяти врозрід з інтересами інших співвласників бізнесу.

Унікальне становище генерального директора полягає у тому, що він має всю оперативну інформацію про ситуації усередині і навколо підприємства-цілі, у той час як інші співвласники змушені задовольнятися тим, що проходить через «фільтр», установлений директором.

Подолання вибіркості доступу до оперативної інформації може стати досить непростим завданням, але це єдиний вихід у даній ситуації для співвласників бізнесу.

Далі підприємство-агресор формує **стратегію недружнього поглинання**, під якою надалі буде розумітися *розгорнутий план дій, успішна реалізація якого в остаточному підсумку має призвести до шуканої мети – поглинання підприємства або активу.*

У загальному розумінні поняття «стратегія» передбачає узагальнену модель дій, спрямованих на досягнення мети через розподіл, координацію та ефективне використання ресурсів, систему правил і способів реалізації стратегічної концепції розвитку підприємства. Стратегія – це спосіб вирішення суперечності між дохідністю і конкурентоспроможністю. Вона не може бути обмежена часовими рамками, оскільки не пов'язана довготерміновим розвитком підприємства. Стратегія обмежується метою, а не ресурсами підприємства, вимогами зовнішнього середовища, тому її слід розглядати як засіб розв'язання суперечностей мети і можливостей у конкретний момент часу. Внутрішня суперечність стратегії полягає у тому, що, з одного боку, вона не пов'язана з довготерміновим розвитком підприємства, а з іншого – повністю залежить від часу та місця реалізації певних заходів. Тобто менеджмент підприємства-агресора за сучасних умов змушений вирішувати складні проблеми узгодження суперечливих економічних інтересів у сфері доходу підприємства. Процес розроблення стратегії підприємства-агресора зображено на рис. 2.5.

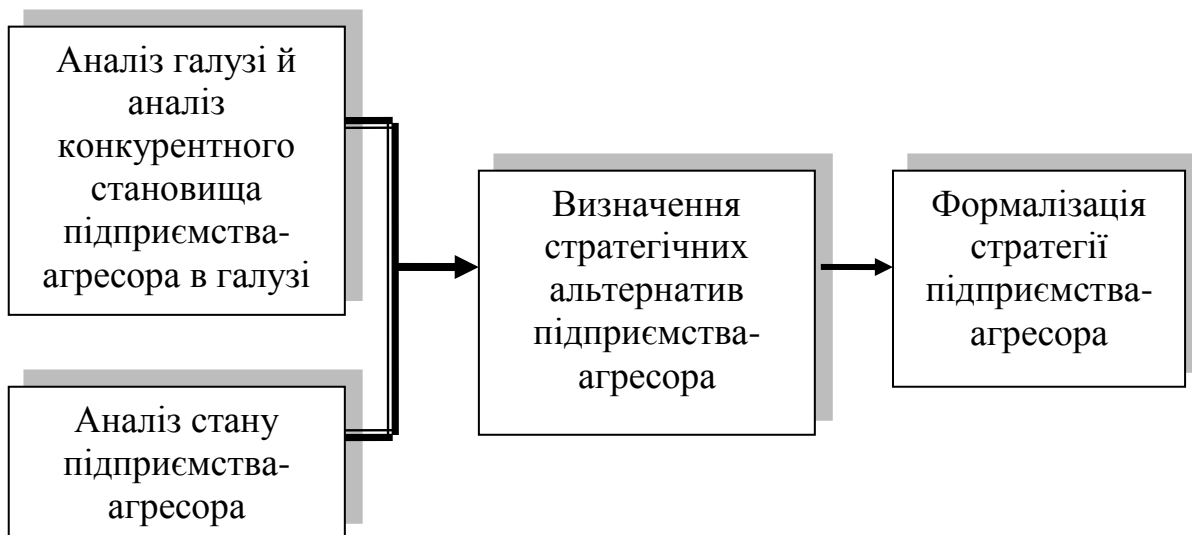


Рис. 2.5. Етапи розроблення стратегії підприємства-агресора

➤ До стратегії підприємства-агресора у загальному випадку доцільно включити такі елементи:

1. Створення для підприємства-цілі неможливості здійснення швидкого виведення активів або обтяження істотними зобов'язаннями у випадку виникнення загрози недружнього поглинання (фіксація вихідної ситуації).

Дане завдання реалізується шляхом накладання арешту на підставі судово ухвали всіх значущих активів підприємства, а також заборони менеджменту підприємства укладати угоди, емітувати векселі і т. ін. Дійсно, якщо підприємство-ціль почне чинити серйозний опір агресору, то найбільш імовірними способами боротьби будуть термінове виведення активів підприємства й обтяження підприємства-цілі додатковими зобов'язаннями. Ці дії здатні серйозно знизити загальну вартість захоплюваного підприємства. Дана ухвала звичайно виноситься судом загальної юрисдикції або арбітражним судом за абсурдним позовом, наприклад, міноритарного акціонера (особа, яка має намір стати акціонером), нового генерального директора товариства в порядку застосування запобіжних заходів.

У деяких випадках, коли ресурси підприємства-агресора не дають змоги йому одержати потрібну ухвалу, арешт активів підприємства-цілі може бути здійснений у рамках карного процесу на підставі кроків, що починаються дізнавачем, слідчим або прокурором у ході розслідування кримінальних справ.

2. Здійснення угод з придбання акцій/часток/заборгованостей підприємства-цілі з метою встановлення юридичного контролю над підприємством або хоча б створення умов, що забезпечували б агресору серйозний вплив на підприємство-ціль.

У ході реалізації проекту з недружнього поглинання підприємство-агресор звичайно прагне придбати максимальну кількість акцій/часток підприємства-цілі або придбати найбільш великі її борги, причому найбільший інтерес викликають саме прострочені. З одного боку, будучи акціонером підприємства-цілі, агресору набагато простіше впливати на нього і домагатися своїх цілей; з іншого боку, якщо підприємство-агресор є великим кредитором підприємства-цілі, то ця обставина дає змогу використовувати загрозу порушення процедури банкрутства, що створює гарні передумови для переговорів про подальше придбання акцій/часток підприємства.

3. Заходи, спрямовані на нейтралізацію дій великих акціонерів підприємства-цілі.

Ці заходи в найзагальнішому випадку називаються блокуванням. У результаті корпоративної боротьби великий акціонер (учасник) підприємства-цілі на якийсь час позбавляється можливості здійснювати права за належними йому акціями (частками). За допомогою блокування агресор також домагається зменшення загальної кількості голосів на загальних зборах акціонерів (учасників) підприємства-цілі, необхідних для прийняття важливих рішень. Другою допоміжною метою використання блокування є видиме зниження вартості пакета акцій (частки) в очах відповідного власника.

Одним зі способів нейтралізації власників великих пакетів акцій є передача реєстру іншому реєстраторові на підставі ухвал різних судів про вживання заходів щодо забезпечення позову. Надалі великий пакет просто викрадається у власника і багаторазово перепродається сумлінним набувачам (про це більш докладно буде сказано нижче).

4. Здійснення ворожих корпоративних дій щодо підприємства-цілі.

В основному ці дії зводяться до проведення позачергових загальних зборів акціонерів (учасників) підприємства-цілі і

формування паралельних органів управління підприємством. Також досить часто ворожі корпоративні дії матеріалізуються у вигляді судового заперечування дій і рішень органів управління підприємства-цілі.

Використовуючи недосконалість чинного законодавства, агресори часто здійснюють ворожі корпоративні дії на додаток до інших як засіб залякування або психологічного впливу.

5. Здійснення дій, спрямованих на дестабілізацію ситуації у підприємстві-цілі, а також створення йому різних проблем з постачальниками, споживачами, фіскальними і правоохоронними органами, органами державної влади й управління.

Зазначені дії зводяться до направлення різних скарг і заяв у державні, правоохоронні і фіскальні органи. Досить часто підприємства-агресори удаються до такого випробуваного прийому, як порушення кримінального переслідування за надуманими підставами стосовно керівників підприємства-цілі, його основних акціонерів. Велика увага приділяється також роботі з контрагентами підприємства: основним постачальникам і покупцям щедро надають дезінформацію про близьке банкрутство підприємства-цілі, що часто приносить очікувані результати. Наприклад, постачальники відмовляються постачати комплектуючі на умовах відстрочення платежу, вимагаючи передоплату. Такі раптові зміни збутової політики основних постачальників здатні цілком паралізувати нормальну роботу підприємства-цілі, при цьому його керівництво змушене вести війну на два фронти: з агресором і з власними контрагентами.

Наслідуючи основні і відомі з незапам'ятних часів правила війни, агресори прекрасно розуміють, що чим більше вони створять проблем підприємству-цілі, тим вище ймовірність успіху проекту з недружнього поглинання.

6. Проведення потужної кампанії у засобах масової інформації, спрямованої на дискредитацію керівників підприємства, його основних акціонерів.

Аналіз численних проектів з недружніх поглинань показує, що підприємства-агресори досить часто використовують у своїй діяльності ЗМІ, за допомогою яких ведеться масована кампанія щодо дискредитації керівників підприємства-цілі та його основних акціонерів. Такі PR-кампанії дають значні результати,

особливо в тих випадках, коли потрібно створити психологічний тиск на органи державної влади й управління, а також на суди, що розглядають справи, пов'язані з корпоративними конфліктами.

7. Заходи, спрямовані на перехоплення управління у підприємстві-цілі.

Ці заходи забезпечують установлення фізичного контролю над підприємством-ціллю. Без перехоплення управління говорити про поглинання підприємства не має сенсу (докладно такі заходи буде розглянуто нижче).

8. Заходи, що сприяють фізичному утриманню підприємства-цілі.

Після перехоплення управління необхідно утримати підприємство-ціль або хоча б здійснити швидке виведення його активів. Очевидно, що, захопивши підприємство-ціль, агресор має подумати про його подальшу оборону. З метою організації ефективної оборони агресор має виявити потенційних агресорів і вжити заходів для нейтралізації їхніх можливих посягань, а також проаналізувати напрямки можливих ударів.

9. Кроки, що забезпечують ліквідацію конфлікту після установлення фізичного контролю над підприємством-ціллю.

Такі кроки покликані мінімізувати кількість незадоволених поглинанням підприємства і, отже, знизити ризик можливого захоплення підприємства цими особами. До них звичайно належать колишні керівники підприємства-цілі, його найбільші акціонери, органи державної влади й управління, а також особи, які здійснювали кримінальне заступництво підприємства. Як правило, проблеми з переліченими вище особами вирішуються у ході переговорів, за результатами яких колишні керівники і найбільші акціонери можуть одержати пристойні компенсації, органам державної влади й управління звичайно обіцяють збільшення кількості робочих місць і регулярних податкових виплат, а представники кримінальних структур одержують відступні [165, с. 39–44].

У процесі реалізації будь-яка стратегія недружнього поглинання може багаторазово корегуватися відповідно до конкретних обставин. Крім того, будь-яка серйозна стратегія має передбачати кілька можливих варіантів розвитку подій, залежно від яких підприємство-агресор буде починати ті або інші кроки.

Але, як показує практика, будь-яка стратегія експлуатує одну основну технологію, успішна реалізація якої є основою для поглинання підприємства-цілі. Вище було розглянуто основні елементи типової стратегії реалізації проекту з недружнього поглинання підприємства або активу. Однак усі вони є допоміжними стосовно основної технології стратегії.

Питання для самоконтролю

- 1. В історії Сполучених Штатів налічуються п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Охарактеризуйте першу хвилю злиттів.*
- 2. В історії Сполучених Штатів налічуються п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Охарактеризуйте другу хвилю злиттів.*
- 3. В історії Сполучених Штатів налічуються п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Охарактеризуйте третю хвилю злиттів.*
- 4. В історії Сполучених Штатів налічуються п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Охарактеризуйте четверту хвилю злиттів.*
- 5. В історії Сполучених Штатів налічуються п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Охарактеризуйте п'яту хвилю злиттів.*
- 6. Надайте основні характеристики циклічних хвиль злиттів і поглинань компаній США.*
- 7. Чи повторює Україна історію розвитку США у сфері злиттів і поглинань? Обґрунтуйте свою відповідь.*
- 8. Які Ви знаєте види підприємств-агресорів на ринку недружніх поглинань. Охарактеризуйте кожен з них.*
- 9. Визначте особливості організаційної структури підприємств-агресорів.*
- 10. Охарактеризуйте основні загрози недружнього поглинання.*
- 11. Визначте ознаки атаки, що почалася, на підприємство-ціль.*
- 12. Наведіть етапи розроблення стратегії підприємства-агресора та охарактеризуйте кожен з них.*

3. КЛАСИФІКАЦІЯ МЕТОДІВ НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ЇХНЬОЇ ЛОГІКИ У СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

3.1. Основні чинники рейдерства та його рівень в Україні

Зазначимо, що у світовій економічній практиці «недружнє поглинання» розглядається як легальний механізм перерозподілу власності і є невід'ємною частиною корпоративних відносин. Однак в Україні «недружнє поглинання» часто має кримінальний характер і фактично стає інструментом позбавлення законних і сумлінних власників їхніх майнових прав із застосуванням різного роду протиправних схем.

На сьогоднішній момент рейдери мають досить значущих прибічників у владних структурах. Якщо раніше деякі держчиновники просто «допомагали» рейдерам, то зараз їх «допомога» має системний характер.

При цьому основними чинниками рейдерства в Україні можна назвати:

- 1) недієздатність правової системи;
- 2) недосконалість судової влади;
- 3) корумпованість органів влади;
- 4) відсутність державних інститутів, які б ефективно захищали права власника;
- 5) низький рівень правової культури;
- 6) правовий нігілізм як у суб'єктів господарювання, так і представників органів влади;
- 7) сумнівна передісторія приватизації державних об'єктів тощо.

У сучасній Україні складно знайти приклади цивілізованих поглинань, в яких повністю дотримуються духу та букви закону. На практиці жодне поглинання не проходить без використання корупційного (адміністративного) ресурсу. Основою успішних захоплень є безкарність «загарбників», ангажованість правоохоронних органів і навмисна (інколи непогано оплачена) пасивність влади практично всіх рівнів.

Список державних органів, що можуть бути задіяні в корпоративній війні, включаючи нелегітимний рейдерський

захват, – це судова система всіх рівнів, правоохоронні органи в особі органів внутрішніх справ, прокуратури, спецслужб, а також контрольно-ревізійні органи, здійснюючі функції санітарно-епідеміологічного, екологічного, пожежного, митного, антимонопольного, валютного і іншого контролю. Якщо їх представники виступають з тих або інших причин на стороні рейдера, то економічна деструктивність подібної практики не викликає сумнівів. Більш того, вона породжує негативні наслідки не лише на рівні мікро-, але і макроекономіки.

✓ Про рівень рейдерства в Україні та його вражаючі масштаби свідчать такі факти:

а) в Україні діє щонайменше 35–50 спеціалізованих рейдерських груп, які складаються з досвідчених юристів та економістів;

б) рейдерство набуло в Україні системного характеру. Кількість захоплень сягає 3000 на рік;

в) результативність рейдерських атак – понад 90 відсотків;

г) за експертною оцінкою, щорічний обсяг сегмента поглинань і злиттів (без приватизації) становить майже 3 мільярди доларів США;

д) середньостатистична норма прибутку рейдера в Україні, за експертними оцінками, становить близько 1000 відсотків;

е) українське рейдерство має відчутну кримінальну складову: протиправні дії чиняться із залученням збройних формувань, а подекуди – навіть співробітників правоохоронної системи тощо.

Очевидно, що жодне захоплення великого підприємства не обходиться без прямої або непрямой підтримки ангажованих представників владної вертикалі управління у регіонах (апарати представників у різних областях країни), регіональної влади (голов регіонів і апаратів їх адміністрацій), органів місцевого самоврядування і депутатського корпусу. Вказані випадки необхідно виявляти і відповідно до кожного з них вживати належних заходів.

3.2. Система корпоративного контролю і виявлення основних ознак слабкого власника

На рівень корпоративного управління кожного підприємства і на оцінку його інвестиційної привабливості впливає й те, як забезпечується захист інтересів меншості акціонерів і чи забезпечується він взагалі.

Внаслідок процесів приватизації державного майна в Україні існує велика кількість дрібних акціонерів – здебільшого це працівники акціонерних товариств, які виникли у процесі приватизації. Пакети акцій таких акціонерів в більшості випадків не перевищують 1–2 відсотки від розміру статутного фонду товариства.

Категорія дрібних акціонерів є найменш захищеною у корпоративних відносинах. Непоодинокими є випадки грубих порушень їхніх прав із боку менеджменту товариства та великих акціонерів. Причинами такого становища є не тільки слабкість чинного законодавства України, але й низький рівень загальної корпоративної культури. Акціонери не знають про свої права і не вміють їх захищати встановленими законом засобами. Крім того, дрібні акціонери найчастіше не мають необхідних фінансових ресурсів для забезпечення захисту своїх прав і протистояння міцним фінансовим магнатам чи менеджменту товариства, у розпорядженні якого є усі ресурси підприємницької структури. Захист прав дрібних акціонерів ускладнюється і у зв'язку з тим, що більшість з них перебувають у трудових відносинах з товариством і під загрозою звільнення з роботи вимушені підкорятися будь-яким рішенням виконавчого органу [155, с. 261].

Найчастіше питання про захист інтересів меншості виникає при набутті певною особою вирішального контролю над акціонерним товариством.

➤ **Види корпоративного контролю:**

- 1) *спільний;*
- 2) *переважний;*
- 3) *стратегічний.*

Спільний корпоративний контроль над підприємством-ціллю, звичайно, забезпечується переходом у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, меншого ніж 50 відсотків плюс одна акція від загальної кількості акцій підприємства-цілі, що надає права голосу на загальних зборах акціонерів підприємства-цілі. Однак при цьому існують обставини, що дають змогу підприємству-агресору обґрунтовано розраховувати на те, що:

- 1) йому вдасться зібрати повноважні загальні збори акціонерів;
- 2) на таких загальних зборах акціонерів рішення про обрання запропонованого підприємством-агресором складу правління підприємства-цілі (далі – правління) буде прийнято простою більшістю голосів акціонерів (як мінімум, 50 відсотків плюс одна голосуюча акція).

Зазвичай цей результат досягається такими способами:

- 1) домовленістю про участь у цих загальних зборах підприємства-агресора з деякими незалежними від нього акціонерами про консолідоване голосування щодо даного пункту порядку денного загальних зборів акціонерів;
- 2) наявністю у підприємства-агресора відповідних доручень на участь і голосування у загальних зборах акціонерів, виданих рядом незалежних від нього акціонерів;
- 3) інертністю незалежних акціонерів, що виражається у регулярній низькій присутності акціонерів на загальних зборах акціонерів (що дає змогу, однак, зібрати кворум загальних зборів акціонерів) і/або їхньою пасивністю при голосуванні на загальних зборах (що дає змогу, однак, набрати просту більшість голосів при голосуванні на загальних зборах).

Переважний корпоративний контроль над підприємством-ціллю досягається шляхом переходу у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 50 відсотків плюс одна акція від загальної кількості акцій. За умови, що йому вдасться зібрати повноважні

загальні збори акціонерів, підприємство-агресор гарантовано набирає просту більшість голосів при обранні запропонованого ним складу правління.

Стратегічний корпоративний контроль над підприємством-ціллю можна умовно поділити:

- 1) на відносний;
- 2) повний;
- 3) тотальний [186].

Відносний стратегічний корпоративний контроль досягається, як правило, при переході у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 60 відсотків плюс одна акція, але менше ніж 75 відсотків акцій від загальної кількості акцій. При цьому підприємство-агресор одержує можливість реалізувати такі сценарії корпоративного управління підприємством-ціллю:

1) зібрати повноважні загальні збори акціонерів незалежно від волі інших акціонерів і провести на таких загальних зборах будь-які рішення, прийняття яких вимагає простої більшості голосів;

2) заблокувати проведення будь-яких загальних зборів акціонерів на невизначений час і таким чином «законсервувати» ту структуру управління підприємством-ціллю, що склалася або була створена підприємством-агресором на попередніх загальних зборах акціонерів.

Повний стратегічний корпоративний контроль установлюється при переході у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 75 відсотків акцій, але менше ніж 90 відсотків акцій від загальної кількості акцій. Така частка в статутному капіталі підприємства-цілі дає підприємству-агресору можливість гарантовано зібрати повноважні загальні збори акціонерів незалежно від волі інших акціонерів і провести на таких загальних зборах будь-які рішення, прийняття яких вимагає простої більшості голосів або кваліфікованої більшості голосів (не менше ніж 75 відсотків

голосів акціонерів, що беруть участь у таких загальних зборах) акціонерів. Схематично систему корпоративного контролю наведено на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Система корпоративного контролю у сучасних умовах господарювання [186]

Відповідно до ч. 4 ст. 159 нового Цивільного кодексу України [37] кваліфікована більшість голосів необхідна для прийняття загальними зборами акціонерів рішень:

- 1) про внесення змін у статут товариства;
- 2) про ліквідацію товариства.

Тотальний стратегічний корпоративний контроль досягається при переході у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 90 відсотків акцій від загальної кількості акцій. У цьому випадку ніхто, крім підприємства-агресора (яке, природно, контролює при цьому як правління, так і наглядову раду, і ревізійну комісію

підприємства-цілі, а також має зручний для неї статут підприємства-цілі), не може скликати загальні збори акціонерів. Нагадаємо, що згідно з ч. 4 ст. 45 Закону України «Про господарські товариства» [10] такі права мають зокрема акціонери, які володіють у сукупності більше ніж 10 відсотками голосів.

Компанія, яка має привабливі активи, може стати метою для недружнього поглинання, але не завжди нею стає. Для того щоб потенційна мішень стала метою рейдерської атаки, необхідна наявність умов, за яких може бути здійснене захоплення.

Якщо наявність майна, яке прагнуть одержати рейдери, є об'єктивною умовою для ухвалення рішення про захоплення, то можливість здійснення захоплення є суб'єктивним чинником, що залежить, головним чином, від побудованої власниками бізнесу системи захисту потенційного підприємства-цілі. Власників бізнесу, які не опікуються належними заходами щодо схоронності свого бізнесу і свого майна в бізнесі, прийнято називати слабкими власниками.

Наявність слабого власника саме і є тим суб'єктивним чинником, що сприяє прийняттю рейдерами рішення про захоплення привабливого підприємства.

Ознаками слабого власника є такі помилки у веденні бізнесу:

неконсолідованість пакета акцій (часток); відсутність належної уваги до системи обліку прав на акції (несвоєчасна реєстрація випуску акцій, здійснення угод з акціями до їхньої державної реєстрації, самостійне ведення реєстру, відсутність ряду правопостановчих документів); внутрішні економічні конфлікти і розбіжності власників підприємства; кількаразова, викликана внутрішнім конфліктом, зміна генеральних директорів; відсутність належної реєстрації прав на нерухоме майно і землю, наявність невирішених суперечок щодо майна підприємства; наявність у підприємства некерованої кредиторської заборгованості; ігнорування прав і економічних інтересів міноритарних акціонерів; виведення прибутку підприємства в підконтрольні менеджерам структури шляхом трансферного ціноутворення у холдингу або шляхом завищення/заниження цін;

мінімізація оподаткування, що може стати предметом конфлікту з податковими органами; виведення активів з підприємства в підконтрольні менеджерам структури або розпродаж активів за заниженими цінами з присвоєнням різниці; ігнорування природоохоронних та інших технічних норм [171, с. 1107–1112]. І оскільки загроза недружнього поглинання істотно впливає на кожну з функціональних складових економічної безпеки підприємства, то є припущення, що існує тісний взаємозв'язок між ознаками слабого власника і самими складовими ЕБП. На рис. 3.2. визначені ознаки слабого власника та їх взаємозв'язок із функціональними складовими економічної безпеки підприємства.

Очевидно, що цей список вичерпним не є, як не є він обов'язковою умовою для прийняття рейдерами рішення про захоплення. Повний набір чинників, що враховують при розробленні стратегії недружнього поглинання конкретного підприємства, остаточно формується з урахуванням специфіки його виробничої діяльності, історичних умов, обстановки, що складається навколо підприємства, його партнерського оточення, а також багатьох інших досить важливих і часто унікальних обставин.

Однак очевидно, що питання побудови системи корпоративної безпеки бізнесу має стояти на першому місці для власників і керівників підприємств.

Таким чином, кінцевою метою будь-якого поглинання є опосередковане право розпоряджання активами підприємства-цілі в інтересах підприємства-агресора. Проміжною метою та інструментом реалізації планів агресора щодо розпоряджання активами підприємства-цілі є одержання ним корпоративного контролю над підприємством-ціллю. Від чіткого уявлення власника про те, наскільки повним є його контроль над підприємством, залежить ймовірність захоплення цього підприємства. Тому успішному керівникові доцільно заздалегідь потурбуватися про свою власність та побудувати міцну систему захисту від недружніх поглинань.



Рис. 3.2. Ознаки слабого власника та їх взаємозв'язок із функціональними складовими економічної безпеки підприємства

3.3. Основні методи, що використовуються в операціях з недружніх поглинань на території України

Перш за все необхідно визначитися із суттю і співвідношенням таких понять, як метод і методика недружнього поглинання.

Метод недружнього поглинання – це спосіб встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу.

Спосіб недружнього поглинання складається із системи дій, що використовується підприємством-агресором з метою встановлення над підприємством-ціллю або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу.

Аналіз ринку злиттів і поглинань показав, що до основних методів, що використовуються вітчизняними підприємствами-агресорами та рейдерами в операціях з недружніх поглинань в економічному просторі України, належать:

1. Метод недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого пакета.

Цей метод може включати такі загальні способи недружнього поглинання:

1) спосіб недружнього поглинання акціонерного товариства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України;

2) спосіб недружнього поглинання з використанням блокування пакетів акцій/часток підприємства-цілі;

3) спосіб недружнього поглинання з використанням прав, наданих привілейованими акціями;

4) спосіб недружнього поглинання з використанням маніпуляційних технологій.

2. Метод недружнього поглинання з використанням розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача.

У переважній більшості випадків метод розкрадання цінних паперів з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача зводиться до двох загальних способів:

1) імітація угод (або незаконні угоди) з акціями;
2) звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера.

3. Метод недружнього поглинання за допомогою створення паралельних органів управління на підприємстві.

1. Метод недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого пакета.

Даний метод є способом встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу за допомогою придбання підприємством-агресором максимально можливої кількості акцій/часток підприємства-цілі з метою формування контрольного пакета акцій.

Одним з окремих випадків методу недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого пакета, є спосіб недружнього поглинання підприємства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України.

Типологія недружнього поглинання підприємства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України, зводиться до схеми, що наведена на рис. 3.3.



Рис. 3.3. Типологія недружнього поглинання підприємства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України

Спосіб недружнього поглинання підприємства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України, – це встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за допомогою визнання недійсними або анулювання додаткових випусків цінних паперів підприємства-цілі шляхом звернень до суду підприємства-агресора у зв'язку із порушенням підприємством-ціллю чинного законодавства України у ході проведення операції щодо додаткового випуску цінних паперів.

Метод недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого

пакета, може включати також спосіб недружнього поглинання з використанням блокування пакетів акцій/часток.

Практично будь-яке блокування пакета акцій покликане забезпечити досягнення однієї з перелічених нижче цілей, що наведені на рис. 3.4.

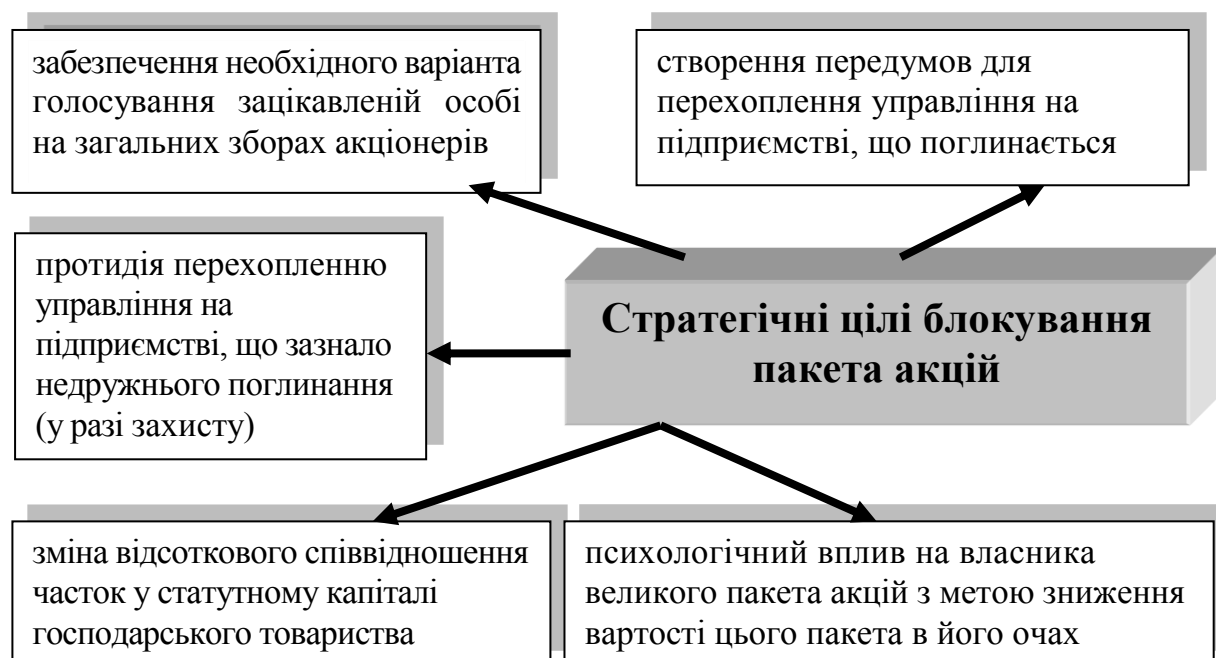


Рис. 3.4. Стратегічні цілі блокування пакета акцій

До принципів блокування пакета акцій у рамках проекту з недружнього поглинання, на наш погляд, доцільно віднести такі, що наведено на рис. 3.5.

Блокування пакетів акцій можуть здійснюватися різними шляхами.

Типологія недружнього поглинання підприємства з використанням блокування пакетів акцій/часток має такий вигляд (рис. 3.6).

Спосіб недружнього поглинання підприємства з використанням способу блокування пакетів акцій/часток – це встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або його активу, за допомогою навмисного тимчасового незаконного позбавлення акціонера підприємства-цілі можливості голосування на загальних зборах акціонерів.



Рис. 3.5. Принципи блокування пакета акцій у рамках проекту з недружнього поглинання підприємства

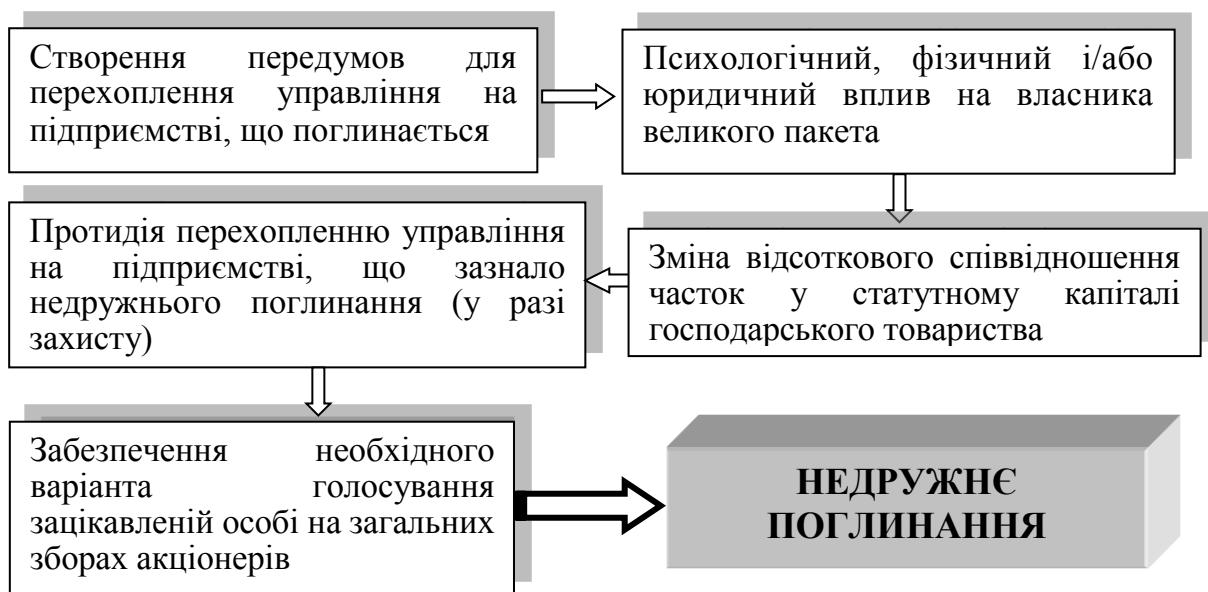


Рис. 3.6. Типологія недружнього поглинання підприємства з використанням блокування пакетів акцій/часток

Наступним способом, що також може включати метод недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого пакета, є спосіб недружнього поглинання з використанням прав, наданих привілейованими акціями.

Типологія недружнього поглинання з використанням прав, наданих привілейованими акціями, на наш погляд, має такий вигляд (рис. 3.7).

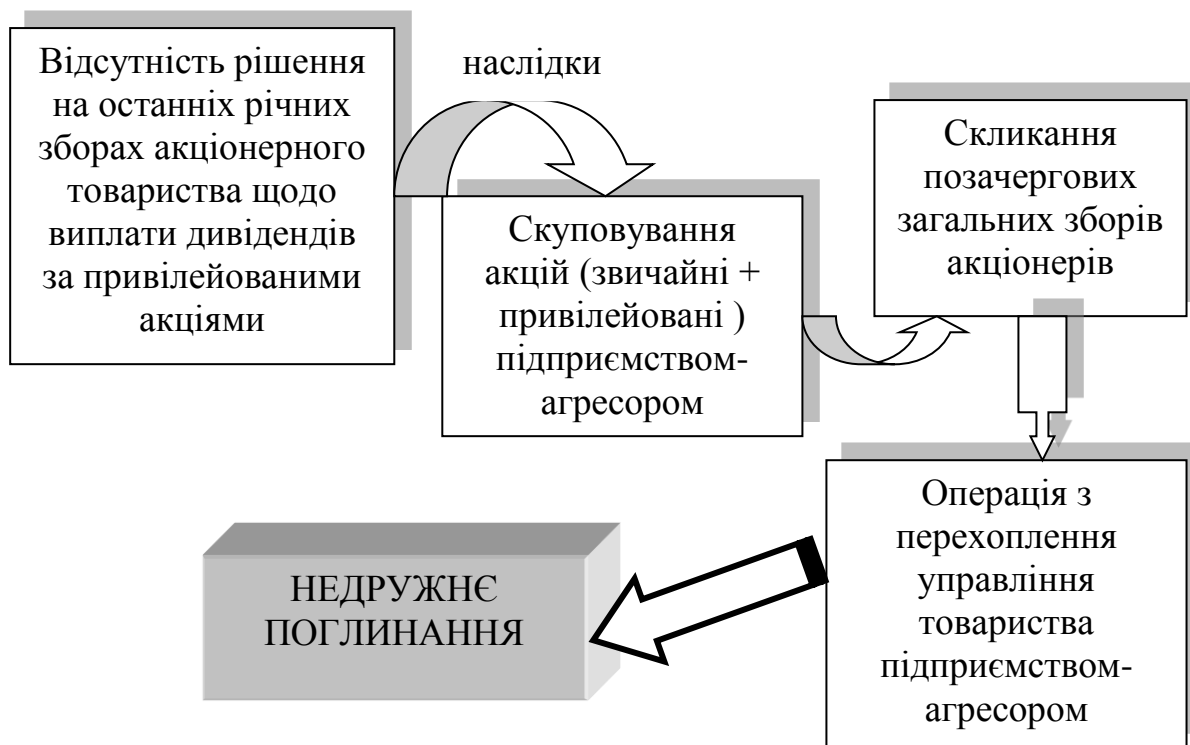


Рис. 3.7. Типологія недружнього поглинання підприємства з використанням прав, наданих привілейованими акціями

Таким чином, можна зробити висновок, що спосіб недружнього поглинання з використанням прав, наданих привілейованими акціями, ґрунтується на встановленні над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за допомогою використання підприємством-агресором факту набуття прав привілейованими акціями у разі відсутності прийнятого на останніх річних зборах акціонерного товариства рішення щодо виплати дивідендів за цими акціями, скуповування

їх у подальшому та ініціювання підприємством-агресором скликання позачергових загальних зборів акціонерів з метою перехоплення управління у підприємстві-цілі.

Метод недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого пакета, також може включати спосіб недружнього поглинання з використанням маніпуляційних технологій.

Послідовність дій у стратегії «білий лицар» наведено на рис. 3.8.

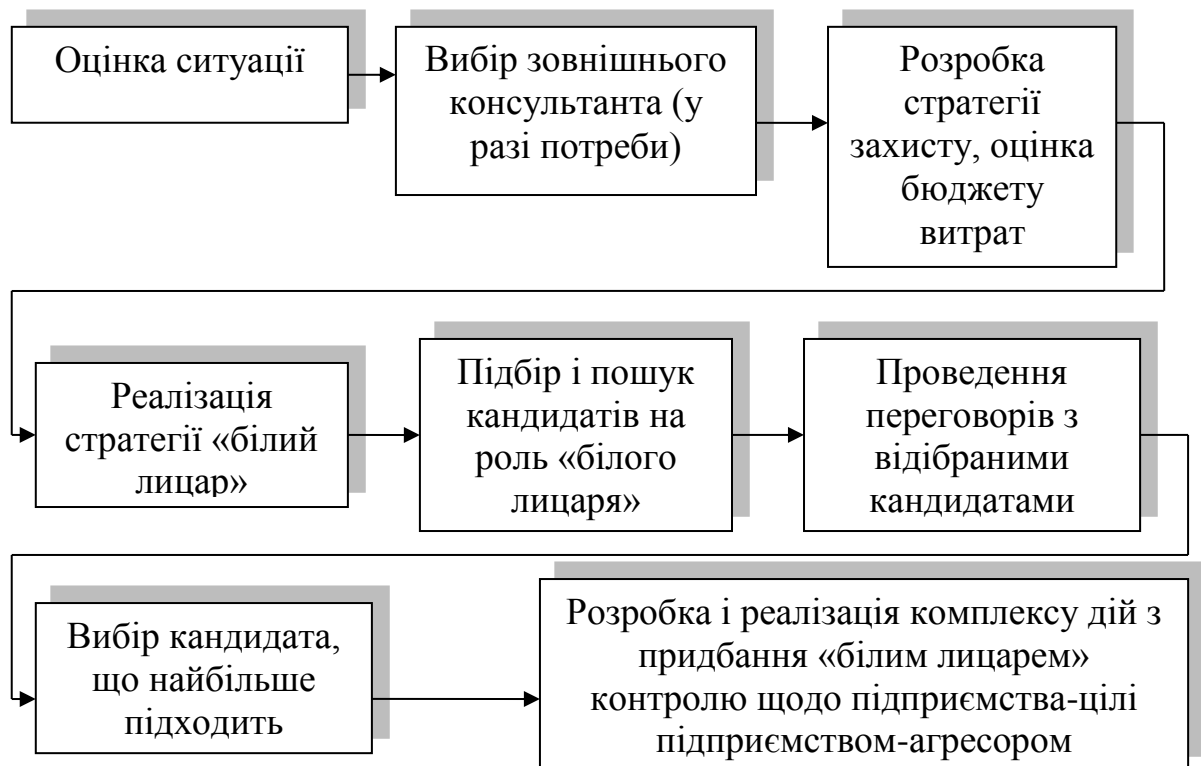


Рис. 3.8. Послідовність дій у стратегії «білий лицар»

Типологію недружнього поглинання підприємства за допомогою стратегії «білий лицар» наведено на рис. 3.9.

Спосіб недружнього поглинання «білий лицар» ґрунтується на встановленні над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за допомогою маніпулятивних дій з боку підприємства-агресора зі свідомістю керівництва підприємства-цілі з метою перехоплення управління у ньому.

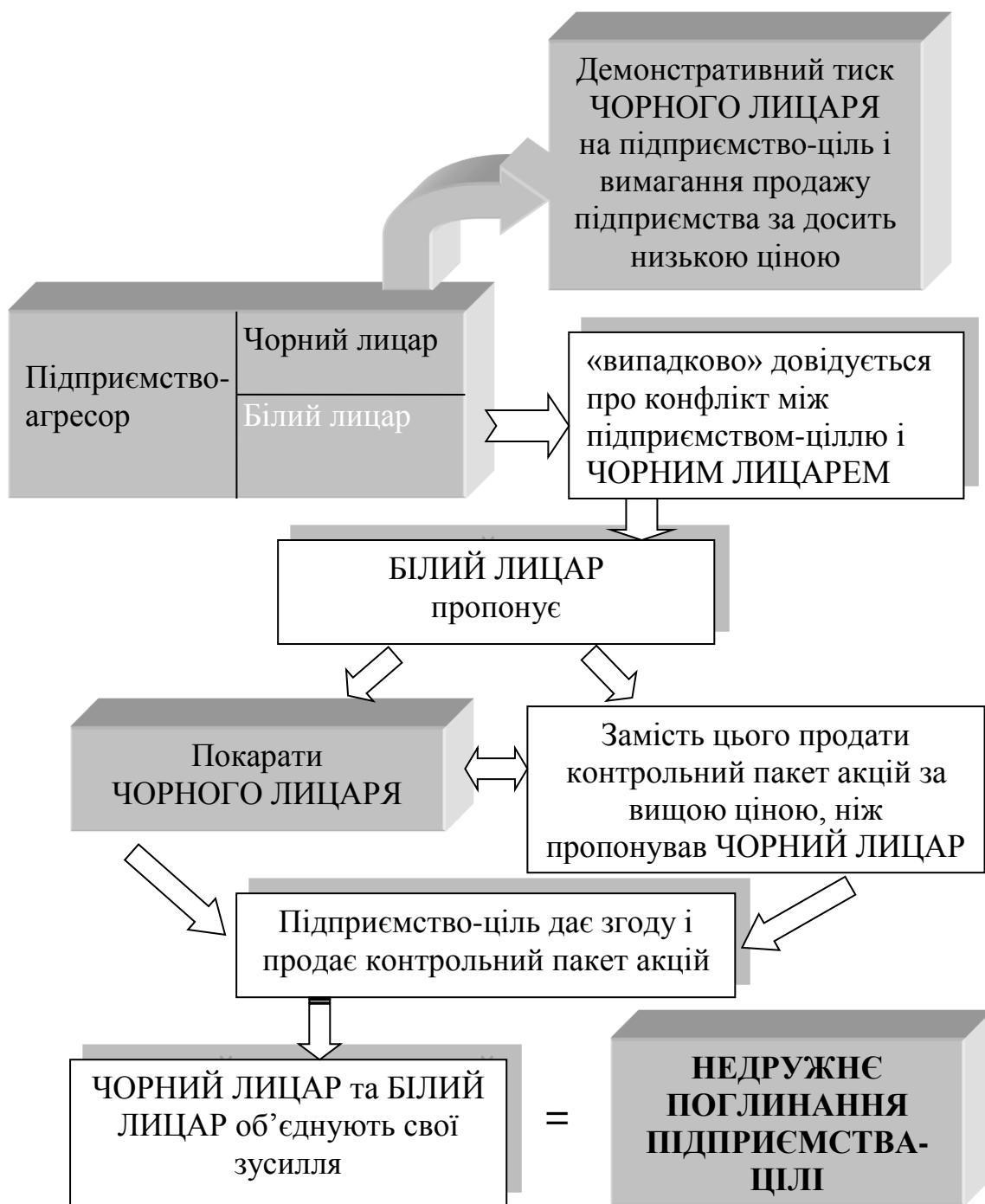


Рис. 3.9. Типологія недружнього поглинання підприємства за допомогою використання стратегії «білий лицар»

2. Метод недружнього поглинання з використанням розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача.

Типологію недружнього поглинання за допомогою розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача наведено на рис. 3.10.



Рис. 3.10. Типологія недружнього поглинання підприємства за допомогою розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача

Таким чином, *метод недружнього поглинання підприємства за допомогою розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача* – це такий спосіб встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за яким акції підприємства-цілі можуть бути викрадені або незаконно списані з особового рахунка власника акцій та багаторазово перепродані з метою перехоплення управління в підприємстві-цілі. У переважній більшості випадків способи розкрадання цінних паперів зводяться до двох:

- 1) імітація угод (або незаконні угоди) з акціями;
- 2) звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера.

Типологію недружнього поглинання підприємства з використанням імітації угод з акціями наведено у вигляді схеми (рис. 3.11).

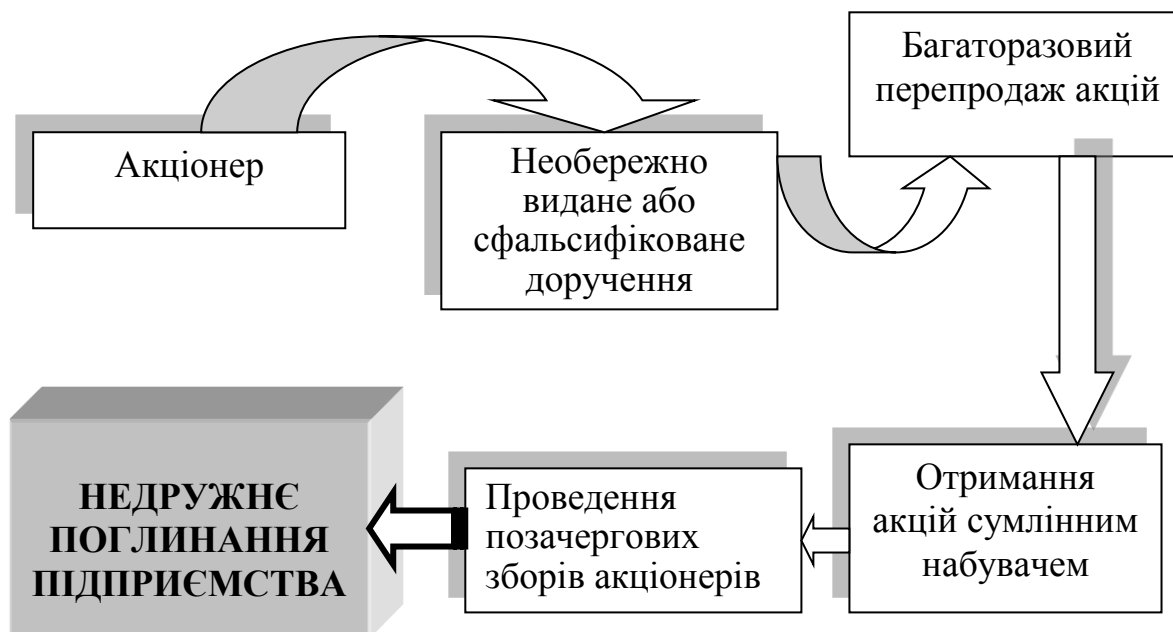


Рис. 3.11. Типологія недружнього поглинання підприємства шляхом розкрадання акцій за допомогою імітації угод з акціями

Спосіб недружнього поглинання підприємства з використанням імітації угод (незаконних угод) з акціями полягає у встановленні над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу за допомогою використання підприємством-агресором сфальсифікованого або необережно виданого власником пакета акцій доручення на розпорядження ним та його багаторазовому перепродажу з метою перехоплення управління в підприємстві-цілі.

Спосіб недружнього поглинання підприємства з використанням звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера є також окремим випадком методу недружнього поглинання підприємства з використанням розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача.

Типологія недружнього поглинання за допомогою використання звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера має такий вигляд (рис. 3.12).

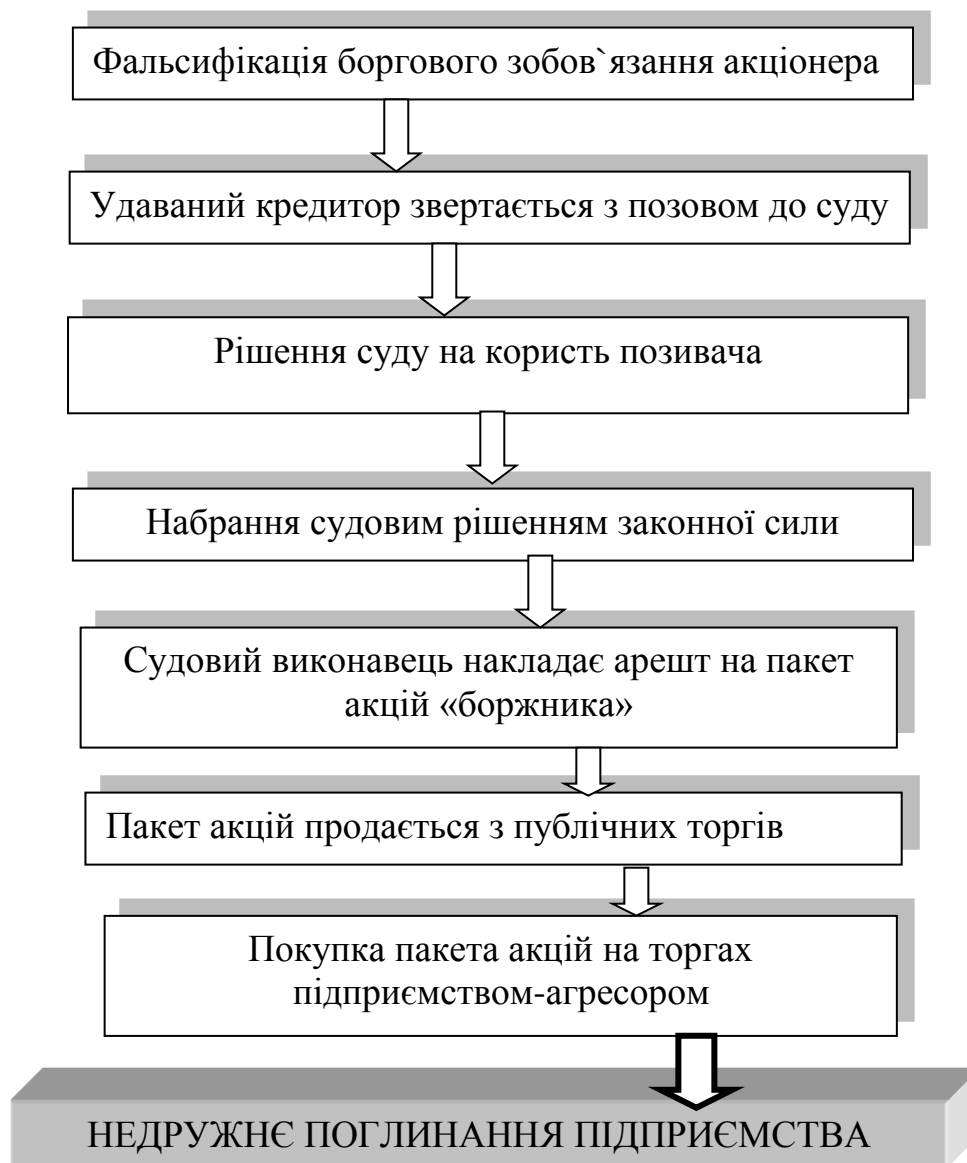


Рис. 3.12. Типологія недружнього поглинання підприємства за допомогою використання звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера

Спосіб недружнього поглинання підприємства з використанням звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера ґрунтується на встановленні над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі

менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу за допомогою використання підприємством-агресором сфальсифікованого ним боргового зобов'язання акціонера підприємства-цілі у суді, на цій основі накладання арешту на пакет акцій боржника у зв'язку із набранням законної сили судовим рішенням та продажу акцій з публічних торгів підприємства-агресора з подальшим перехопленням управління у підприємстві-цілі.

3. Метод недружнього поглинання за допомогою створення паралельних органів управління на підприємстві.

Типологія недружнього поглинання за допомогою створення паралельних органів управління зводиться до такої схеми (рис. 3.13.):

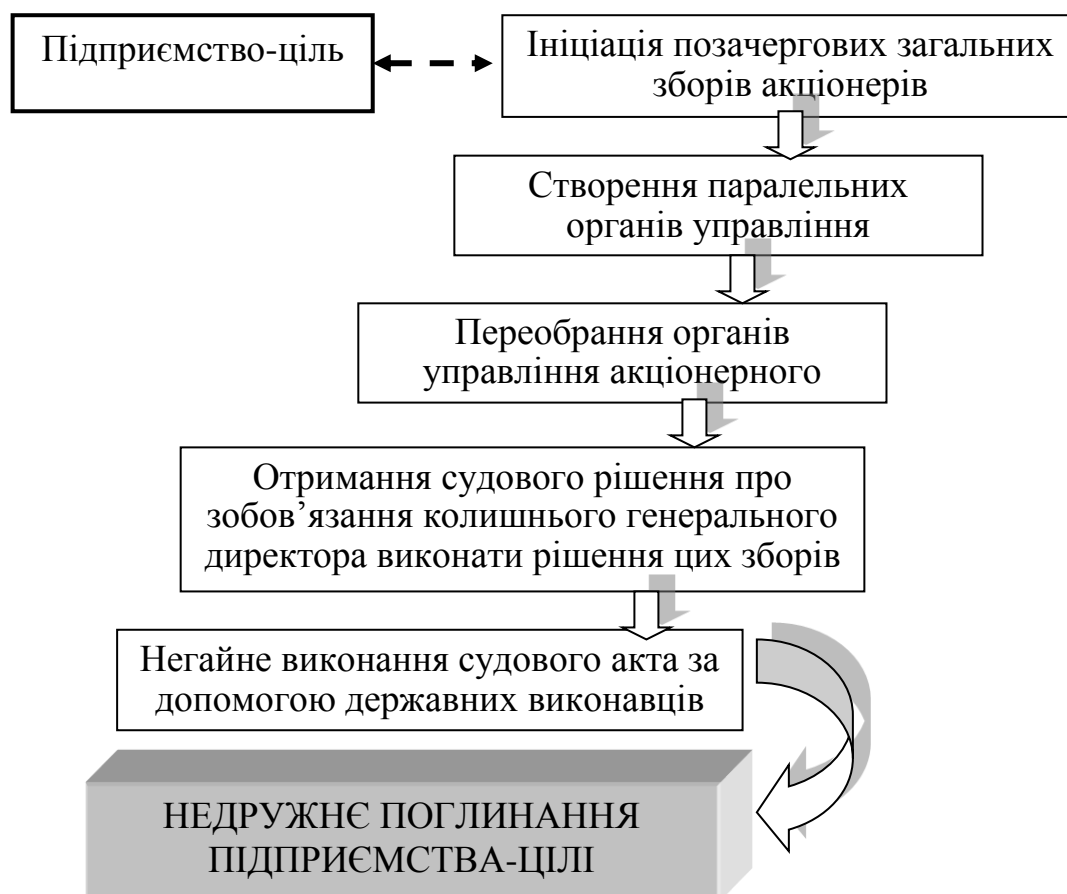


Рис. 3.13. Типологія недружнього поглинання підприємства за допомогою створення паралельних органів управління

Таким чином, **метод недружнього поглинання за допомогою створення паралельних органів управління на**

підприємстві – це такий спосіб встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за яким за допомогою отримання неправомірного судового рішення колишній генеральний директор зобов'язаний виконати рішення нелегітимних паралельних зборів акціонерів про переобрання органів управління підприємства-цілі.

3.4. Визначення логіки недружніх поглинань на сучасному етапі розвитку економіки України

Однією з цілей рейдерів при заволодінні ними майном організації є створення враження законності і сумлінності власних дій у розрахунку на те, що в результаті тривалого за часом заперечування таких дій повернути все в первісний стан буде дуже важко.

✓ **Залежно від організаційно-правової форми власності підприємства та розміру пакета акцій умовно можна виділити такі основні способи недружнього поглинання в різних типах корпорацій:**

1. Акціонерні товариства. Розмір пакета акцій, підконтрольного рейдерам, – від 0 до 30 відсотків статутного капіталу. За таких умов нижчеподані дії рейдерів неможливі без кримінальної складової. Серед них можна зупинитися на таких:

- фальсифікація документів – підстава для переходу права власності на акції;
- внесення запису до реєстру акціонерів товариства про нових власників (осіб, підконтрольних рейдерам). Такі дії можуть бути зроблені як шляхом уведення реєстратора в оману щодо законності проведення операцій у реєстрі акціонерів товариства, так і при сприянні реєстратора рейдерам;
- проведення позачергових загальних зборів акціонерів з таким порядком денним:
 - обрання нового генерального директора;

- схвалення великої угоди (відчуження найбільш цінного майна організації);

- внесення даних про нового керівника організації товариства в єдиний державний реєстр юридичних осіб;

- укладання від імені нового керівника товариства угод, спрямованих на відчуження найбільш цінного майна організації;

- реєстрація переходу права власності на нерухоме майно й угод з ним;

- наступний продаж нерухомого майна сумлінним набувачам;

- фізичне заволодіння майном організації від імені нового керівництва організації або від імені нових власників майна (як правило, при цьому використовуються сили приватних охоронних підприємств, що пропонують послуги з «охорони» організації на основі договорів, укладених новим керівником). При цьому зазначені дії можуть бути здійснені на підставі рішення суду (наприклад, рішення, яким задоволені вимоги нового керівника про усунення будь-яких перешкод в управлінні організацією). В іншому випадку дії рейдерів супроводжуються судовими виконавцями, які забезпечують примусове виконання судового рішення;

- проведення загальних зборів акціонерів і ухвалення рішення про ліквідацію організації;

- ліквідація самого підприємства і юридичних осіб, що є проміжними ланками в ланцюгу угод з відчуження майна організації.

2. Товариства з обмеженою відповідальністю. Розмір частки в статутному капіталі товариства, підконтрольного рейдерам, – від 0 до 50 відсотків статутного капіталу. У даному випадку рейдери можуть діяти аналогічним шляхом, що й у вищенаведеному прикладі про акціонерні товариства. При цьому дії рейдерів також неможливі без грубих порушень законодавства.

3. Незалежно від організаційно-правової форми підприємства можлива також безпосередня фальсифікація документів – підстав для переходу права власності на майно підприємства (наприклад, підробка підписів генерального директора на договорах про відчуження майна, підробка протоколу органу товариства про схвалення великої угоди). У цьому випадку рейдери обходяться

без формальної легітимізації керівника юридичної особи шляхом прийняття відповідних рішень на загальних зборах акціонерів (учасників).

Усі вищенаведені способи недружнього поглинання поєднує таке:

- у руках рейдерів є 0-30 відсотків голосуючих акцій акціонерного товариства або 0-50 відсотків часток у статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю;
- права акціонерів (учасників) у стратегії з поглинання товариства використовуються незначно;
- активно використовуються підроблені документи;
- активно використовуються неправосудні судові акти;
- порівняно швидко рейдери досягають своєї мети встановлення контролю над організацією і (або) її майном;
- високий ступінь таємності реалізації рейдерами заходів щодо поглинання;
- на завершальному етапі поглинання велика імовірність застосування фізичної сили для встановлення контролю над територією (нерухомістю), що займає організація.

Крім того, цілком імовірно використання рейдерами при реалізації зазначених вище стратегій підроблених виконавчих листів.

4. Акціонерні товариства. Розмір пакета акцій, підконтрольний рейдерам, – від 0 до 30 відсотків статутного капіталу. У даному випадку рейдери, як правило, діють також з порушенням закону. Однак ці порушення не настільки очевидні, як у перших трьох варіантах. Рейдери можуть діяти в такій послідовності:

- надіслання вимоги про проведення позачергових загальних зборів акціонерів з таким порядком денним:
 - припинення повноважень генерального директора;
 - обрання генерального директора;
 - схвалення великої угоди.

При цьому вимога про проведення зборів свідомо може містити підстави для відмовлення ради директорів акціонерного товариства в проведенні позачергових зборів або дана вимога взагалі не дійде до адресата;

- у випадку відмови ради директорів у проведенні зборів або відсутності відповіді з боку зазначеного органу управління товариства рейдери від імені акціонерів, які володіють не менш ніж 10 відсотками голосуючих акцій, здобувають право на самостійне скликання загальних зборів акціонерів;

- при підготовці до позачергових зборів акціонерів, здатних вплинути на ухвалення рішення, або не повідомляють про час і місце проведення зборів, або не допускають на самі збори;

- можливе використання судових актів (ухвал про забезпечення позову), прийнятих без достатніх на те підстав, що забороняють акціонерам, здатним вплинути на рішення зборів, голосувати з питань порядку денного;

- у випадку неприбуття на загальні збори акціонерів-власників голосуючих акцій, здатних вплинути на результат зборів акціонерів, констатація факту відсутності кворуму на зборах і визнання його такими, що не відбулися;

- проведення повторних зборів, що правомочні, якщо в них взяли участь акціонери, які володіють у сукупності не менш ніж 30 відсотками голосів. Прийняття на загальних зборах акціонерів рішень про зміну керівництва, схвалення угод, спрямованих на відчуження найбільш цінних активів товариства.

5. Недружнє поглинання, здійснене без порушень чинного законодавства України. Це можливо, якщо рейдери контролюють більше 50 відсотків акцій (часток) статутного капіталу товариства.

При цьому:

- направляється вимога акціонера (учасника) про проведення позачергових загальних зборів акціонерів (учасників) товариства;

- приймаються рішення про обрання нового керівництва товариства (генерального директора, ради директорів (наглядової ради));

- у випадку опору колишнього керівництва може бути здійснено примусове встановлення контролю над товариством із залученням співробітників приватних охоронних агентств і (або) судових приставів (наприклад, як зазначалося вище, у ході виконання рішення, яким задоволені вимоги нового керівника про усунення будь-яких перешкод в управлінні організацією).

Отже, ми розглянули найбільш поширені методи недружніх поглинань, використовуваних на сучасному етапі становлення ринкових відносин в Україні. До них належать:

- метод недружнього поглинання підприємства з розподіленими серед великої кількості власників акціями/частками за умови, що жоден з них не має значущого пакета акцій (у тому числі методика недружнього поглинання акціонерного товариства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України; методика недружнього поглинання з використанням способу блокування пакетів акцій/часток; методика недружнього поглинання з використанням способу розкрадання акцій; методика недружнього поглинання з використанням прав, наданих привілейованими акціями; методика недружнього поглинання з використанням маніпуляційних технологій);

- метод недружнього поглинання з використанням розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача (у тому числі методика недружнього поглинання з використанням імітації угод (незаконних угод) з акціями; методика недружнього поглинання з використанням маніпуляцій з реєстром акціонерів; методика недружнього поглинання з використанням звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера; комплексна методика розкрадання акцій);

- метод недружнього поглинання за допомогою створення паралельних органів управління;

- метод перехоплення управління в підприємстві-цілі.

Усі ці методи різняться між собою, але їх об'єднує єдина логіка недружнього поглинання, яку доцільно надати схематично (рис. 3.14) [157, с. 1008–1009].

Перехоплення управління і зміна керівництва є ключовим моментом у захопленні підприємства, для цього може використовуватися або процедура банкрутства, або захист прав акціонерів, причому результат судових рішень, як правило, заздалегідь відомий. Логіка дій також залежить від того, чи переслідуються довгострокові інтереси або короткострокові.



Рис. 3.14. Логіка недружнього поглинання підприємства

Для реалізації довгострокових вигод необхідне отримання прав власності; на схемі відбиті основні, часто досить сумнівні способи досягнення цієї мети. Здобуття короткострокових вигод є найбільш шкідливим і руйнівним для економіки.

До них належать як просто розпродаж активів з метою елементарного збагачення, так і перехоплення управління як спосіб шантажу – для повернення боргів, для здобуття відступних,

або, якщо тут задіяні безпосередньо місцеві органи влади, з метою здобуття ефективнішого контролю над соціальними благами чи електоратом градоутворювальних підприємств [157, с. 1008–1009].

Питання до самоконтролю

- 1. Наведіть основні чинники рейдерства в Україні.*
- 2. Яким є рівень рейдерства в Україні? Наведіть приклади рейдерських захоплень вітчизняних підприємств.*
- 3. Наведіть та охарактеризуйте види корпоративного контролю.*
- 4. Визначте помилки у веденні бізнесу, які можуть призвести до корпоративного захоплення.*
- 5. Визначте основні ознаки слабого власника та проаналізуйте їх взаємозв'язок із функціональними складовими економічної безпеки підприємства.*
- 6. Наведіть основні методи, що використовуються в операціях з недружніх поглинань на території України*
- 7. Визначте спільні риси усіх недружніх поглинань на сучасному етапі розвитку економіки України.*

4. ПРЕВЕНТИВНА СИСТЕМА ЗАХИСНИХ ЗАХОДІВ ВІД НЕДРУЖНЬОГО ПОГЛИНАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВАХ

4.1. Закордонний досвід розбудови корпоративного захисту підприємств від недружніх поглинань

Розвиток підприємництва у країні можливий тільки в умовах створення сприятливого та передбачуваного економічного середовища, формування цивілізованого конкурентних відносин, які є невід'ємною компонентою соціально-економічного розвитку України. Розгул переділу власності, суспільно-економічна нестабільність, правовий нігілізм суб'єктів господарювання обумовлюють зростаючий вплив загроз економічній безпеці підприємства, у тому числі загрози недружнього поглинання підприємства.

Укрупнення шляхом недружніх поглинань та рейдерства дозволяє різко підсилити процес зростання. В історії Сполучених Штатів налічуються п'ять періодів високої активності у сфері злиттів, часто званих хвилями злиттів. Ці періоди характеризувалися циклічністю: за періодом з великою кількістю злиттів наставав період спаду з відносно меншою кількістю злиттів. Перші чотири хвилі датуються 1897–1904, 1916–1929, 1965–1969 і 1981–1989 роками. У 1980-і роки ворожість корпоративних поглинань у США досягла нових вершин. Вона супроводжувалася багатьма нововведеннями в мистецтві корпоративних поглинань. Стратегія недружніх поглинань нестримно вдосконалювалася, у результаті збільшення використання корпораціями фінансових ресурсів протизахватний захист ставав усе більш досконалим, і долати його стало набагато важче. Керівництво найбільших корпорацій спільно з великими інвестиційними банками організовувало команди фахівців із захисту від поглинань для створення потужної оборони, яка могла б протистояти усе більш агресивним рейдерам. І вже у 1990-х рр. більша частина великих американських корпорацій в тій або іншій формі мали у своєму розпорядженні систему оборони проти захоплення. Тому з метою пошуку принципово нових підходів та знань для розв'язання даної наукової проблеми – проблеми

захисту підприємств від недружніх поглинань та зважаючи на багатий досвід корпоративного управління в США, доцільно визначити найбільш дієві превентивні й активні заходи щодо захисту підприємств від недружніх поглинань, а також обґрунтувати їх негативні та позитивні риси.

Сукупність заходів щодо захисту підприємств від недружніх поглинань можна поділити на дві категорії: превентивні і активні заходи. Призначення превентивних заходів полягає у зменшенні ймовірності успішного ворожого поглинання, а активні заходи застосовуються зазвичай після того, як спробу недружнього поглинання вже було зроблено. Превентивні заходи щодо захисту підприємства від недружнього поглинання стали звичайною справою в корпоративній Америці. Так, більшість компаній Fortune 500 розробили плани оборони на випадок, якщо компанія піддається недружньому поглинанню. Високі і стабільні грошові потоки, низький рівень позикового капіталу і низька ціна акцій відносно вартості активів компанії можуть зробити її уразливою для поглинання. З метою зміни цих характеристик розробляється система превентивних заходів, направлених істотно зменшити фінансову стимул-реакцію підприємства-агресора.

До найбільш поширених типів превентивних заходів щодо захисту підприємств від недружніх поглинань, використовуваних у США, необхідно віднести: «отруєні пігулки», застереження до статутних документів корпорації і «золоті парашути».

Американські вчені провели значну кількість досліджень у частині сучасних видів реструктуризації, включаючи злиття і поглинання, продаж частин бізнесу, реорганізацію і викупи з використанням боргового фінансування. Так, американська вчена В. Мак-Вільямс дослідила вплив застережень проти захоплень на частку власності менеджерів і багатство акціонерів [73, с. 1627–1640]. Вона розглянула 763 застереження проти захоплень, які були прийняті 325 компаніями Нью-Йоркської і Американської фондової біржі. Дослідження В. Мак-Вільямс було частково мотивоване прагненням пояснити, чому деякі більш ранні наукові дослідження не змогли знайти статистично значущої реакції цін акцій на прийняття застережень проти захоплень. Ці дослідження не розглядали частку власності менеджерів, яка в різних компаніях є неоднаковою. Результати В. Мак-Вільямс показують негативну

залежність між часткою власності менеджерів у компанії і прийняттям застережень проти захоплень (за винятком положень про справедливу ціну). Реакція цін акцій на пропозиції про застереження була позитивною (зростання), коли частка власності менеджерів у компанії була близькою до нуля, і ставала негативною (падіння), коли відсоток цієї власності зростав. В. Мак-Вільямс робить висновок, що ринок інтерпретує пропозиції застережень як такі, що знижують ймовірність поглинання, коли вони пропонуються компаніями, що мають високу частку власності менеджерів.

Центр досліджень відповідальності перед інвесторами (Investor Responsibility Research Center, IRRC) відстежив 1500 компаній і веде базу даних про кількість підприємств, що прийняли різні заходи проти захоплень. У табл. 4.1 наведено статистичні дані щодо підприємств і прийнятих ними протизахватних заходів [89, с. 22]. Більшість підприємств, відстежуваних IRRC, використовували «отруєні пігулки», класифіковані ради директорів і «золоті парашути», тоді як відносно невеликий відсоток – положення проти грінмейлу.

Дослідження М. Рінгерта щодо аналізу ефективності «отруєних пігулок» як протизахватного захисного заходу, яке показало, що підприємствам, в яких є таке застереження як «отруєні пігулки», легко відбити спроби недружніх поглинань. Він дійшов висновку, що 31 відсоток підприємств, захищених «пігулками», зберегли свою незалежність після прийняття небажаних пропозицій на купівлю порівняно з 15,8 відсотка для контрольної групи з незахищених «пігулками» фірм, які також отримували небажані пропозиції. Крім того, у 51,8 відсотка небажаних пропозицій підприємства, що захищено «отруєними пігулками», отримали підвищені пропозиції, що сталося, на думку М. Рінгерта, завдяки наявності у них «отруєних пігулок» для захисту. Дані результати збігаються з іншими дослідженнями, такими, наприклад, як дослідження Р. Коммента і Дж. У. Шверта, які також встановили, що «отруєні пігулки» супроводжуються вищими преміями поглинання [51, с. 3–43]. У більш загальному вигляді Н. Варайя довів, що протизахватні заходи є одним із чинників, що визначають премії поглинання [86, с. 175–184].

Таблиця 4.1

Протизахватні положення 1500 підприємств, що було відстежено
Центром досліджень відповідальності перед інвесторами

Положення	1990	1993	1995
Вимога попереднього повідомлення	Немає даних	Немає даних	657
Протидія грінмейлу	8	93	90
Підготовлені до випуску привілейовані акції	Немає даних	Немає даних	1275
Класифікована рада директорів	850	862	895
Таємне голосування	48	139	176
Облік нефінансових аспектів злиття	96	111	108
Кумулятивне голосування	263	233	216
Два класи акцій	112	122	124
Відмова від кумулятивного голосування	131	150	156
Справедлива ціна «Золоті парашути»	475	492	487
Обмеження права скликати спеціальні збори	Немає даних	Немає даних	799
Обмеження дії шляхом письмової згоди	355	424	466
«Отруєна пігулка»	352	416	467
Схвалення злиття голосуванням понадбільшості	759	795	799
Нерівні виборчі права	252	269	267
	34	31	30

У табл. 4.2 наведено превентивні протизахватні заходи, що мають найбільшу популярність у США, їх характеристику, практичні приклади використання, а також їх негативні та позитивні риси.

Хоча впровадження різних превентивних протизахватних заходів може зробити поглинання дорожчим і важчим, воно не гарантує підприємствам незалежності. Навіть маючи у своєму арсеналі широкий спектр превентивних протизахватних засобів, підприємство може все ще потребувати активного опору рейдерам, коли воно стає метою недружнього поглинання.

Таблиця 4.2

Превентивні протизахватні заходи, що мають найбільшу популярність у США

Тип	Практичні приклади	Опис	Позитивні риси	Негативні риси
1 «Отруєні пігулки»	2 Захист El Paso Electric від General American Oil (1982 р.); Lenox від Brown Foreman (1983 р.); Household International Corporation від Dyson-Kissner-Moran (1984 р.)	3 «Отруєні пігулки» – це цінні папери, що випускаються потенційним підприємством-ціллю, з тим щоб зробити його менш цінним та привабливим в очах підприємства-агресора. Існує два основні типи «отруєних пігулок»: зовнішні і внутрішні	4 1. «Зовнішні отруєні пігулки» особливо ефективні у випадку, якщо покупець купує 100 відсотків акцій підприємства-цілі. 2. «Внутрішні отруєні пігулки» дозволяють розмити частки власників підприємства-цілі незалежно від того, чи планує покупець злиття підприємства-цілі та свого власного підприємства. 3. «Внутрішні отруєні пігулки» ефективні проти підприємств-агресорів, які прагнуть придбати контрольний вплив в підприємстві-цілі, навіть не набуваючи контрольної більшості. 4. Наявність «внутрішніх отруєних пігулок» суттєво збільшує ціну придбання контрольного пакета підприємства-цілі. 5. Підприємства, захищені «отруєними пігулками», отримують вищі премії поглинання, ніж підприємства не захищені протизахватними застереженнями [89; 51]	5 1. Сучасні версії «отруєних пігулок» не одноразово піддавалися в США юридичному заперечуванню. 2. «Зовнішні отруєні пігулки» ефективні лише у випадку, якщо підприємство-агресор купує 100 відсотків акцій підприємства-цілі; вони не ефективні для запобігання придбанню контрольного, але такого, що становить менше 100 відсотків частки власності, пакета підприємства-цілі

Продовження табл. 4.2

1	2	3	4	5
<p>Застереження до статутних документів підприємства</p>	<p>Битва за контроль Resorts Corporation між Д. Трампом і М. Гриффіном (1988 р.)</p>	<p>Підприємство-ціль вносить різноманітні застереження в статут, які утруднюють для підприємства-агресора проведення змін у його управлінському контролі. Найбільш поширеними із застережень є: багатоступінчасті умови виборів у раду директорів; подвійна капіталізація; положення про понадбільшість і про справедливую ціну</p>	<p>1. Багатоступінчасті вибори збільшують кількість часу, протягом якого покупцеві доведеться чекати, перш ніж він зможе забезпечити собі мажоритарне представництво в раді директорів. Це скорочує можливість покупця щодо внесення важливих змін до діяльності підприємства. З урахуванням концепції зміни вартості грошей у часі, підприємство-агресор найімовірніше не захоче чекати декілька років, щоб отримати контроль над підприємством-цілью.</p> <p>2. Комбіновані перешкоди, які підприємство-ціль зведе на шляху підприємства-агресора, можуть полішити переговорну позицію і привести до вищої ціни пропозиції.</p> <p>3. Положення про справедливую ціну в статуті підприємств при пропозиціях про злиття зазвичай забезпечують вищі ціни на акції для акціонерів.</p> <p>4. Подвійна капіталізація дає більше голосуючих прав групі акціонерів, які розділяють думку керівництва</p>	<p>1. Висока ймовірність негативної дії на ціну акцій і багатство акціонерів.</p> <p>2. Хоча і положення про справедливую ціну є перешкодою для підприємства-агресорів, його не можна вважати дієвим засобом захисту. Воно, головним чином, вимагає від покупця виплачувати змішану ціну, яка зазвичай виявляється вищою.</p> <p>У періоди високої активності злиття і поглинань високі ціни не зменшували кількості поглинань</p>

Продовження табл. 4.2

1	2	3	4	5
«Золоті парашути»	Захист Chrysler Corporation від Tracinda Corporation (1995 р.), Borden Corporation (1989 р.), Singer	Типова угода про «золотий парашут» забезпечує разову виплату певним вищим керівникам у разі їх добровільного або примусового звільнення. Ця угода зазвичай набирає чинності, якщо звільнення відбувається протягом одного року після зміни власників підприємства. Угоди між службовцями можуть мати фіксований термін або бути угодами, що постійно діють. Кошти на фінансування «золотих парашутів» інколи відкладаються на окремі рахунки, що дає упевненість службовцям у тому, що гроші для оплати їх «парашутів» завжди у наявності	Ефективні як превентивні, так і активні заходи, направлені на захист від недружнього поглинання. Підприємства, захищені «золотими парашутами», отримують вищі премії поглинання, ніж підприємства не захищені протизахватними застереженнями. Великий розмір компенсаційних витрат керівництву підприємства в разі їх звільнення може стати ще одним бар'єром на шляху до отримання контролю над підприємством-ціллю	1. «Золоті парашути» можуть бути формою самозбагачення керівництва підприємства і укріплюють його за рахунок акціонерів. 2. Розмір компенсаційних пакетів нерідко буває надмірним. У США «непомірність» визначається як сума, що перевищує нормальну річну компенсацію. 3. «Золоті парашути» часто оскаржувалися в судах США і оголошувалися недейсними у зв'язку з відступом керівництва підприємства від «правила ділового судження» (дії керівництва мають законну силу доти, доки вони здійснюються в найкращих інтересах акціонерів [68])

До основних активних методів, що використовуються в США і направлені на захист підприємства від недружнього поглинання, належать такі типи захисту:

- ✓ грінмейл;
- ✓ «білий лицар»;
- ✓ «білий сквайр»;
- ✓ зміна структури капіталу;
- ✓ судовий розгляд;
- ✓ захист Пек-Мен.

Одним із найбільш ранніх прикладів використання грінмейлу є випадок, який стався в липні 1979 р., коли К. Айкан купив 9,9 відсотка акцій Saxon Industries по 7,21 дол. за акцію. У лютому 1980 р. компанія Saxon викупила акції К. Айкана по 10,5 дол. за штуку. Цей викуп акцій допоміг К. Айкану почати кар'єру процвітаючого корпоративного рейдера. Проте К. Айкан був не першим, хто застосував грінмейл. Ця роль належить швидше Ч. Бладорну (голови Gulf & Western Industries), який застосував таку тактику, коли Cannon Mills у 1976 р. здійснила зворотний викуп своїх акцій у Gulf & Western [48, с. 186].

Одним із провідних досліджень впливу виплат грінмейлу на багатство акціонерів є дослідження М. Бредлі і Л. Вейкмана, що стосується проведених з 1974 по 1980 рр. 86 зворотних викупів у службовців підприємства або приватних осіб, не пов'язаних з підприємством. Вони знайшли, що здійснений у приватному порядку викуп окремого пакета акцій у акціонерів, не пов'язаних з підприємством, зменшував багатство акціонерів, що не брали участь у продажу акцій. Проте зворотний викуп у інсайдерів сприяв збільшенню багатства акціонерів [46, с. 301 – 328].

Угода про бездіяльність трапляється у тому випадку, коли підприємство-ціль й підприємство-агресор укладають угоду, відповідно до якої останній зобов'язується не збільшувати свою частку власності в підприємстві-цілі протягом певного періоду часу за певну винагороду. Дана угода укладається, коли підприємство-агресор акумулює достатній пакет акцій з метою поглинання підприємства-цілі.

У разі, коли підприємство є метою небажаної купівлі з боку потенційного покупця, воно може звернутися за допомогою до так званого «білого лицаря», тобто до іншого підприємства, яке буде

для нього більш прийнятним покупцем. Керівники підприємства-цілі підтримують контроль, досягаючи угоди з «білим лицарем», який дозволить зберегти їм посади. Вони можуть цього добитися, продавши «білому лицареві» деяку частину активів і зберігши таким чином контроль над іншою частиною підприємства-цілі, оскільки потенційний «білий лицар» може зажадати вигідних умов або іншої компенсації як стимул-реакції для себе.

Застосовуючи такий протизахватний захід, як зміна структури капіталу, підприємство-ціль приймає деякі зміни в структурі свого капіталу, прагнучи уникнути недружнього поглинання.

Використовуються такі види оборонних змін у структурі капіталу підприємства-цілі: рекапіталізація; прийняття додаткового боргу (облігації; банківська позика); додатковий випуск акцій (загальний випуск; «білий сквайр»; ESOP (програма участі службовців в акціонерному капіталі)); зворотний викуп акцій (автотендер; купівлі на відкритому ринку; цільовий зворотний викуп акцій); реструктуризація (приватизація корпорації через LBO; розпродаж цінних активів; поглинання інших підприємств; ліквідація підприємств).

У табл. 4.3 наведено активні протизахватні заходи, що мають найбільшу популярність у США, їх характеристику, практичні приклади використання, а також їх негативні та позитивні риси.

Мистецтво захисту від поглинань найінтенсивніше розвивалося протягом останніх трьох десятиліть. Якщо превентивні протизахватні заходи не приносять успіху у віддзеркаленні недружнього поглинання, підприємство-ціль може вдатися до активного захисту. Правило ділового судження дає змогу американським підприємствам використовувати різні види захисту від поглинання, коли вони працюють на користь просування торгів і сприяють збільшенню багатства акціонерів. Коли ж такі захисні заходи використовуються для обмеження аукціонного процесу, вони, як правило, визнаються незаконними.

Таблиця 4.3

Активні протизахватні заходи, що мають найбільшу популярність у США

Тип	Практичні приклади	Опис	Позитивні риси	Негативні риси
1	2	3	4	5
Грінмейл	К. Айкан проти Saxon Industries (1979 р.), Gulf & Western проти Cannon Mills (1986 р.), Bass Brothers Group проти Texaco (1984 р.), Reliance Corporation проти Disney (1989 р.)	Виплата значної премії за пакет акцій в обмін на згоду акціонера не висувати заявку на придбання контролю над компанією. Грінмейл – це форма цільового зворотного викупу акцій	Грінмейл дозволяє власникові утримати контроль над підприємством і успішно протистояти його недружньому поглинанню	1. Керівники можуть використовувати грінмейл для досягнення власних цілей, які можуть вступати в протиріччя з метою максимізації багатства акціонерів. 2. Ухвалення рішення про виплату грінмейлу негативно впливає на багатство акціонерів
Угода про бездіяльність	NVF Company і City Investing (1980 р.), Gillette і Revlon	Підприємство-ціль і підприємство-агресор укладають угоду, відповідно до якої останній зобов'язується не збільшувати свою частку власності в підприємстві-цільі протягом певного періоду часу за винагороду	Угода про бездіяльність дає можливість запобігти спробі недружнього поглинання з боку конкретного підприємства-агресора	Угода про бездіяльність і індивідуальний викуп акцій з премією супроводжуються негативною середньою прибутковістю для акціонерів, що не беруть участі у викупі [53]

Продовження табл. 4.3

1	2	3	4	5
«Білий лицар»	Allied Signal Corporation проти AMP, Inc. (1998 р.), Т. Бун Пикенс і Mesa Petroleum проти Cities Service (1982 р.)	Пошук підприємством-ціллю дружнього покупця, або «білого лицаря», як альтернатива ворожому покупцеві	Прийняття «білим лицарем» пропозиції купити всю або частину цільового підприємства на сприятливіших умовах, ніж умови первинного покупця	1. Потенційний «білий лицар» може вимагати вигідних умов або іншої компенсації як стимул-реакції для вступу до битви за підприємство-ціль. 2. Вживання цього методу не захищає підприємство-ціль від дружнього поглинання, а лише утрудняє його
«Білий сквайр»	General Cinema Corporation проти Carter Hawley Hale (1984 р.), Ampro-Pittsburg проти Buffalo Forge Company (1983 р.), У. Баффер і Gillette, Coca-Cola, U.S.Air, Champion International Corporation	Підприємство-ціль передає свої акції або активи до рук дружнього підприємства або інвестора. Ці суб'єкти економічної діяльності називаються «білими сквайрами», при цьому підприємство-ціль прагне реалізувати стратегію, яка збереже його незалежність	1. Більша частина акцій підприємства-цілі перебуває в руках компанії або інвестора, які не зацікавлені в придбанні контролю над ним і не продадуть їх підприємству-агресорові. 2. Дає можливість реалізувати стратегію підприємства-цілі, яка збереже його незалежність	Негативна дія на багатство акціонерів підприємства-агресора. Це пояснюється тим, що такі покупки не є частиною запланованих і можуть не збігатися із стратегією розвитку даного підприємства.

Продовження табл. 4.3

1	2	3	4	5
Зміна структури капіталу	Multimedia Corporation, FMS Corporation, Colt Industries, Owens-Corning Holiday Corporation, Harcourt Brace Jovanovich, Caesar's World	<p>Підприємство-ціль приймає певні зміни в структурі свого капіталу, прагнучи уникнути недружнього поглинання. Використовуються такі види оборонних змін у структурі капіталу підприємства-цілі:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Рекапіталізація. 2. Прийняття додаткового боргу: облігації; банківська позика; додатковий випуск акцій (загальний випуск; «білий сквайр»; ESOP (програма участі службовців в акціонерному капіталі); зворотний викуп акцій (автотендер; купівля на відкритому ринку; цільовий зворотний викуп акцій). 3. Реструктуризація (приватизація підприємства через LBO; розпродаж цінних активів; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. При рекапіталізації значне збільшення боргу підприємства робить його менш привабливим для подальших покупок. 2. При рекапіталізації акціонери отримують за свої акції ціну, яка зазвичай значно перевищує історичну ціну акцій. Ця ціна призначається з таким розрахунком, щоб перевершувати пропозицію підприємства-агресора. 3. Рекапіталізація особливо приваблива для керівництва підприємства-цілі, оскільки вона може дати йому більший контроль над голосами. 4. Прийняття додаткового боргу істотно знижує ризик недружнього поглинання через високий рівень позикового капіталу відносно власного. 5. Додатковий випуск акцій робить недружнє поглинання важчим і дорожчим. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Прийняття додаткових боргових зобов'язань тягне значне зниження багатства акціонерів [45]. 2. Додатковий борг робить підприємство-ціль ризикованішим через вищу частку обслуговування боргу відносно його грошового потоку. Запобігання поглинанню, таким чином, може призвести підприємство-ціль до банкрутства в майбутньому [46; 48]. 3. Додатковий випуск акцій «розмиває» частку власності акціонерів. 4. Складність переконання акціонерів у дійсній необхідності реструктуризації підприємства-цілі.

Продовження табл. 4.3

1	2	3	4	5
		поглинання інших підприємств; ліквідація підприємства)	<p>6. ESOP дає можливість реалізувати стратегію підприємству-цілі, яка збереже його незалежність.</p> <p>7. Зворотний викуп акцій може запобігти їх потраплянню до рук арбітражерів, а також зробити їх недоступними для підприємства-агресора.</p> <p>8. Приватизація корпорації через LBO виправдана з точки зору акціонерів, якщо це приводить до вищих премій, ніж заявка противників. Проте якщо покупцями є керуючі менеджери, то ціна пропозиції, безумовно, має бути бездоганно справедливою (така премія має бути значною і істотно перевищувати премію, пропоновану іншими покупцями).</p> <p>9. Ліквідація підприємства-цілі вигідна у разі, коли премія, пропонована підприємством-агресором, є нижчою за його ліквідаційну вартість</p>	<p>5. У разі ліквідації підприємство-ціль розпродає всі свої активи і повністю перестає функціонувати</p>

Продовження табл. 4.3

1	2	3	4	5
Судовий розгляд	Gerber Products проти Anderson Clayton (1977 р.)	Найбільш поширеними формами захисного судового розгляду в США є: - антимонопольні обмеження; - позов за неадекватне розкриття інформації; - звинувачення в шахрайстві	1. Судовий розгляд і надання судової заборони можуть дати необхідний час, щоб дозволити: розвинути процесу торгів, що може привести до вищої пропозиції; відстрочити недружнє поглинання, даючи підприємству-цілі час на створення ефективнішої оборони; знайти «білого лицаря» підприємству-цілі. 2. Підприємство-ціль може побічно дати зрозуміти покупцеві, що коли ціна пропозиції і умови будуть покращені, воно відмовиться від судового розгляду	Судові розгляди часто призводять до зниження ціни акцій підприємства, а також їх прибутковості [68, с. 179–203].
Захист Пек-Мен	Bendix проти Martin Marietta (1987 р.), E-II Holdings проти American Brands	Підприємство-ціль висуває пропозицію купити підприємство-агресора у відповідь на його заявку купити ціль	Через свій екстремальний характер даний вид захисту може допомогти переконати підприємство-агресора відмовитися від плану поглинання або прийняти грінмейл	Цей вид захисту рідко використовується, і ймовірність його успіху низька

4.2. Стратегічний механізм захисту підприємств від недружніх поглинань

Створення сприятливого та передбачуваного правового поля для розвитку підприємництва і реалізації права на підприємницьку діяльність є невід'ємною компонентою соціально-економічного розвитку України, пріоритетною функцією органів державного управління в умовах ринкової економіки, реалізація якої необхідна для демократизації суспільства, забезпечення добробуту громадян, формування цивілізованого конкурентного середовища. Підвищення рівня економічної безпеки бізнесу є також запорукою економічного розвитку регіонів, особливо в умовах прискорення процесів євроінтеграції України та вступу до СОТ.

В умовах нестабільних «правил гри» та певної нелегітимності прав власності, особливо набутих під час приватизації, суб'єкти підприємницької діяльності не зацікавлені здійснювати довгострокові капіталовкладення (в інноваційній сфері та у низькорентабельних і капіталомістких галузях економіки) і забезпечувати тим самим структурну перебудову економіки, формувати ресурсну базу економічного розвитку для наступних поколінь. Наслідком цього є порушення структури розподілу валового внутрішнього продукту (ВВП) у бік збільшення обсягів споживання, придбання товарів розкоші, а також до утворення гіпертрофованих структурних та галузевих регіональних диспропорцій. Лише зміцнення та гарантування безпечного підприємницького середовища як системоформуючого чинника розвитку підприємництва спроможне усунути ці загрози та забезпечити економічне зростання України.

Суттєві зміни у розвитку вітчизняних підприємств, у тому числі і автотранспортних, у зв'язку із появою нових технологій, зростанням конкурентного середовища та появою такого явища, як недружні поглинання, обумовлюють пристосування суб'єктів господарювання до змін навколишнього середовища, необхідність прогнозувати свої дії і розробляти план дій підприємства на майбутнє. В Україні у ході приватизації, що відбувалася переважно у формі акціонування державних і муніципальних підприємств, стався перерозподіл власності. При цьому нові власники зіткнулися з проблемою формування такої системи

управління, яка б урахувала інтереси власників – утримувачів акцій, менеджерів, що управляють, і найманого персоналу. В таких умовах керівники підприємств мають приділяти увагу не тільки внутрішньому стану справ, але й розробляти адаптивну політику довгострокового розвитку та заздалегідь відчувати зміни у зовнішньому ринковому середовищі. Перед підприємствами, у тому числі й автотранспортними, виникла необхідність вибирати стратегію розвитку і узгоджувати інтереси його учасників, враховуючи те, що сучасні тенденції ведення бізнесу такі, що підприємство, яке перейшло в приватні руки в ході приватизації, несе на собі значні ризики ворожого поглинання.

Стратегія підприємства – це, перш за все, заздалегідь розроблена політика підприємства.

✓ Стратегія захисту підприємства від недружнього поглинання – це така економічна політика автотранспортного підприємства, спрямована на досягнення його економічного розвитку на основі ситуаційного підходу до гарантування економічної безпеки в частині його захисту від недружнього поглинання у довготерміновому періоді. Тобто вибір ефективної організаційної структури і механізму управління визначається особливостями ситуації, в якій перебуває підприємство.

Послідовність формування стратегії захисту підприємств від недружнього поглинання доцільно побудувати таким чином:

1. Аналіз внутрішніх і зовнішніх негативних чинників, що впливають на автотранспортне підприємство (аналіз галузі, конкурентного середовища підприємства в галузі, аналіз його внутрішнього стану, його організаційна структура, правова, фінансова діагностика і т. ін.).

2. Визначення стратегічних альтернатив підприємства, дослідження відносного впливу й взаємовпливу внутрішніх і зовнішніх чинників.

3. Розроблення стратегії з урахуванням технології управління, кваліфікації працівників, соціально-психологічного

клімату на підприємстві. Важливою складовою цього етапу реалізації стратегії є оптимальний розподіл даної стратегії у часі.

4. Формалізація стратегії підприємства. В цих умовах стати об'єктом поглинання ризикує багато вітчизняних підприємств, що суттєво б'є не лише по економічній безпеці окремо взятого суб'єкта господарювання, але і по економічній безпеці країни в цілому. Останні резонансні приклади поглинання виразно показали, що перешкод для використання інструменту, який прийнято ємко називати «адміністративним ресурсом», практично не існує. Для сучасних підприємств розроблення стратегії захисту на основі використання економіко-математичних методів є одним з головних напрямів управління. Від точного аналізу потенційних загроз недружнього поглинання і заходів щодо захисту залежить не лише ефективність їх діяльності, тобто результат у вигляді розміру прибутку або досягнення інших цілей, але й існування кожного окремо взятого підприємства як суб'єкта транспортного комплексу України.

Комплексну методику оцінки рівня захисту підприємств від недружніх поглинань наведено у дод. А.1.

4.3. Заходи щодо захисту бізнесу від недружнього поглинання на підприємстві

Як показує практика, усі заходи, що запроваджуються з метою захисту підприємства-цілі від недружнього поглинання, доцільно розділити на стратегічні і тактичні.

Стратегічні заходи завжди спрямовані на превентивний захист від недружнього поглинання і мають на увазі серйозні зміни в структурі самого бізнесу. Зазначені способи захисту застосовуються для планової організації оборони підприємства, причому тоді, коли реальної загрози нападу ще немає.

Тактичні заходи захисту забезпечують оперативне вирішення проблем підприємства-цілі в ситуації, коли загроза нападу стала реальною. Найбільш поширені тактичні прийоми захисту розглянемо нижче.

➤ *До стратегічних способів захисту бізнесу від недружнього поглинання* відносять: управління вартістю; формування захищеної корпоративної структури; моніторинг

поточної ситуації; ефективну мотивацію й обмеження повноважень керівників автотранспортного підприємства; створення умов, що перешкоджають масовому скуповуванню акцій; налагодження системи контролю за кредиторською заборгованістю підприємства-цілі, формування підконтрольної кредиторської заборгованості [159, с. 40].

Необхідно зазначити, що в рамках даного посібника неможливо розглянути абсолютно всі стратегічні способи боротьби з потенційним захопленням підприємства-цілі. У ряді випадків вони є унікальними і можуть бути використані тільки для захисту конкретного підприємства. У той же час практика створила ряд дієвих засобів, що можуть бути використані для ефективного захисту практично будь-якого бізнесу.

Розглянемо кожний із цих способів більш детально.

Процес упровадження системи управління вартістю на підприємстві. Останніми роками в українську практику поступово впроваджується сучасна закордонна концепція управління підприємством – концепція управління вартістю. Дана концепція зводиться до такого: з погляду акціонерів (інвесторів) фірми, управління нею має бути націлене на забезпечення збільшення ринкової вартості фірми та її акцій, тому що таке збільшення дозволяє акціонерам (інвесторам) одержувати найбільш значущий, у порівнянні з іншими його формами, дохід від вкладень у фірму – курсовий грошовий дохід від перепродажу усіх або частини належних їм акцій чи курсовий грошовий дохід, що виражається у збільшенні вартості (цінності) належних акціонерам чистих активів, а отже, і суми їхнього власного капіталу.

У реальній управлінській практиці на ринкову вартість товариства і часток у ньому можуть вплинути конкретні інвестиційні проекти, пов'язані, як правило, зі створенням і освоєнням продуктових і процесних інновацій. Такі інвестиційні проекти з розроблення і впровадження нових видів продукції (товарів, послуг), а також нових технологічних процесів і обладнання звичайно називаються інноваційними проектами. Саме вони здатні принести підприємству додаткові прибутки і грошові потоки. Але вони ж, будучи досить дорогими, через маркетингові і науково-технічні помилки здатні завдати компанії

величезних збитків, причому тим більших, чим більш радикально нові продукти або процеси створюються та освоюються.

Упровадження системи управління вартістю на підприємстві – досить тривалий процес. Так, західні фахівці оцінюють його тривалість у 2–3 роки. Визначимо основні етапи процесу впровадження системи управління вартістю на автотранспортному підприємстві (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

Процес упровадження системи управління вартістю на автотранспортному підприємстві

Етап 1-й	Етап 2-й	Етап 3-й	Етап 4-й	Етап 5-й
Упровадження точки відліку - оцінювання ринкової вартості автотранспортного підприємства	Складання схеми чинників вартості підприємства	Створення системи оцінювання оперативних і стратегічних управлінських рішень	Аналіз укладення підрозділів у вартість підприємства	Підготовка звіту з позиції управління вартістю
	Упровадження системи оперативного контролю над вартістю активів			
	Підготовка кадрів			

Таким чином, методи різних груп дають змогу розглядати вартість підприємства під різними кутами зору.

Таким чином, зазначена інформація може включатися окремим блоком до звіту для акціонерів, наприклад у вигляді окремого розділу, а також бути постійним супутником проміжних доповідей для власників підприємства. *Отже, застосування концепції управління вартістю може не тільки дати результати, пов'язані з поліпшенням фінансового стану підприємства, але й одночасно збільшити його імідж в очах як власних акціонерів, так і потенційних інвесторів.*

Процедура формування захищеної корпоративної структури та обмеження контролю менеджменту над активами і пасивами підприємства. Сутність даного стратегічного способу захисту полягає у формуванні такої корпоративної структури бізнесу, що практично цілком виключає можливість його недружнього поглинання. Дійсно, на початку

недружньої атаки підприємство-агресор найімовірніше вдасться до фіксації ситуації, щоб запобігти можливому виведенню активів підприємства-цілі. Якщо в цей момент усі активи бізнесу, що зазнали атаки, будуть у розпорядженні однієї юридичної особи, то ризик позбавитися усього і відразу багаторазово зростає.

В основі бізнес-процесів будь-якого підприємства завжди лежить експлуатація деякого майнового комплексу, який слід розділити на складові частини, зосередивши на балансі окремих юридичних осіб різні активи. Наприклад, власником нерухомості буде одна транспортна компанія, а власником транспортних засобів – інша. За умови, що обидва підприємства належать одній особі, захопити їх буде досить проблематично. Вони не ведуть жодної виробничої діяльності, не несуть фінансових, операційних та інших ризиків. У підприємств-власників відсутня кредиторська заборгованість, яку можна легко купити. До них значно складніше висунути позови.

Крім вирішення основного завдання – розподілу фінансових і операційних ризиків, така конструкція здатна забезпечувати конфіденційність інформації про реальних власників бізнесу. Якщо припустити, що єдиним власником обох підприємств, що володіють майном, є якийсь офшор, то виявити його акціонерів буде вкрай важко.

У наведеній ситуації можливе захоплення підприємства, що веде основну операційну діяльність, але це захоплення нічого не дає підприємству-агресору. Зважена система договірних відносин між бізнес-одинацями дозволить легко уникнути неприємностей, пов'язаних із тривалими термінами оренди або лізингу. У підприємства-агресора залишиться лише можливість заперечувати угоди, за якими нерухомість і транспортні засоби були передані у власність відповідним підприємствам.

Розглянута нижче корпоративна структура із захисту автотранспортного підприємства від можливих недружніх поглинань наведена на схемі (рис. 4.1).

Запропонована схема може включати кілька підприємств-власників активів, це залежить від складу майнового комплексу, що використовується відповідним бізнесом [159, с. 41]. Крім підприємств-власників, у розглянутій структурі можуть бути спеціалізовані сервісні підприємства, що покликані не тільки

здійснювати обслуговування необхідних бізнес-процесів, але і приймати на себе певну частку ризиків, а також керуючі підприємства, що освоюють необхідний рівень централізації управління.

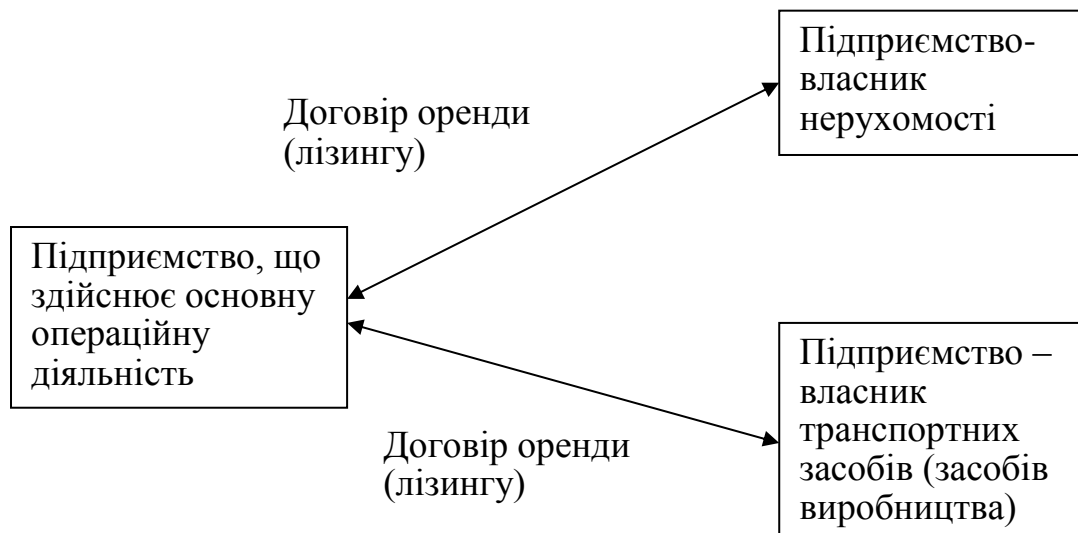


Рис. 4.1. Антирейдерська корпоративна структура підприємства

Крім того, що підприємство має створити оптимальну корпоративну структуру, його керівництву доцільно буде урахувати пов'язані з цим джерела ризику. Отже, до **основних джерел ризику, пов'язаних із контролем менеджменту над активами і пасивами підприємства і захистом корпоративної структури**, доцільно віднести:

1. Відсутність необхідних знань у менеджменту про оптимальну структуру активів підприємства.
2. Відсутність документальної бази, що обмежує право менеджменту підприємства розпоряджатися активами без згоди його власників.
3. Право власності на всі активи належить одному підприємству.
4. Неконтрольована кредиторська заборгованість.
5. Втрата правовстановлюючих документів.
6. Відсутність регулярного аудиту.
7. Відсутність системи виявлення процесів, що свідчать про початок недружнього поглинання.

Крім цього, розглянемо такі **способи створення захищених корпоративних структур і усунення ризику недружнього поглинання:**

1. Ведення реєстру основних активів.

2. Реорганізація потенційного підприємства-цілі у вигляді виділення з нього декількох невеликих підприємств, нецікавих з точки зору недружнього поглинання. Цей спосіб гарний ще і тим, що в акціонерів, які голосували проти реорганізації або не брали участі в голосуванні, виникає право вимагати викупу товариством належних їм акцій. Крім виведення активів у знову створювані підприємства, за допомогою цього способу можна зовсім законно скоротити загальну кількість міноритарних акціонерів.

3. Виведення найбільш привабливих, з точки зору підприємств-агресорів, активів у дочірні підприємства - акціонерні товариства приватного типу. Надалі за рахунок випуску додаткових акцій частка материнського підприємства у статутному капіталі дочірніх поступово зменшується до величини менше 25 відсотків. Така схема дає змогу сформувати систему перехресного володіння акціями між дочірніми підприємствами, оскільки додаткові акції будуть розміщені між ними.

4. Обмеження права менеджерів розпоряджатися активами підприємства без згоди засновників (акціонерів) зафіксовані в установчих документах підприємства.

5. Створення «підконтрольної» кредиторської заборгованості.

6. Обов'язкове і регулярне проведення аудиту незалежним зовнішнім аудитором за умови строгої конфіденційності.

7. Пильна увага до будь-яких ознак початку атаки на підприємство.

✓ **До істотних джерел ризику недружнього поглинання належать також недотримання внутрішніх процедур підприємства, як зокрема:**

1. Відсутність в установчих документах і порядку роботи підприємства виправлень, внесених у зв'язку зі зміною чинного законодавства України.

2. Відсутність у наявності внутрішніх документів, що передбачають:

- порядок роботи (прийняття рішень) і взаємодії органів управління;
- встановлення і розподіл повноважень між органами управління підприємством і їхнє взаємне обмеження;
- можливість розкриття інсайдерської інформації;
- відсутність контролю за відносинами з афілійованими особами;
- документальне укладання великих угод.

Способи усунення ризику мають включати такі дії:

1. Регулярне вивчення чинного корпоративного законодавства і своєчасне внесення змін в установчі документи (насамперед слід звертати увагу на виправлення у Цивільному кодексі і Законі України «Про цінні папери і фондовий ринок»).

2. Процедури скликання, проведення засідань і порядок прийняття рішень органами управління підприємством (крім загальних зборів) мають бути детально прописані або в статуті, або в окремому положенні, затвердженому загальними зборами.

3. Максимальне розмежування повноважень органів управління.

4. Документальне оформлення всіх рішень органів управління.

5. Володіння максимально повною інформацією про афілійованих осіб як менеджменту, так і власників.

6. Процедура розкриття інсайдерської інформації має будуватися відповідно до рекомендацій ДКЦПФР, затверджених рішенням від 26.01.2005 №27.

7. Чітке визначення порядку реалізації переважного права інших учасників підприємства на придбання прав у випадку можливості переходу таких корпоративних прав.

8. Наявність у статутних документах зобов'язання про попереднє повідомлення інших учасників у випадку виходу будь-кого з учасників зі складу підприємства.

Однак слід зазначити, що розглянуті вище захищені корпоративні структури не завжди вдається сформувані. Для цього потрібне виконання цілого ряду специфічних умов: у

якихось випадках заважає блокувальний пакет акцій, належний державі, щодо деяких підприємств було використано спеціальне право на участь в управлінні («золота» акція). Таке формування захищеної корпоративної структури в складних ситуаціях звичайно зводиться до підготовки внутрішніх документів (положень) підприємства-цілі, що регламентують діяльність органів управління, а також розроблення установчих документів, що забезпечують захист від недружнього поглинання. Саме ці документи мають стати юридичною підставою для створення захисних рубежів. Звичайно до таких документів ставляться досить формально. При цьому мало кому спаде на думку, що при виникненні реальної загрози нападу може не вистачити часу на проведення відповідних заходів. Затвердження змін до статуту або статуту товариства в новій редакції, а також різних положень товариства належить до компетенції загальних зборів. Для того щоб скликати позачергові збори акціонерів або учасників, потрібен час.

Зрозуміло, придумати захисні рецепти на усі випадки життя неможливо, але багато ситуацій передбачити можна. Наприклад, найбільш важливим для підприємства-агресора є одержання фізичного контролю над підприємством, що поглинається. З цією метою завжди здійснюється зміна органів управління підприємства-цілі. Якщо утворення і дострокове припинення повноважень одноособового виконавчого органу віднесено статутом до компетенції ради директорів (наглядової ради) товариства, а сама рада директорів (наглядова рада) обирається кумулятивним голосуванням, то термін проведення позачергових загальних зборів акціонерів можна цілком законно відкласти на 30 днів. У контексті організації контркуповування акцій для захисту від недружнього поглинання цей час може виявитися досить корисним.

При розгляді питання про паралельні органи управління згадувалося, що нерегульованість процедури скликання позачергових загальних зборів акціонерів створює для підприємства-агресора додаткові можливості, пов'язані з тлумаченням закону на свою користь. Якщо в положенні про раду директорів (наглядову раду) товариства буде міститися розділ, що регламентує порядок дій цього органу управління у випадку

надходження вимоги про скликання позачергових загальних зборів, то можливостей для маніпуляцій залишиться значно менше.

Таким чином, формування захищеної корпоративної структури необхідно вести відразу у двох напрямках: створюючи конструкцію бізнесу, здатну протистояти можливим атакам, одночасно удосконалюючи внутрішній устрій відповідних підприємств.

Принцип гарантування ефективної економічної безпеки бізнесу шляхом моніторингу поточної ситуації. Великі підприємства звичайно мають власну службу економічної безпеки. Витрати на її утримання себе виправдовують. Якщо ця структура укомплектована справжніми професіоналами, то про всі загрози нормальному функціонуванню бізнесу підприємство, як правило, дізнається заздалегідь. Тим часом середньому бізнесу часто буває не по кишені утримання такої служби. У кращому випадку на підприємстві працює колишній співробітник правоохоронних органів на посаді заступника генерального директора з економічної безпеки. Такий фахівець часто не в змозі оцінити можливу загрозу недружнього поглинання хоча б тому, що не має спеціального досвіду.

Для оцінювання можливої загрози недружнього поглинання потрібен аналіз значної кількості чинників, що складаються навколо підприємства. При всьому їх розмаїтті існують деякі характерні індикатори, що дозволяють з високою імовірністю стверджувати, що стосовно підприємства в найближчому майбутньому почнеться спроба ворожого захоплення. Деякі такі індикатори вже розглядалися при аналізі дій підприємств-агресорів у ході збору інформації щодо підприємства-цілі. Ці явища дають вагомі підстави припускати, що підприємство вже потрапило в поле зору підприємства-агресора, однак потенційний інтерес до підприємства-цілі можна виявити і на більш ранніх стадіях. Чим раніше вдасться зрозуміти, що до підприємства незабаром буде виявлено небажаний інтерес, тим більше в підприємства можливостей для захисту.

Більшість операцій у ході реалізації проекту з недружнього поглинання здійснюються потай, менеджмент підприємства-цілі та її основні акціонери можуть тільки припускати, які заходи вже

впровадило підприємство-агресор. Щоб бути готовим до відбиття атаки, необхідно уважно стежити за тим, що відбувається навколо підприємства-цілі. Практичний досвід дає змогу навести досить повний список ознак, за якими можна стверджувати, що стосовно компанії розпочнеться спроба захоплення.

1. Найбільш явною підставою є прямі пропозиції про продаж акцій або частки, що надійшли з боку інвестиційних компаній. Більшість з них дотримується такої тактики: спочатку пропонують продати акції або частку, а потім за допомогою різних способів змушують це зробити. Якщо такі пропозиції надходили, у жодному разі не треба відразу і навідріз відмовляти, корисно взяти тайм-аут для міркування і негайно почати здійснення захисних заходів.

2. Іншою важливою обставиною, на яку необхідно звернути увагу, є факти недружніх поглинань аналогічних підприємств у галузі або підприємств, що розташовані на суміжних територіях. Як правило, підприємство-агресор здійснює ряд захоплень підприємств-цілей, що працюють в одній галузі або розташовані поряд. У першому випадку кінцева мета полягає у формуванні галузевого холдингу, а в другому – у придбанні прав на земельну ділянку, що зацікавила. У такій ситуації не варто чекати прямих пропозицій про продаж акцій або частки, а відразу ж приступати до захисту свого підприємства.

3. Якщо підприємство є ланкою у технологічному ланцюгу й у галузі йде процес створення холдингу, що контролює всі етапи виробництва, то можна так само з упевненістю стверджувати, що в найближчому майбутньому підприємство піддасться спробі недружнього поглинання. У цьому випадку підприємство-агресор буде особливо активним, тому що його завдання – за будь-яку ціну поглинути підприємство-ціль.

4. Побічно на загрозу швидкого нападу може вказувати раптово змінене ставлення до підприємства-цілі місцевої влади. Наприклад, податкова інспекція, що раніше мирилася з великими заборгованостями, раптом висуває вимогу про сплату всіх заборгованостей, погрожуючи банкрутством.

5. Важливою загрозою для підприємства-цілі є і планована приватизація державного пакета акцій, особливо якщо цей пакет

досить великий. Не варто залишати без уваги аукціон із продажу пакета акцій, у ньому необхідно брати активну участь.

6. Зовсім очевидною загрозою для підприємства-цілі є велика кількість угод із дрібними пакетами акцій, здійснених на позабіржовому ринку.

Таким чином, служба економічної безпеки, здійснюючи постійний моніторинг ситуації навколо потенційного підприємства-цілі, здатна попередити про можливий напад задовго до початку безпосередніх агресивних дій. У сучасних умовах про це не можна забувати. У протилежному випадку підприємство може легко стати жертвою корпоративних загарбників.

Принципи забезпечення ефективної мотивації та обмеження повноважень керівників підприємства. Будь-яка діяльність людини в організації доцільна: організація, форми, зміст діяльності мають відповідати обраним цілям. З цього випливає, що як мінімум це визначається способом функціонування і рольовою функцією людини, а також її розумінням того, який вигляд вона має з боку. Це положення визначається тим, що індивід постійно обмінюється інформацією, речовинами, матеріалами, енергією як усередині колективу, так і поза ним. Виходить, ці процеси обміну можуть виступати як у ролі підсилювального мотивацію чинника, так і понижувального її залежно від дії зовнішніх чинників. Поряд з цим інтенсивність дії зовнішніх чинників може призводити до різних явищ, результатами яких можуть бути порушення і зміщення мотивації, що призводить до зміни норм і правил життя індивіда, а це у свою чергу – до зміни його потреб. Зміна потреб може бути також причиною дій, які належать до таких, що характеризуються як порушення економічної безпеки підприємства, зокрема автотранспортного.

✓ З огляду на усе вищесказане, доходимо висновку про **необхідність формування та оцінювання найбільш значущих чинників, що впливають на такі поняття, як збереження і зміцнення лояльності та відданості фірмі, її прапору, торговельній марці, іміджу**, до яких належать:

матеріальна винагорода; цікава робота; кар'єра (перспектива зростання); прийнятні умови роботи; соціально-психологічна атмосфера в підрозділах, компанії в цілому; корпоративна культура й індивідуальна культура керівників різних рівнів управління і рядових співробітників підприємства.

При цьому мотивація керівників є важливим, але не єдиним методом превентивного захисту від недружнього поглинання. Необхідно ще і розумно обмежити повноваження найманих менеджерів. Чинне законодавство дає можливість генеральному директорові укладати угоди з майном товариства, вартість якого не перевищує 25 відсотків балансової вартості його активів. При цьому якщо вартість активів підприємства-цілі досить велика, це створює можливість укладання генеральним директором угод щодо відчуження значного масиву майна підприємства. Компетенцію генерального директора має сенс обмежити, передавши частину питань у ведення колегіального виконавчого органу правління (дирекції). Наприклад, угоди з майном, вартість якого не перевищує 10 відсотків загальної вартості активів, можна залишити в одноособовій компетенції генерального директора, інші угоди можуть укладатися на підставі рішення правління, прийнятого більшістю від загальної кількості його членів. Члени колегіального виконавчого органу несуть майнову відповідальність за збиток, заподіяний їхніми діями товариству, тому при прийнятті колегіальних рішень підвищується імовірність того, що хтось із членів правління виступить проти укладання не вигідної угоди.

Розумна мотивація керівників і розподіл повноважень не здатні цілком гарантувати захист власникам бізнесу від ворожих дій їхнього власного менеджменту, але, будучи обмеженим у своїх правах, директор не зможе одним розчерком пера позбавити товариство важливих активів або створити велику кредиторську заборгованість.

До речі, чи не такий уже безперечний і для Заходу жорсткий поділ менеджерів і власників? Вже набула визнання практика наділення топ-менеджерів західних підприємств невеликими пакетами акцій або опціонами. Поступово приживається цей досвід і в Україні. Таким чином, власник прагне зацікавити

менеджера в максимально ефективній діяльності підприємства, оцінюючи результат у стратегічній перспективі. Правильно складений квартальний звіт і високий річний прибуток – це ще далеко не все, що потрібно від сучасного менеджера. Усе важливішими стають чітке розуміння стратегії розвитку фірми, підвищення продуктивності праці, увага до інновацій як технологічних, так і управлінських.

Не секрет, що деякі успішні проекти з недружного поглинання були реалізовані лише тому, що підприємству-агресору вдалося знайти вигідне взаєморозуміння з керівниками підприємства-цілі. До кожного менеджера неможливо приставити спостерігача, тому, якщо керівник підприємства незадоволений умовами своєї праці, то це створює небезпечні передумови мати його за троянського коня. Таким чином, велике значення має існуюча в підприємстві-цілі система мотивації керівників.

Найбільш дієвими способами усунення ризику зловживання своїми повноваженнями менеджерами на підприємствах є:

1. Дотримання правил, згідно з якими усі переходи корпоративних прав оформляються договорами, будь-який вихід або входження особи до складу учасників товариства має підтверджуватися нотаріально завіреною заявою.

2. Випуск винятково бездокументних цінних паперів.

3. Контроль транспортного підприємства над реєстратором, у противному випадку необхідно віддати перевагу обліку у зберігача цінних паперів.

4. Система управління цінними паперами, що має використовуватися тільки у випадку повної довіри між менеджером та власником.

5. Внесення корпоративних прав у статутний капітал дочірнього підприємства [175].

Отже, власникам необхідно сформувати таку систему мотивації своїм менеджерам, щоб вони були орієнтовані на подальше зростання підприємства і розвиток існуючого бізнесу. У противному випадку самі менеджери можуть виступити ініціаторами недружного поглинання.

До джерел ризику, пов'язаних із кваліфікацією і мотивацією менеджерів підприємства, належать:

1. Відсутність чітких вимог до професійних якостей менеджера, превалювання особистих зв'язків у рішенні про приймання на роботу.

2. Відсутність будь-яких гарантій, пов'язаних із захистом менеджерів на випадок звільнення.

3. Залежність менеджерів від впливу окремо узятих акціонерів, відсутність незалежності в прийнятті рішень.

Захищаючи підприємство від подібних проблем, власникові необхідно знати, що:

1) при доборі кадрів має переважати критичний підхід до професійних якостей менеджера, а не особистісний;

2) необхідно створити ефективну мотивацію праці для керуючого персоналу й інших працівників підприємства;

3) продумана система компенсацій для менеджера у випадку звільнення (наприклад, виплата «золотих парашутів» та ін.) була б достатньою з погляду запобігання його підкупу третіми особами.

Таким чином, враховуючи неоднозначність даного питання, доходимо висновку, що нагальною є потреба контролю власників над менеджерами підприємства, а відсутність системи своєчасного контролю діяльності і лояльності менеджерів, відсутність договірних відносин керівництва підприємства з менеджерами та неухважність до системи заохочень менеджерів і твердої системи відповідальності належать до основних джерел ризику, пов'язаного з втратою контролю над менеджментом підприємства.

Середовище, у якому функціонує сучасне підприємство, висуває серйозні вимоги до управління бізнесом. При цьому одні підприємства здійснюють свою діяльність і розвиваються більш успішно, ніж інші. Пояснюється це тим, що вони по-різному використовують ресурси свого організаційного розвитку — при інших, практично рівних, умовах функціонування. Для підприємств, що всерйоз стурбовані збереженням безпеки на підприємстві і недопущенням рейдерства, розроблення стратегії підприємства є необхідною умовою успішного розвитку в довгостроковій перспективі. Грамотно поставлені цілі, облік рівня конкуренції та аналіз перспектив розвитку галузі допомагають

суб'єктам господарювання у конкурентній боротьбі. У цьому зв'язку до джерел ризику, пов'язаних зі стратегією розвитку будь-якого підприємства, належать такі елементи:

1. Відсутність домовленості у власників підприємства про єдину і чітку стратегію розвитку.

2. Відсутність у менеджерів чіткого бачення стратегії розвитку підприємства.

3. Ігнорування маркетингових досліджень, зв'язаних з аналізом ринку, а також тенденцій роботи конкурентів і партнерів підприємства [160, с. 231].

Стратегія розвитку визначає орієнтири та напрямки розвитку підприємства і може узгоджувати в собі місію компанії, цілі, маркетингову концепцію, інвестиційну політику, кадрову стратегію та ін. Як правило, у стратегії описуються й обґрунтовуються стратегічні завдання розвитку компанії і шляхи їхнього досягнення. Розробляючи стратегічний план компанії, доцільно включити такі етапи:

- SWOT-аналіз (аналіз сильних і слабких сторін підприємства, можливостей і загроз);
- розроблення та аналіз альтернатив стратегічного розвитку підприємства;
- формування стратегічних цілей;
- підготовка програми реалізації обраної стратегії розвитку.

Для того щоб усунути ризик, пов'язаний зі стратегією розвитку, власник підприємства має дотримуватися таких принципів:

1. Принцип чіткої регламентації процесу формування стратегічного курсу підприємства на рівні установчих документів або внутрішніх положень.

2. Принцип грамотного формування органів управління підприємством і наявності єдності думок у таких органах.

3. Вивчення та імплементація на підприємстві принципів корпоративного управління (у тому числі на рівні внутрішнього кодексу корпоративного управління).

4. Налагоджений аналіз конкурентного ринку, що проводиться періодично.

5. Розроблення стратегії дій на випадок початку або виявлення спроби недружнього поглинання підприємства, що

передбачає можливості оперативного реагування на агресію й оперативний захист його ресурсів від втрати контролю над ними, а також способи підвищення «вартості» недружнього поглинання [160, с. 232].

І поряд з необхідністю створення грамотної стратегії розвитку підприємства немаловажну роль у збереженні економічної безпеки на автотранспортних підприємствах відіграє своєчасне запобігання корпоративним конфліктам. Потенційні підприємства-цілі ведуть свою звичайну господарську діяльність, коли їм уперше стає відомо про операцію з недружнього поглинання, що вже почалася. При цьому, використовуючи у своєму арсеналі недосконалість чинного законодавства, агресори часто здійснюють ворожі корпоративні дії разом з іншими як спосіб залякування або психологічного впливу. До основних джерел ризику, пов'язаних з можливістю виникнення корпоративного конфлікту, можна віднести такі групи ризику:

1. Можливість корпоративних конфліктів між великими акціонерами.
2. Велика кількість міноритарних акціонерів.
3. Можливі претензії на управління мажоритарного акціонера.
4. Силове захоплення підприємства.
5. Паралельні органи управління.
6. Корпоративний шантаж.
7. Відсутність знань у галузі корпоративного права.
8. Відсутність відкритості інформації про діяльність підприємства [160, с. 232-233].

Хоча в процесі реалізації будь-яка стратегія недружнього поглинання може багаторазово корегуватися відповідно до конкретних обставин, **до основних способів усунення ризику корпоративних конфліктів** необхідно віднести:

1. З огляду на неможливість повного усунення корпоративних конфліктів, єдиний спосіб їхнього вирішення – видалення учасників із товариства, що найчастіше неможливо, отже, не можна допускати виникнення конфліктів.
2. Дотримання корпоративної етики в управлінні підприємством (дотримання інтересів всіх акціонерів, включаючи

і міноритарних: своєчасна виплата дивідендів, допуск міноритаріїв до управління підприємством і т. ін).

3. З огляду на відсутність ефективних методів боротьби з паралельними органами управління, єдиним способом вирішення є наявність «прецедентної бази» [160, с. 233].

Зазначимо, що офіційно в Україні не існує судового прецеденту. Хоча наявність рішень судовою інстанцією за аналогічними справами може стати як мінімум аргументом при перегляді справи на підставі неоднакового застосування законодавства. Виходить, наявність у підприємства рішення суду на свою користь з деяких питань може стати ключем до ефективного відображення спроби недружнього поглинання.

Спосіб захисту підприємства шляхом упровадження конструкції перехресного володіння акціями. Раніше вже було розглянуто різні способи протиправних посягань на акції. Як зазначалося, великі пакети акцій можуть бути викрадені у власника за допомогою використання різних кримінальних технологій. Способи протистояння кримінальним посяганням також є досить актуальними з погляду превентивного захисту підприємства-цілі від недружнього поглинання. Про них треба пам'ятати завжди.

Для формування великих пакетів акцій зацікавленим особам звичайно доводилося ці акції скуповувати в міноритарних акціонерів. Такий шлях більш простий і відносно безпечний. Однак у менеджменту підприємства далеко не завжди є вільні кошти, що можна використовувати для скуповування. Ця обставина підштовхує до пошуку схем, за допомогою яких можна уникнути масового агресивного скуповування акцій у міноритаріїв і одночасно забезпечити ефективний контроль над підприємством. Найбільш дієвою схемою, що дозволяє вирішити цю проблему, є конструкція перехресного володіння акціями (рис. 4.2.)

Сутність перехресного володіння полягає у тому, що потенційне підприємство-ціль створює дочірню структуру з переважною часткою участі в статутному капіталі (51 відсоток і більше). Як інші засновники підприємства виступають міноритарні акціонери, які роблять внесок у статутний капітал у вигляді належних їм акцій підприємства. Таким чином, у дочірньої структури консолідується контрольний пакет материнського

підприємства. Генеральний директор підприємства-цілі обирає себе на посаду генерального директора дочірнього підприємства. Створюється конструкція, що гарантує не тільки контроль над материнським підприємством, але і повну незмінюваність генерального директора, який на загальних зборах акціонерів із заavidною сталістю голосує за свою власну кандидатуру.

Якщо в материнському підприємстві рада директорів обирається прямим голосуванням, то генеральний директор у даному випадку здатний створити цілком підконтрольний йому орган, хоча за логікою закону рада директорів є органом управління більш високого порядку, ніж одноособовий виконавчий.

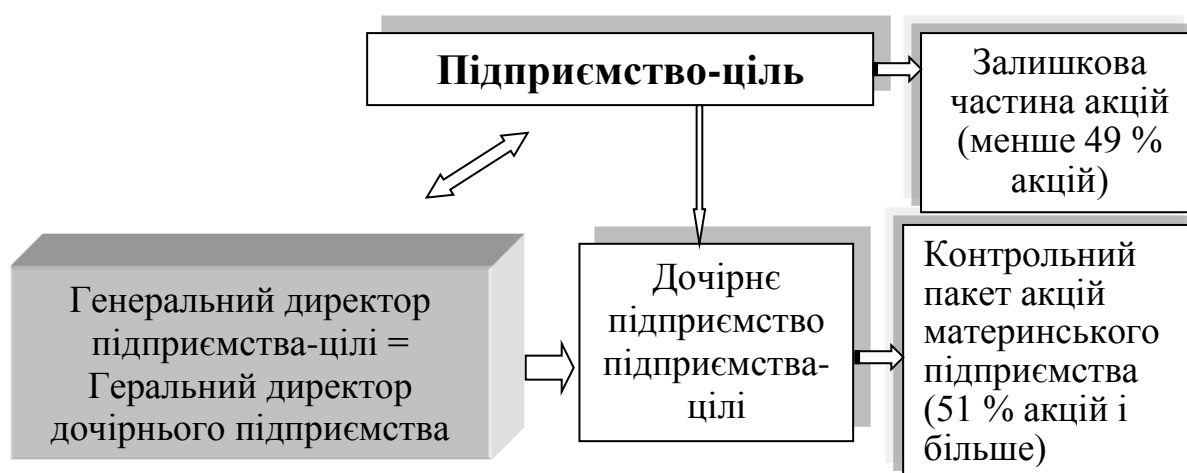


Рис. 4.2. Типологія захисту підприємства шляхом впровадження конструкції перехресного володіння акціями

Фактично створюється ситуація, коли генеральний директор потенційного підприємства-цілі концентрує у своїх руках необмежену владу, тому що стосовно свого підприємства він є одночасно і загальними зборами акціонерів із правом вирішального голосу з більшості питань порядку денного, і радою директорів, і власне, одноособовим виконавчим органом.

Таку конструкцію вкрай складно зруйнувати законними способами. Підприємства-агресори, стикаючись з описаною структурою перехресного володіння акціями, звичайно відступають. І якщо тільки підприємство-ціль необхідно захопити будь-якими способами, застосовують уже розглянуті вище технології розкрадання акцій, причому може бути викрадений як

пакет акцій материнського підприємства, що належить дочірньому, так і пакет акцій дочірнього підприємства, що належить материнському. З погляду черговості звертання стягнення на майно юридичної особи, найкращим є викрадення акцій материнського підприємства у дочірнього. Дочірні підприємства, як правило, не мають інших активів, крім пакета акцій, що цікавить підприємство-агресора. Але якщо запропоновану схему допрацювати з використанням механізму передачі пакетів акцій у довірче управління, то підприємство-агресор, мабуть, нічого не зможе зробити, навіть з використанням розглянутих вище кримінальних технологій. Доведеться шукати інші способи тиску на менеджмент підприємства-цілі, реалізуючи правило, відповідно до якого, чим краще бізнес захищений від недружнього поглинання, тим більше уваги варто приділяти особистій безпеці осіб, його контролюючих.

У реальному житті дочірньому підприємству не завжди вдається зібрати контрольний пакет материнського, однак, беручи участь у подальших закритих підписах, воно може довести свою частку участі в статутному капіталі материнського підприємства до контрольного. Навіть якщо дочірнє підприємство володіє лише 30 відсотками голосуючих акцій товариства, а менеджмент контролює ще 25 відсотків, то конструкція все одно виходить досить стійкою, тому що необхідний пакет акцій підприємства-цілі перебуває під контролем зацікавлених осіб. Але повного спокою ця конструкція вже гарантувати не може.

Розглянута схема досить ефективно опосередковує поширений спосіб практично безкоштовної «приватизації» підприємства її менеджментом, а тому прямо заборонена законами більшості економічно розвинутих держав. Нашої країни це поки не стосується, тому перехресне володіння акціями має заслужену популярність.

Створення системи контролю за кредиторською заборгованістю підприємства-цілі, формування підконтрольної кредиторської заборгованості. Кредиторська заборгованість потенційного підприємства-цілі може бути використана агресором як основне, так і допоміжне знаряддя у ході реалізації проекту з недружнього поглинання.

Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [8] значно ускладнив процес порушення процедури банкрутства щодо боржника, однак ця обставина сама по собі не виключає можливості її використання як основного інструменту для корпоративного захоплення. Якщо перед підприємством-агресором постає завдання захопити підприємство-ціль, використовуючи будь-який придатний спосіб, то імовірність використання процедури банкрутства для досягнення цієї мети значно підвищується.

Скуповування кредиторської заборгованості підприємства-цілі може бути використане підприємством-агресором для нанесення окремих точкових ударів підприємству для того, щоб позбавити його вільних коштів, що незабаром дуже знадобляться для організації оборони.

З погляду фіксації ситуації з активами підприємства-цілі, будь-яка заборгованість може знадобитися для цілей цілком легального арешту майна підприємства. При висуванні позову про стягнення заборгованості підприємство-агресор за допомогою використання забезпечувальних заходів може заарештувати значну частину майна підприємства-цілі.

Нарешті, використання інституту представництва у виконавчому виробництві надає необмежені можливості численним співробітникам підприємства-агресора безперешкодно проникати на територію підприємства-цілі під виглядом представників стягувача. Виконання звичайного рішення арбітражного суду про стягнення з підприємства-цілі незначної суми може плавно перейти в операцію з перехоплення управління на підприємстві.

Висловлені міркування дозволяють зробити однозначний висновок: кредиторська заборгованість підприємства має постійно контролюватися, інакше її придбання підприємством-агресором може призвести до вкрай негативних для підприємства-цілі наслідків.

Робота з кредиторською заборгованістю може здійснюватися у різних напрямках.

По-перше, рекомендується особливу увагу звертати на прострочену заборгованість, активно працюючи з кредиторами. Якщо кредитор забажає повернути свої гроші і звернеться до суду,

то це буде благодатним ґрунтом для підприємства-агресора. Рішення суду про стягнення заборгованості, що набуло законної сили і подане до виконання, через 30 днів перетвориться на ефективний інструмент тиску на підприємство-ціль.

По-друге, украй необачно вступати в договірні відносини з невідомим підприємством, що надалі може зникнути. Якщо представники цього підприємства, що зареєстровано в іншому місті і є постачальником, наполягають на включенні в договір постачання пункту про договірну підсудність спору, наприклад, за місцем перебування позивача, то можна з високою імовірністю стверджувати, що це підприємство прямо пов'язано з агресором. Надалі воно змінить свій розрахунковий рахунок і організує судовий розгляд у віддаленому арбітражному суді, при цьому докладе всіх зусиль до того, щоб підприємство-ціль довідалося про нього тільки із заяви про визнання його неспроможним (банкрутом). Як показує досвід, банкрутство дуже серйозно впливає на поведінку інших кредиторів. Довідавшись про порушення процедури банкрутства щодо боржника, вони, як правило, починають висувати свої вимоги. У результаті з такого процесу підприємство може вже не вибратися. З уведенням процедури спостереження у підприємстві-цілі з'явиться тимчасовий керуючий, що, з одного боку, може уважно попрацювати з документами в пошуках можливих зачіпок і щонебудь прихопити із собою, а з іншого – зажадати відсторонення керівника боржника. Задоволене судом клопотання про відсторонення керівника боржника якоюсь мірою еквівалентно перехопленню управління у підприємстві-цілі, тільки для цього не потрібне одержання сумнівної ухвали.

По-третє, доцільним є створення підприємства, цілком підконтрольного менеджерам і основним власникам підприємства-цілі, що накопичує кредиторську заборгованість. Така схема дозволяє концентрувати всю небажану або підозрілу кредиторську заборгованість на іншій юридичній особі. У випадку виникнення спроб скупити заборгованість на ринку фігуруватимуть тільки борги іншого підприємства. Це підприємство візьме на себе обов'язок здійснення закупівель для потреб підприємства, одночасно виконуючи при цьому функцію захисного фільтра.

Підприємство-фільтр заборгованості варто цілком контролювати, причому цей контроль не повинен здійснюватися через підприємство-ціль. Іншими словами, акціонерами (учасниками) цього підприємства мають бути власники підприємства-цілі або особи, яких вони повністю контролюють. Накопичена підприємством-фільтром заборгованість підприємства-цілі у випадку недружньої атаки може бути використана для того, щоб спробувати відбити підприємство з використанням процедури банкрутства. Чим більше ця заборгованість, тим більше шансів повернути собі підприємство або його майновий комплекс.

Крім підприємства-фільтра кредиторської заборгованості, має сенс усю реалізацію готової продукції здійснювати також через торговельне підприємство, що цілком контролюється підприємством-ціллю. Торговельне підприємство у цьому випадку покликано захистити підприємство-ціль від раптового виникнення зобов'язань (наприклад, через постачання неякісної продукції).

Таким чином, найбільш універсальна схема управління кредиторською заборгованістю підприємства-цілі має такий вигляд (рис. 4.3).

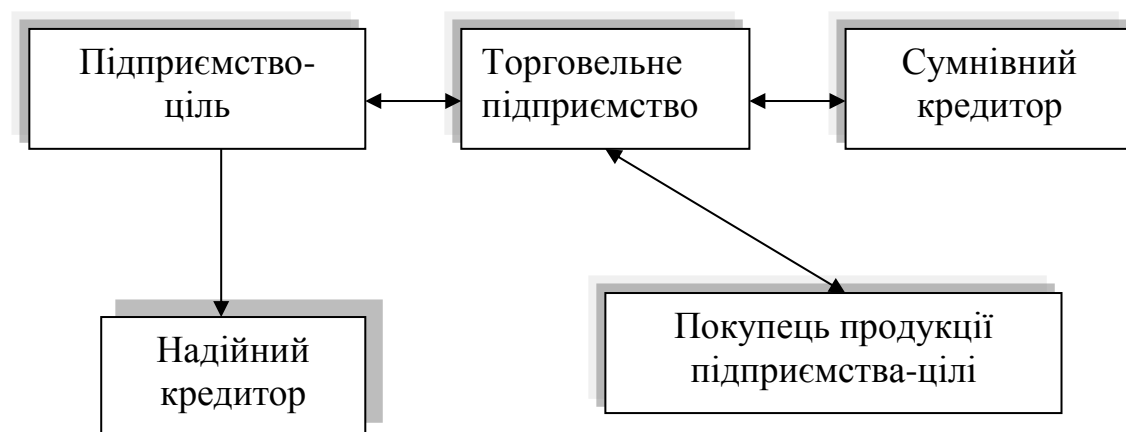


Рис. 4.3. Схема управління кредиторською заборгованістю підприємства-цілі

Поряд з розглянутою вище схемою у деяких випадках можна використовувати більш простий варіант, при якому потенційне підприємство-ціль здійснює винятково давальницьку переробку сировини (толлінг). Про толлінг багато було сказано негативного.

Дійсно, при реалізації цієї схеми єдиним джерелом надходження на підприємство коштів є плата за переробку. Само підприємство-ціль не є власником ані сировини, ані готової продукції. Однак якщо така схема використовується не з метою узаконеного грабування підприємства, а в рамках реалізації продуманої фінансової політики виробничого холдингу, то в ній нема нічого поганого. Навпаки, майновий комплекс підприємства виявляється надійно захищеним від можливої недружньої атаки, що може здійснюватися у тому числі шляхом скуповування кредиторської заборгованості підприємства-цілі.

У деяких ситуаціях складається необхідність формування підконтрольної заборгованості підприємства-цілі. Такий захід може бути корисним тоді, коли отримано звістку про загрозу нападу. Далеко не кожне підприємство здатне формувати «про запас» кредиторську заборгованість. Науково-дослідний інститут, наприклад, як основний ресурс використовує свій персонал, офісні приміщення й обладнання.

Специфіка діяльності деяких організацій припускає ліцензування. Для одержання ліцензії потрібне виконання повного набору умов: мати в штаті спеціально атестованих співробітників, мати у своєму розпорядженні необхідні прилади, обладнання і т. ін.

У тих випадках, коли нагромадження поточної кредиторської заборгованості неможливе з об'єктивних причин, використовуються різні схеми її штучного створення.

Серед найбільш розповсюджених схем створення кредиторської заборгованості виділяються такі:

1) з використанням договорів про надання різних послуг – інформаційних, консалтингових, юридичних і т. ін. Кредиторська заборгованість утворюється у результаті несплати або неповної оплати цих послуг. Така заборгованість має бути найскрупульозніше оформлена, у противному разі відповідна угода буде легко оскаржена через її удаваність (ст. 215 Цивільного кодексу України) [37]. Слід велику увагу звернути на підготовку технічного завдання, звітів про виконання робіт, а також актів про приймання;

2) з використанням різних посередницьких договорів – агентського, комісійних, доручення. Підприємство-ціль активно користується послугами контрольованих нею посередників. Дані зобов'язання є досить простими і вимагають лише уваги до оформлення документів (звітів агента і комісіонера і т. ін.);

3) з використанням поручительства. Підприємство-ціль може видати поручительство за виконання третьою особою її зобов'язання перед кредитором. Такого роду зобов'язання не враховуються на балансі підприємства, а вимоги за ними можуть бути висунуті в потрібний момент;

4) з використанням позикових відносин. На підставі п. 2 ст. 1050 Цивільного кодексу України [37] при порушенні позичальником терміну, установленого для повернення чергової частини позики, позикодавець може зажадати дострокового повернення всієї суми позики, що залишилася, а також належних йому відсотків. Досить «порушити» цю умову і заборгованість підприємства-цілі буде сформована;

5) з використанням векселів. Векселетримач може направити свій позов проти індосантів, векселедавця й інших зобов'язаних осіб при настанні терміну платежу, якщо платіж не був зроблений. Позов може бути поданий і раніше настання терміну платежу, якщо він мав місце, повне або часткове відмовлення в акцепті, у випадку неспроможності платника, незалежно від того, акцептував він вексель чи ні, у випадку припинення ним платежів, навіть якщо ця обставина не була встановлена судом, або у випадку безрезультатного звернення стягнення на його майно, а також у випадку неспроможності векселедавця сплатити за векселем, що не підлягає акцепту. Тому для формування заборгованості досить організувати проходження через підприємство-ціль відповідного векселя.

Як видно, робота з кредиторською заборгованістю може виявитися досить корисною для підприємства-цілі, і, незважаючи на те що вона потребує зусиль і деяких витрат, нею необхідно займатися.

В іншій ситуації краще мати у запасі 2–3 виконавчих листи (термін подання їх до виконання складає 3 роки), ніж покладатися на випадок. У протилежному випадку ситуація може в будь-який момент вийти з-під контролю.

Питання для самоконтролю

1. Назвіть особливості розбудови корпоративного захисту підприємств від недружніх поглинань у США.
2. Наведіть та охарактеризуйте основні типи захисту, що використовуються в США, направлені на захист підприємства від недружнього поглинання.
3. Наведіть та охарактеризуйте превентивні протизахватні заходи, що мають найбільшу популярність у США.
4. Визначте особливості та охарактеризуйте активні протизахватні заходи, що мають найбільшу популярність у США.
5. У чому полягають особливості стратегії захисту українських підприємств від недружніх поглинань?
6. У чому полягають особливості стратегічного механізму захисту підприємств від недружніх поглинань?
7. Назвіть заходи щодо захисту бізнесу від недружнього поглинання на підприємстві.
8. Визначте особливості антирейдерської корпоративної структури підприємства.

5. ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ПІДХОДИ ДО ФУНКЦІОНУВАННЯ СТІЙКОГО МЕХАНІЗМУ ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВ ВІД НЕДРУЖНЬОГО ПОГЛИНАННЯ

5.1. Тактичні методи захисту підприємств від недружніх поглинань

➤ *Метод негайного контркуповування акцій/часток підприємства-цілі.*

Цей метод боротьби з недружнім поглинанням є найпростішим, але і найбільш витратним. Якщо на підприємстві немає серйозного незадоволення політикою керівництва, то міноритарні акціонери-працівники навіть за низькою ціною продадуть свої акції саме менеджменту. Проблема полягає у тому, щоб у найкоротший термін мобілізувати необхідні фінансові ресурси, що часом буває важко. Підприємство-агресор готується до куповування дуже ретельно і гроші в потрібній кількості запасає заздалегідь. Часто куповування плануються на святкові і вихідні дні. У цей час керівництво звичайно відпочиває, а в найближчий понеділок з подивом довідується, що контрольний пакет акцій підприємства вже скуплений. Схематично метод негайного контркуповування акцій/часток підприємства-цілі наведений на рис. 5.1. Суттєвий ефект має показове контркуповування акцій за завищеною ціною. Практика показує, що після проведення такого показового куповування свої акції підприємству-агресору вже ніхто не продавав. У першу чергу показове контркуповування необхідно проводити серед пенсіонерів, оскільки вони більше за працюючих осіб мають потребу в грошах та й зв'язок з підприємством звичайно уже втратили, тому для них матеріальний чинник матиме вирішальне значення. Якщо підприємству-цілі вдасться у результаті проведення контркуповування консолідувати контрольний пакет, то необхідно буде знаходити додаткові кошти для викупу у підприємства-агресора акцій, що залишилися. У протилежному разі агресор змушений буде використовувати більш жорсткі способи для поглинання підприємства або вдатися до грінмейлу. Можливі й інші способи боротьби з агресором, наприклад, додаткові емісії,

«що розмивають» його частку, або складні й тривалі судові розгляди. У будь-якому разі конфлікт краще ліквідувати.



Рис. 5.1. Метод негайного контркуповування акцій/часток підприємства-ціль

Метод захисту від недружнього поглинання за допомогою контркуповування акцій (часток) підприємства є вищою мірою дієвим. У той самий час у міру того як ринок змінюється і пристосовується до різних методів захисту, їх ефективність також змінюється. У цих умовах потенційним підприємствам-цільям доцільно постійно знаходити компроміс між інтересами акціонерів (пайовиків) і безпосередньо керівництвом підприємства.

➤ *Метод термінової реструктуризації активів підприємства-ціль.*

Для досягнення оптимальних результатів фінансово-господарської діяльності автотранспортних підприємств керівництву доцільно заздалегідь потурбуватися про

реструктуризацію підприємства, що значно полегшить процедуру захисту суб'єкта господарювання від можливої спроби недружнього поглинання. Завданням реструктуризації підприємства є створення максимально надійної ієрархічної структури господарюючого суб'єкта, щоб у разі недружнього поглинання така спроба захоплення провалилася через складну структуру збудованого бізнесу, а також оптимізацію структури володіння бізнесом при збереженні високого рівня контролю і управління.

Метою проведення реструктуризації є:

1. Розроблення рекомендацій щодо оптимізації структури володіння бізнесом з метою збільшення його вартості і залучення інвестора.

2. Структура має володіти високою ліквідністю у рамках як усього холдингу, так і окремих його частин.

3. Оптимальне оподаткування у рамках пропонованої структури бізнесу. Оптимізація доходів інвестора.

4. Створена структура має враховувати можливість мотивації топ-менеджменту підприємства шляхом участі в акціонерному капіталі і зацікавленості у зростанні його вартості.

5. Створення прозорого бізнесу (формалізація цілей, завдань і стратегії підприємства; часткове розкриття результатів фінансової і операційної діяльності; розкриття інформації про список членів правління і головних посадових осіб і т. ін).

Основні напрями реструктуризації: структура власності; система управління; облікова політика; фінансова стратегія; комплексна система безпеки; система управління персоналом.

На практиці часто трапляється ситуація, коли підприємство володіє значними активами, але в рамках цього бізнесу практично знеціненними, оскільки воно має багатомільйонну заборгованість за податками, кредиторську заборгованість і інші пасиви. Логічним у цьому випадку є рішення власника бізнесу про вичленення найбільш ліквідних активів і переведення їх у нові структури, вільні від зобов'язань, де ці активи можуть запрацювати на повну потужність. А колишнє підприємство – «оболонка» з усім тягарем неліквідних активів і зобов'язаннями в цьому випадку увійде до процедури банкрутства.

Специфіка проблеми виведення активів у контексті злиття і поглинань цікава перш за все тим, що цим прийомом на практиці активно користуються обидві сторони – і агресор, і підприємство-ціль. Агресор – для того, щоб захопити ліквідний актив і закріпити свої права на нього, сторона, що захищається, – для того, щоб при втраті важелів впливу на юридичну особу зберегти контроль над головними активами, які є основою бізнесу. Нерідкі випадки виведення активів і у відносно більш мирній ситуації – наприклад, при планомірній реструктуризації холдингу, при якій відбувається перегрупування активів.

Зауважимо, що найбільш надійною структурою володіння бізнесом є холдингова. Переваги використання холдингової структури володіння: мінімальне оподаткування прибутку; можливості захисту бізнесу з використанням міжнародного правового захисту; зрозуміла і сприймана в міжнародному економічному співтоваристві система звітності, що здійснюється за міжнародними стандартами; ефективна система управління підприємством; високий рейтинг і особливий статус, пропонований чинним законодавством іноземному інвесторові.

Підходи до вибору холдингової юрисдикції:

1. Наявність угоди про запобігання подвійному оподаткуванню.
2. Наявність угоди про взаємне визнання і захист інвестицій.
3. Мінімальне оподаткування дивідендів.
4. Оптимальна система управління підприємством.
5. Адекватна система оподаткування.

Умови дії угоди про уникнення подвійного оподаткування:

- термін володіння активами не менше одного року;
- розмір частки в статутному капіталі не менше 25 відсотків;
- розмір частки в статутному капіталі може бути визначений в абсолютному виразі.

Вище зазначалося, що підприємство-агресор, приступаючи до реалізації проекту з недружнього поглинання підприємства-цілі, найімовірніше подбає про те, щоб зафіксувати ситуацію і заарештувати всі можливі активи товариства. У деяких випадках підприємство-ціль може не знати про використаний проти нього прийом, але якщо в агресора з якихось причин не вийшло

заарештувати активи підприємства, то негайне виведення активів може стати гарним способом захисту, особливо якщо агресора цікавлять саме активи, а не бізнес підприємства-цілі. Виведення активів звичайно здійснюється шляхом укладання угод з їхнього відчуження. При цьому треба уважно стежити за тим, щоб не порушувати положення чинного законодавства щодо порядку схвалення великих угод і угод, у здійсненні яких є зацікавленість.

Найбільш простим і разом з тим найбільш ефективним способом є відчуження майна за допомогою угоди купівлі-продажу, або у формі обміну. У випадку обміну таке майно, як нерухомість, обладнання і т. ін. обмінюється на акції будь-якого нікому не відомого підприємства. Це майно продається або обмінюється далі. З таких угод утворюється ланцюжок, у кінці якого майно концентрується у новому підконтрольному підприємстві.

Крім того, активи також можна вивести за допомогою розміщення підприємством-ціллю своїх коштів у біржові контракти і біржові цінні папери. Паралельно організатор операції з виведення активів створює ряд підконтрольних фірм, що також грають на біржі. У процесі біржової гри підприємство-ціль при несприятливій кон'юктурі продає контракти, фірма-дзеркало купує. І навпаки, коли підприємство купує на біржі, фірма-дзеркало продає. В результаті багатоходової і ретельно прорахованої біржової гри активи підприємства-власника поступово перетікають у фірми-дзеркала, і звідти – в інші підконтрольні підприємства.

Якщо підприємство-агресор усе-таки захопить підприємство-ціль, то ці угоди обов'язково заперечуватимуться, тому рекомендується взяти на озброєння перевірений спосіб – використання інституту сумлінного володіння. Цим прийомом широко користуються підприємства-агресори.

У крайньому випадку нерухомість, що належить підприємству-цілі, а також найцінніші активи можна передати в довгострокову оренду дружній структурі. Корисним способом боротьби з недружнім захопленням може бути поворотний лізинг, сутність якого полягає у придбанні лізингодавцем у власність відповідного активу з наступної передачею його в лізинг продавцеві. Лізингодавцем у наш час може бути будь-яка

комерційна організація, у якої цей вид діяльності був прямо передбачений статутом. Ліцензування лізингової діяльності не дуже давно було скасовано. Підстави для використання схеми поворотного лізингу завжди знайдуться (наприклад, у підприємства-цілі не вистачало коштів і вона знайшла їх саме таким способом). Процес виробництва при цьому не тільки не зупиняється, але і виникають додаткові кошти для його розвитку і модернізації.

➤ *Метод блокування пакета акцій, придбаного підприємством-агресором, з одночасним проведенням додаткової емісії.*

Як зазначалося раніше, у підприємства-агресора у ході реалізації проекту з недружнього поглинання досить часто постає завдання ефективної нейтралізації ворожої активності акціонерів, які володіють великими пакетами акцій товариства. Ця проблема може стати досить актуальною і тоді, коли підприємство-ціль вже захоплено і агресор приступив до оборони. Практика вже створила низку дієвих заходів, що дають змогу вирішувати названу проблему, і заходи ці в найзагальнішому випадку звичайно називаються блокуванням пакета акцій.

Аналізуючи наявний досвід, можна обґрунтовано стверджувати, що по допомогу до блокувань звертаються не тільки підприємства-агресори, що прагнуть поглинання конкретного акціонерного товариства, але і деякі найбільш просунуті менеджери і великі акціонери підприємства, зацікавлені в тому, щоб позбавити небажаного великого акціонера можливості проголосувати проти «потрібного» рішення.

Підприємства-агресори звичайно використовують блокування з метою забезпечення прийняття позачерговими загальними зборами потрібних їм рішень про зміну керівництва акціонерного товариства, якщо з якихось причин іншими способами не вдається забезпечити 100-відсотковий результат голосування. Але аналогічний прийом може застосовуватися і проти них з метою блокування можливості голосування пакетом акцій, що вже був придбаний агресором у ході недружнього поглинання підприємства-цілі.

Блокування пакетів акцій, до яких удаються сторони корпоративного конфлікту, що виникло у зв'язку зі спробою недружнього поглинання підприємства, можна умовно розділити на використовувані:

- з метою наступу;
- з метою оборони.

У цьому розумінні блокування пакета акцій, що був придбаний підприємством-агресором, може бути використане як самостійний спосіб захисту від недружнього поглинання.

Блокування пакетів акцій можуть бути використані для вирішення інших проблем, що прямо не пов'язані з недружнім поглинанням підприємства або захистом від нього. Йдеться про так звані допоміжні блокування. Даний вид блокувань, як правило, використовується у корпоративних конфліктах, коли головне питання про владу на підприємстві вже вирішене і тепер акціонери товариства мають вирішити питання про рятування від інших акціонерів, які володіють досить великими пакетами.

Акціонер, який володіє пакетом, що блокує, здатний ефективно впливати на товариство, перешкоджаючи прийняттю загальними зборами акціонерів цілого ряду важливих рішень. У ситуації, коли з таким акціонером не вдається домовитися про продаж належного йому пакета або про узгоджений варіант голосування, використовуються блокування з метою забезпечити прийняття загальними зборами необхідних рішень (наприклад, про додаткову емісію акцій, що зменшує у відсотковому відношенні пакет, який належить мажоритарному акціонеру). Іноді такі дії використовуються менеджментом підприємства, що поглинається, для термінового «розмивання» пакета акцій, придбаного підприємством-агресором. Таке блокування також слід відносити до числа використовуваних з метою організації оборони підприємства-цілі.

Як зазначалося вище, блокування пакета акцій – один із прийомів, що широко використовується у корпоративній боротьбі. Якими способами з ним можна боротися?

Якщо йдеться про фізичне блокування, то з ним можна боротися шляхом видачі декількох доручень на право голосування пакетом акцій. Хтось із представників усе-таки дістанеться до місця проведення загальних зборів акціонерів. Якщо акціонер або

його представник, хто дістався до місця проведення загальних зборів, не будуть допущені до залу, допоможе нотаріус, який даний факт засвідчить і видасть відповідний документ. Надалі це свідчення стане одним з основних доказів у справі про визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів. Як показує практика, видане нотаріусом посвідчення дає серйозні шанси на перемогу в судовому розгляді.

Найкращим способом боротьби з юридичними блокуваннями є усвідомлення цілей, задля досягнення яких вони використовуються, і створення ситуацій, що роблять неможливим досягнення цих цілей. Наприклад, якщо блокування було використано для створення паралельних органів управління товариством, то слід вжити всіх заходів, що унеможливають фізичне перехоплення влади в товаристві. Необхідно негайно почати заперечування рішення цих зборів, попросивши суд як запобіжний захід заборонити знову обраним до складу органів управління особам здійснювати свої повноваження до розгляду справи.

Блокування пакета акцій може служити цілям захисту від недружнього поглинання. Питання, що стосуються використання цього прийому в корпоративній боротьбі, були докладно розглянуті раніше.

Підприємство-ціль, використовуючи цілком легальні юридичні механізми, здатне заблокувати пакет акцій, придбаний підприємством-агресором. Як правило, у ході проведення скуповування в інтересах оперативності підприємство-агресор усе-таки змушене буде вдатися до деяких порушень чинного законодавства. Наприклад, при скуповуванні акцій закритого акціонерного товариства підприємство-агресор змушено переборювати переважне право. З цією метою звичайно використовується удаване дарування акцій, що завжди прикриває справжню купівлю-продаж. Якщо кілька фізичних осіб – акціонерів закритого акціонерного товариства звернуться до суду з позовом про визнання недійсною угоди дарування і переведення на них прав і обов'язків за договором купівлі-продажу акцій, що укладався насправді, то в порядку забезпечення позову суд цілком може заарештувати не тільки «подаровані» підприємству-агресору, але й інші придбані ним акції, і навіть заборонити ними

голосувати. Такі запобіжні заходи за наявності реальних, а не придуманих підстав позову є цілком обґрунтованими, і їхнє застосування служитиме надалі виконанню рішення суду. Більш того, якщо суд не накладе арешт на спірні акції, то відповідачеві ніхто не перешкодить «подарувати» їх ще раз, а потім ще і ще.

Якщо в такій ситуації рада директорів (наглядова рада) товариства прийме рішення про проведення позачергових загальних зборів акціонерів з порядком денним про збільшення статутного капіталу товариства шляхом розміщення додаткових акцій за закритою підпискою, то «заблокованому» агресорові необхідно буде докласти суттєвих зусиль, щоб будь-яким способом зірвати проведення цих зборів, у іншому випадку належна йому частка участі в статутному капіталі підприємства-цілі дуже зменшиться. Після проведення загальних зборів акціонерів підприємство-ціль проведе додаткову емісію і зусилля підприємства-агресора можуть стати даремними. Ініціатива буде перехоплена, і вже останньому доведеться ходити судами, заперечуючи дії підприємства-цілі.

З погляду правил ведення будь-якої війни, втрата ініціативи часто обертається повною поразкою.

Щоб оперативно провести додаткову емісію, потрібна наявність у статуті положення про достатню кількість оголошених акцій. Про це слід подумати заздалегідь. Превентивне визначення у статуті граничного розміру оголошених акцій також є заходом, спрямованим на запобігання можливого недружньому поглинанню.

➤ *Політика роботи з акціонерами підприємств.*

Використання даного способу захисту від розпочатого недружнього поглинання дає досить корисні результати. Підприємство-агресор, схилиючи акціонерів до продажу акцій, використовує різні способи. Нерідко серед акціонерів підприємства-цілі виділяється група незадоволених, що починає працювати на загарбника. Ця група від імені підприємства-агресора починає пропонувати іншим акціонерам приєднатися до них і всім разом продати свої акції. Довірливі акціонери часто віряють тому, що їм розповідають, не підозрюючи при цьому, що

група незадоволених здійснює свою діяльність аж ніяк не на добровільних засадах. У випадку успіху проекту з недружнього поглинання їм виплачуються солідні винагороди.

Тому першим кроком у роботі з акціонерами у випадку початої ворожої атаки є виявлення цієї групи незадоволених. Надалі з агітаторами корисно провести роз'яснювальну роботу, а також повідомити акціонерів про те, що ці люди працюють на підприємство-агресора за винагороду. Як показує практика, у результаті таких дій більшість акціонерів утрачає довіру до групи незадоволених. Тепер підприємство-агресор буде змушене діяти самостійно та й в умовах, що змінилися їй не на користь. До нього немає такої довіри, як до незадоволених, воно скомпрометувало себе, завербувавши зрадників. У деякої частини акціонерів пропаде будь-яке бажання спілкуватися зі зрадниками.

Велике значення у роботі з акціонерами має вчасно почата PR-кампанія, що роз'яснює їм суть усього, що відбувається. Корисно також провести загальні збори колективу і написати відповідні листи пенсіонерам.

За різними оцінками, ефективна робота з акціонерами в поєднанні з іншими методами захисту і купівлею акцій у тих, хто гостро має потребу в грошах, здатна позбавити підприємство-агресора від 30 до 50 відсотків потенційних продавців. Якщо агресор робив ставку на блискавичне скуповування і придбання контрольного пакета, то його плани будуть зруйновані.

Необхідно зауважити, що взаємодіючи з акціонерами, треба завжди працювати на випередження. Це дозволить посіяти недовіру до підприємства-агресора. Практично всі підприємства-агресори говорять акціонерам ті самі слова. Якщо підприємство-ціль встигає раніше пояснити їм справжній зміст цих слів, то вони надалі тільки завдадуть серйозної шкоди скупникам. Акціонери будуть психологічно готові до розмови, а коли розмова піде дійсно так, як про це вже попереджали, то ця обставина додасть балів підприємству-ціль.

Відомо, що економічні відносини між менеджментом автотранспортного підприємства, власниками та іншими зацікавленими в бізнесі сторонами (стейкхолдерами) регулюються корпоративним законодавством. Однак саме власники координують і контролюють роботу менеджерів, встановлюючи

механізми розроблення цілей, планування, досягнення встановленої мети, звітності, а також відповідальність менеджерів підприємства за результати його діяльності. І саме від керівництва акціонерного товариства залежать його взаємовідносини із мажоритарними й міноритарними акціонерами, і від грамотно побудованої політики роботи з акціонерами залежить, чи стануть вони на сторону рейдера.

Вітчизняна та закордонна практики вже сформували кращі приклади корпоративного управління і стандарти, що забезпечують стійкий розвиток підприємств і урахування інтересів усіх зацікавлених сторін (у тому числі і акціонерів компанії) за рахунок дотримання справедливості, відповідальності, прозорості і підзвітності у ході здійснення корпоративного управління.

Зазначимо, що організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) детально визначає п'ять принципів сучасного корпоративного управління:

1. Захист прав акціонерів.
2. Однакове ставлення до всіх акціонерів (включаючи іноземних і міноритарних).
3. Визнання законних прав усіх зацікавлених сторін і співпраця з ними.
4. Прозорість і своєчасне розкриття достовірної інформації про всі істотні аспекти діяльності товариства.
5. Забезпечення наглядовою радою стратегічного управління ефективного контролю за роботою правління і звітності перед акціонерами.

Таким чином, втілення сучасних стандартів корпоративного управління допомагає забезпечити ефективне управління вартістю підприємства та одержати істотні переваги. До них належать:

- полегшення доступу на ринки капіталів. Головна з вимог фондових бірж при внесенні підприємства до лістингів – дотримання стандартів корпоративного управління акціонерними товариствами;

- зниження вартості капіталу і сприяння збільшенню капіталізації підприємства. Інвесторами розглядається ефективне корпоративне управління як найважливіший чинник зниження ризиків;

- забезпечення зростання ефективності за рахунок впорядкування діяльності підприємства. Система стратегічного управління пов'язує місію підприємства з процесами бізнесу і поточною діяльністю персоналу, щоденно надаючи співробітникам чіткі орієнтири;

- покращення загальної репутації підприємства за рахунок дотримання балансу інтересів всіх зацікавлених осіб. Саме створення Кодексу корпоративного управління і заявлене прагнення дотримуватися його істотно впливає на ринкову вартість підприємств.

Першим й основним кроком на шляху впровадження сучасного корпоративного управління є розроблення і ухвалення кодексу корпоративного управління автотранспортного підприємства. Він створюється, як правило, зовнішніми консультантами, що виконують такі дії:

1. Визначається чітка і перспективна мета створення системи корпоративного управління.

2. Досліджується ефективність існуючої системи управління, що регламентує відносини менеджменту, власників і інших зацікавлених сторін.

3. Визначаються основоположні принципи, що мають бути покладені в основу системи.

4. Створюється система корпоративного управління за участю осіб, безпосередньо причетних до реалізації корпоративного управління.

5. Впроваджуються елементи системи корпоративного управління (наприклад кодексу корпоративного управління) усередині автотранспортного підприємства з безпосереднім використанням PR-технологій.

Повне та якісне виконання кожного етапу гарантує кінцевий результат: корпоративне управління, яке працює на користь підприємств транспорту. Працююча система корпоративного управління, спираючись на кращу світову практику, обов'язково враховує місцеві реалії і сприяє розвитку бізнесу на користь всіх стейкхолдерів: акціонерів (власників), співробітників, ділових партнерів, урядових органів.

✓ До складових системи ефективного корпоративного управління належать:

1. Засновницький договір, що визначає відносини засновників.
2. Статут, що визначає повноваження і відповідальність учасників корпоративного управління.
3. Працююча наглядова рада (рада директорів) або аналогічний орган.
4. Корпоративний секретар, що координує роботу наглядової ради.
5. Присутність у наглядовій раді незалежних директорів.
6. Система стратегічного управління підприємством (цілі, стратегії, плани, показники, процеси).
7. Система контролю (управлінський облік, збалансована система показників, регулярна звітність).
8. Система регулярного аудиту (фінансового, систем управління, ефективності операцій).
9. Наявність системи управління ризиками (аналіз, планування заходів, моніторинг, реагування).
10. Документи, що регламентують роботу наглядової ради або аналогічний орган.
11. Документи, що регламентують роботу правління (дирекції).
12. Робота голови правління (генерального директора) і членів правління (дирекції) за контрактом.
13. Управління вартістю бізнесу.
14. Регламентовані бізнес-процеси.
15. Увага до вимірювання і управління ефективністю.
16. Система моральної і матеріальної мотивації персоналу.
17. Наявність і використання положень про функціональні підрозділи.
18. Наявність і використання у роботі посадових інструкцій.
19. Управління людськими ресурсами.
20. Оцінка і розвиток персоналу.
21. Управління знаннями.
22. Управління інноваційним розвитком.
23. Наявність кодексу корпоративного управління.

24. Дотримання положень кодексу.

Таким чином, результатами вищенаведеного корпоративного управління підприємством виступатимуть: ефективна бізнес-модель; розуміння чинників вартості бізнесу; грамотні стратегічні рішення; ефективна організаційна структура; зважені інвестиційні рішення; загальна операційна ефективність; збалансоване зростання бізнесу.

➤ *Метод захисту підприємства через напад.*

У боротьбі з недружнім поглинанням слід задіяти всі можливі способи. Одним з досить нетривіальних способів є зустрічний напад на підприємство-агресора. Доречно буде зазначити, що коли можливості підприємства-агресора значно перевершують можливості підприємства-цілі, то прямий зустрічний напад навряд чи можливий.

Однак існує цілий арсенал засобів, за допомогою яких можна боротися навіть зі значно переважаючими силами супротивника.

1. Звернення із заявами в правоохоронні органи.

У процесі збору інформації підприємство-ціль змушена вступати в суперечність з Кримінальним кодексом; в аналогічній суперечності вона вступає, занадто активно схиляючи акціонерів до продажу акцій, іноді в хід йдуть прямі загрози або шантаж. Тому за усіма виявленими фактами має сенс звертатися до правоохоронних органів. Багатогодинні «щирі» бесіди зі співробітниками цих органів відривають емісарів підприємства-агресора від виконання своїх основних функцій.

2. Звернення до судів із позовами щодо підприємства-агресора.

Предмети таких позовів вимагають креативного підходу, але якщо в результаті застосування запобіжних заходів будуть арештовані рахунки підприємства-агресора, то йому буде складно розплатитися з акціонерами за придбані акції. Якщо когось з акціонерів (навіть тимчасово) залишать без належних йому коштів, то інші ще багато разів подумають перед тим, як продавати свої акції.

3.Залучення до того, що відбувається, широкої уваги громадськості.

Доцільно провести мітинг працівників (нехай і несанкціонований) із закликами про захист підприємства і збереження робочих місць. Навіть якщо підприємство ніхто не збирається закривати, це популярне у народі гасло можна використовувати завжди. Публічність протікання корпоративного конфлікту спрацює на користь підприємства-цілі.

4.Зрив окремих заходів підприємства-агресора.

Даний спосіб захисту може бути реалізований з використанням різних засобів. Усе залежить від креативності підходів сторони, що обороняється. Можна тільки припускати, яка почнеться плутанина, якщо, наприклад, у приміщенні, де зібралися акціонери для скуповування, раптово погасне світло.

На закінчення необхідно зазначити, що підприємству-цілі для досягнення своїх цілей треба виявляти максимум винахідливості у зриві дій, що заплановані підприємством-агресором.

Обґрунтування ролі PR-кампаній у проектах з недружнього поглинання. Довгий час корпоративні захоплення здійснювалися без зайвого розголосу в засобах масової інформації. Це пояснюється небажанням підприємств-агресорів афішувати свою діяльність. Якщо в проектах з недружнього поглинання й існував будь-який блок, що стосується PR-кампанії, то звичайно він полягав у блокуванні найбільш імовірних ЗМІ, по допомогу до яких могло звернутися підприємство-ціль. Блокування полягало в превентивному досягненні домовленостей про те, що жоден матеріал підприємства-цілі, що висвітлює хід подій, у цьому ЗМІ розміщений не буде. Блокування, зрозуміло, обходилося підприємствам-агресорам у деяку суму, що включалася до бюджету проекту.

Підприємство-ціль, у свою чергу звернувшись у кілька газет і телекомпаній, дійшло висновку, що ця витівка є безрезультатною, і зосереджувала свої зусилля на інших, більш дієвих способах боротьби з агресором. Таким чином, до певного часу такий потужний засіб, як PR-кампанія, у проектах з недружніх поглинань практично не використовувався.

Однак розвиток ринку ЗМІ зрештою зробив свою справу. Поступово кількість газет та журналів збільшується, і блокувати абсолютно все стало досить дорого. Крім того, з'явилися ЗМІ, що дорожать своєю репутацією, тому й не приймають для публікації (навіть на комерційних умовах) різного роду сумнівні матеріали. Усе більшого значення у формуванні суспільної думки набувають електронні ЗМІ, поширювані через інтернет.

Названі обставини призвели до розширення можливостей учасників корпоративних конфліктів у їхній боротьбі один проти одного. Для участі в проектах з недружніх поглинань усе частіше стали запрошувати PR-технологів. Зі сторінок різних газет і з новин телекомпаній сторони, що протиборствують, привселюдно обвинувачують одне одного в здійсненні найстрашніших зловживань, сайти в інтернеті забиті всіляким компроматом – як вигаданим, так і реальним. Як з'ясувалося, суспільна думка, органи державної влади, силові структури і суди виявилися сприйнятливими до нових технологій, а тому грамотні PR-менеджери були негайно зараховані до штату найбільш прогресивних підприємств-агресорів.

Для потенційного підприємства-цілі корисно знати, що PR-кампанія, яка ведеться проти підприємства, його менеджерів і основних акціонерів, звичайно ретельно планується.

На початковому етапі, як правило, розповідається про неефективне управління, що довело підприємство до повного руйнування, про те, як добре живеться керівникам підприємства-цілі за рахунок коштів, що могли б бути виплачені як дивіденди міноритарним акціонерам. Мета PR-кампанії початкового етапу проекту з недружнього поглинання, що фінансує підприємство-агресор, звичайно полягає у дискредитації керівництва підприємства-цілі, її основних акціонерів. Крім того, ця кампанія покликана сформуванню негативного ставлення до названих осіб у колективі підприємства і забезпечити підприємству-агресору можливість придбання максимальної кількості акцій підприємства-цілі в найкоротший термін.

У той момент, коли проект з недружнього поглинання підійшов до стадії рішучих дій, пріоритети PR-технологів звичайно змінюються. Основною метою PR-кампанії на цьому етапі є психологічний тиск на суди, що розглядають справи про

корпоративний конфлікт, а також на інші органи державної влади й управління. Як показує практика, за допомогою вдалої газетної статті можна багато чого домогтися, наприклад, на якийсь час нейтралізувати адміністративний ресурс, що був задіяний підприємством-ціллю для боротьби з агресором.

На завершальних стадіях проекту, коли підприємство вже захоплене, до PR-кампаній звичайно звертаються для створення враження, що перемогла справедливість і тепер у підприємства, навіть якщо воно незабаром буде закрито, почнеться нове життя.

До використання PR-кампаній можуть удаватися також і підприємства-цілі. За допомогою уважного і постійного висвітлення у пресі всіх заходів підприємства-агресора можна ефективно захистити свій бізнес. Наприклад, обманута бабуся-акціонерка може розповісти іншим міноритарним акціонерам про те, як хитрі молоді люди обманом змушували її підписати доручення на право голосування належними їй акціями і як вона їм навідріз відмовила. Такі статті, опубліковані навіть у заводській газеті, здатні принести більше користі, ніж найкрасивіші публікації у відомих виданнях. Люди, які працюють в одному колективі, частіше прислухаються до думки одне одного, а тому вигідна підприємству-цілі інформація буде поширюватися дуже швидко. Аналогічним способом підприємство-ціль може впливати на суди й інші органи державної влади й управління. Основна мета, якої необхідно досягти підприємству-цілі, – забезпечити хоча б нейтральну позицію названих суб'єктів, які не з власної волі беруть участь у корпоративному конфлікті. Якщо корпоративному конфліктові передує великий скандал у пресі, то ця ситуація дозволить сподіватися на нейтралітет з боку судів і інших органів, включаючи силові. Таким чином, підприємство-агресор може позбавитися тактичної переваги, заснованої на різного роду домовленостях, що створить для підприємства-цілі додаткові можливості організувати успішну оборону підприємства. Приводом для статті (або, як говорять фахівці, інформаційним приводом) може бути будь-який успіх у боротьбі проти підприємства-агресора: виграна судова справа, мітинг працівників на захист рідного підприємства і т. ін.

Ігнорування інформаційної війни, що стосовно підприємства веде підприємство-агресор, нерідко призводить до сумних

наслідків. Вдало спланована і проведена агресором PR-кампанія здатна завдати суттєвих втрат не тільки репутації керівників підприємства і його основних акціонерів, але і створити реальні передумови до захоплення підприємства-цілі.

5.2. Специфіка захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань в Україні

Українські реалії не дають змоги використовувати більшість способів протидії недружньому поглинанню, що застосовуються у світовій практиці. У першу чергу причиною цього є вітчизняне законодавство і, можна навіть сказати, система права.

Справа в тому, що низку прийомів проти захоплення, використовуваних, наприклад, у США, узаконено не нормами статутного права, а судовими прецедентами в справах, пов'язаних з корпоративними суперечками. Взагалі, прецедентна система права (вона ж – система загального права (common law), англосаксонська система права) є більш диспозитивною і надає учасникам правовідносин (у нашому випадку – акціонерам підприємства-цілі і менеджменту підприємства) набагато більше свободи в їх юридичному закріпленні, ніж система статутного права (вона ж – континентальна система права). У координатах останньої перебуває і розвивається законодавство України.

Як приклад можна навести положення статуту підприємства-цілі, що обмежують скасування раніше прийнятих виправлень (lock-in amendment). Якщо подібне положення внести до статуту українського акціонерного товариства, то таке положення буде юридично незначним. Згідно з ч. 4 ст. 159 Цивільного кодексу і ч. 1 ст. 42 Закону «Про господарські товариства» [37; 10] єдине «обмеження» на внесення змін у статут акціонерного товариства має процедурний характер: для прийняття такого рішення необхідна колегіальна більшість голосів.

У цілому норми корпоративного і «ціннопаперового» законодавства України мають імперативний характер. Наприклад, це справедливо щодо органів, структури і процедур корпоративного управління акціонерним товариством, випуску товариством акцій і облігацій. І хоча зараз ця імперативність трохи «розмита» новими суперечливими нормами Цивільного і

Господарського кодексів України [37; 1], очевидно, що українським компаніям-цілям (крім, мабуть, закритих акціонерних товариств з нарешті закріпленим ч. 3 ст. 81 Господарського кодексу [1] переважним правом акціонерів закритого акціонерного товариства на придбання його акцій, що продаються іншими акціонерами закритого акціонерного товариства) не вдасться побудувати ефективні схеми захисту від недружнього поглинання на підставі тільки статуту і внутрішніх нормативних актів акціонерного товариства.

➤ **Використовувані українськими підприємствами-цілями способи захисту від недружніх поглинань можна умовно поділити на дві групи:**

- 1) пов'язані з акціями акціонерного товариства;
- 2) пов'язані з активами акціонерного товариства.

У зв'язку з акціями підприємства-цілі його менеджментом можуть використовуватися такі прийоми:

- 1) зустрічне скуповування акцій;
- 2) відмова дружнього підприємству-цілі реєстратора від перереєстрації на ім'я підприємства-агресора придбаних останнім акцій;
- 3) втрата дружнім підприємству-цілі реєстратором реєстру з внесеними до нього підприємством-агресором змінами і наступне відновлення реєстру без підприємства-агресора або зі зменшенням кількості належних йому акцій підприємства-цілі;
- 4) одержання менеджментом підприємства доручень від міноритарних акціонерів, зокрема членів трудового колективу підприємства-цілі, на представлення їхніх інтересів на загальних зборах акціонерів;
- 5) відмова у реєстрації підприємства-агресора (для участі в загальних зборах акціонерів);
- 6) маніпуляція кворумом загальних зборів акціонерів;
- 7) маніпулювання результатами голосування загальних зборів акціонерів;
- 8) проведення додаткової емісії акцій для нарощування частки статутного капіталу, що належить менеджменту підприємства, і «розмивання» частки підприємства-агресора;

9) «фіксація» акцій підприємства-цілі, що належать членам його трудового колективу, шляхом внесення їх у статутний капітал знову створеного і контрольованого менеджментом підприємства закритого акціонерного товариства і товариства з обмеженою відповідальністю.

У зв'язку з активами підприємства-цілі його менеджмент може застосувати такі тактичні ходи:

1) «виведення» ліквідних активів підприємства-цілі у створені за його участю і контрольовані ним господарські товариства;

2) відчуження ліквідних активів підприємства-цілі у власність контрольованих менеджментом компанії осіб;

3) обтяження активів підприємства-цілі зобов'язаннями перед контрольованими його менеджментом особами;

4) укладання підприємством-ціллю з контрольованими ним особами «ексклюзивних» довгострокових договорів на реалізацію продукції, постачання сировини, комплектуючих тощо.

Розглянемо детальніше деякі вітчизняні способи захисту від недружнього поглинання.

Зустрічне скуповування акцій менеджментом може бути ефективним тільки у випадку, якщо воно організується оперативно, проходить за ціною і на умовах, більш привабливих для акціонерів, ніж ті, що пропонує підприємство-агресор. Таке скуповування може супроводжуватися адміністративним тиском менеджменту підприємства на акціонерів – членів трудового колективу, від яких, часто під загрозою звільнення, вимагають продавати акції тільки «своїм».

Якщо в менеджменту підприємства не вистачає фінансових ресурсів, щоб скупити необхідну кількість акцій підприємства-цілі, іноді досить буває пообіцяти дрібним акціонерам придбати акції трохи пізніше і за більш високою ціною, ніж та, яку пропонує підприємство-агресор. Це може серйозно загальмувати темпи скуповування акцій підприємством-агресором, тому що психологічний чинник на фондовому ринку відіграє далеко не останню роль.

У більшості випадків реєстратор є або підконтрольною, або дружньою менеджментові організацією. Хоча положенням про

порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів [34] реєстраторові відведено лише п'ять робочих днів для внесення до реєстру змін (зокрема проведення перереєстрації) відповідно до наданого йому пакета документів, практично завжди можна знайти формальну причину для того, щоб відмовити підприємству-агресору в перереєстрації. У пресі описано випадок, коли реєстратор відмовив у перереєстрації на підставі того, що в україномовному передатному розпорядженні слово «союз», що було частиною найменування підприємства-агресора російською мовою, було перекладено українською мовою як «спілка», а не як «союз».

На суперечки з реєстратором, у тому числі судові, підприємство-агресор може витратити багато місяців. За цей час менеджмент підприємства може організувати зустрічне скуповування, провести необхідні йому рішення на позачергових загальних зборах акціонерів і т. ін.

Відмовлення у реєстрації підприємства-агресора і, таким чином, позбавлення його можливості реалізувати корпоративні права, що випливають із придбаних акцій, здійснюється контрольованими менеджментом працівниками підприємства-цілі або реєстратором, який проводить реєстрацію. Звичайно, формальні підстави для такого відмовлення знаходяться досить легко. Наприклад, для підтвердження своїх повноважень директор підприємства-агресора надав просту ксерокопію рішення компетентного органу про призначення особи на цю посаду. У той же час регламент проведення загальних зборів акціонерів, прийнятий наглядовою радою підприємства-цілі напередодні зборів, у цьому випадку вимагає надання нотаріально завіреної копії.

Стандартним варіантом недопущення підприємства-агресора на загальні збори акціонерів є його відсутність у реєстрі, відповідно до якого в день проведення загальних зборів акціонерів здійснюється реєстрація. Наприклад, у реєстр, складений реєстратором не на дату проведення загальних зборів акціонерів, а на будь-яку попередню, підприємства-агресора ще не було внесено. Однак законним слід вважати проведення реєстрації тільки відповідно до реєстру, складеного саме на дату проведення загальних зборів акціонерів.

Як захист проти сваволі менеджменту потенційного підприємства-цілі при реєстрації поглинач може скористатися ч. 4 ст. 41 Закону «Про господарські товариства» [10] і запросити для контролю за реєстрацією представника ДКЦПФР. Якщо ж поглинач контролює акціонерів підприємства-цілі, які мають більше ніж 10 відсотків голосів, то він може призначити своїх представників для здійснення такого контролю.

Маніпулювання кворумом загальних зборів акціонерів з використанням реєстрації відбувається шляхом: неправомірного відмовлення у реєстрації небажаного акціонера або акціонерів, які володіють у сукупності не менш ніж 40 відсотками від загальної кількості акцій; проведення багаторазових реєстрацій у ході загальних зборів акціонерів; навмисно неправильного підрахунку голосів акціонерів, які прибули для реєстрації, контрольованим менеджментом підприємства членом мандатної комісії, уповноваженим проводити такий підрахунок.

У першому випадку кворум загальних зборів акціонерів не збирається і відповідно до ч. 8 ст. 41 Закону «Про господарські товариства» [10] дані загальні збори акціонерів визнаються неправомірними, тобто такими, що не відбулися.

У другому випадку реєстрації проводяться після перерв у загальних зборах акціонерів або перед голосуванням за важливими пунктами порядку денного. Якщо така додаткова реєстрація показує відсутність кворуму, загальні збори акціонерів вважаються закінченими або голосування за таким пунктом порядку денного не проводиться.

✓ *Маніпулювання результатами голосування загальних зборів акціонерів за допомогою реєстрації здійснюється шляхом:*

1) неправомірної відмови у реєстрації небажаного акціонера або акціонерів, які володіють значною кількістю простих (голосуючих) акцій акціонерного товариства;

2) проведення багаторазових реєстрацій у ході загальних зборів акціонерів;

3) навмисно неправильного підрахунку голосів акціонерів контрольованим менеджментом підприємства членом лічильної комісії, уповноваженим проводити такий підрахунок.

У перших двох випадках змінюється загальна кількість присутніх на загальних зборах голосів, виходячи з якого

визначається більшість голосів, необхідних для ухвалення рішення за певним пунктом порядку денного.

Варто визнати, що численні реєстрації є неправомірними. Очевидно, що ст. 41 Закону «Про господарські товариства» передбачає проведення тільки однієї реєстрації: у день проведення загальних зборів акціонерів і до їх початку.

Досить популярною є зараз «фіксація» акцій підприємства-цілі, що належать членам його трудового колективу, шляхом внесення їх у статутний капітал знову створеного і контрольованого менеджментом закритого акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Наприклад, цей спосіб був застосований менеджментом закритого акціонерного товариства «Оболонь» у ході захисту від недружнього поглинання з боку закритого акціонерного товариства «Сармат». Очевидно, що для реалізації плану такого захисту менеджмент підприємства-цілі повинен мати великий авторитет у трудовому колективі, можливості підкупу або адміністративний ресурс залякування непокірних акціонерів. Наприклад, менеджмент підприємства-цілі може піти на виплату великих дивідендів акціонерам безпосередньо до або після внесення ними акцій у статутний капітал знову створюваного товариства.

Після внесення акцій у статутний капітал закритого акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю акціонер підприємства-цілі втрачає правовий зв'язок з такими акціями, що переходять у власність знову створеного товариства. Акціями підприємства-цілі тепер розпоряджається таке товариство, органи управління якого контролюються менеджментом. У випадку виходу учасника – колишнього акціонера підприємства-цілі з такого товариства учасникові виплачується грошова компенсація його частки в товаристві з обмеженою відповідальністю (викупуються належні йому акції у закритому акціонерному товаристві). При цьому акції підприємства-цілі залишаються власністю такого товариства з обмеженою відповідальністю або закритого акціонерного товариства.

При «виведенні» ліквідних активів підприємства-цілі у створені за його участю і контрольовані менеджментом

господарські товариства такі активи вносяться до статутного капіталу такого товариства за мінімальною (звичайно, залишковою балансовою) вартістю. У той же час менеджмент товариства вносить до статутного капіталу товариства якісь активи за істотно завищеною вартістю (наприклад, ноу-хау, торговельний знак, патент і т. ін.) і одержує пакет корпоративних прав, що забезпечує йому корпоративний контроль над таким товариством. Типова схема відчуження ліквідних активів підприємства-цілі у власність контрольованих менеджментом осіб полягає у продажу таких активів іншому підприємству з наступною передачею цих активів таким підприємством у короткострокову оренду підприємства-цілі. Існує варіант, при якому потенційне підприємство-ціль не продає майно, а передає його у фінансовий лізинг контрольованій менеджментом особі. Часто такими активами є майно (наприклад, цех або виробництво), без якого підприємство-ціль не може завершити виробничий цикл випуску своєї продукції.

Обтяження активів підприємства-цілі зобов'язаннями перед контрольованими менеджментом особами як спосіб захисту від недружнього поглинання полягає, як правило, у передачі підприємством-ціллю своїх ліквідних активів у заставу підприємствам, що перебувають під контролем менеджменту цього підприємства. Застава забезпечує виконання підприємством-ціллю будь-яких зобов'язань перед такими підприємствами, наприклад, з повернення позики. У випадку загрози недружнього поглинання менеджмент організує невиконання підприємством-ціллю забезпечених заставою зобов'язань. При цьому відповідно до положень Закону України «Про забезпечення вимог кредиторів і реєстрації обтяжень» [13] закладене майно передається підприємством-ціллю у власність підприємств-заставоутримувачів як погашення забезпечених заставою зобов'язань. Ринкова вартість закладеного майна може в багато разів перевищувати розмір таких забезпечених зобов'язань. Укладання підприємством-ціллю з контрольованими його менеджментом особами «ексклюзивних» довгострокових договорів на реалізацію продукції підприємства-цілі, постачання сировини і комплектуючих і т. ін. припускає, що підприємство-ціль не може звернутися за продажем або придбанням таких

товарів, наданням таких послуг або виконанням робіт до будь-яких інших осіб. Виконання таких зобов'язань підприємства-цілі, як правило, забезпечується величезними недоутримками. Крім того, у випадку невиконання підприємством-ціллю цих зобов'язань «ексклюзивні» контрагенти мають право змусити його виконувати договірні зобов'язання у судовому порядку (ст. 16 Цивільного кодексу) [37].

Можливо, єдиним дієвим захистом, що може протиставити підприємство-агресор зазначеним вище договорам за розпорядженням активами підприємства-цілі, є заперечування їх у суді як недійсних. Підставою недійсності угоди може служити її фіктивність (ст. 234 Цивільного кодексу), удаваність (ст. 235 Цивільного кодексу), укладання без необхідного дозволу (ст. 227 Цивільного кодексу) [37]. В останньому випадку, що стосується в основному «ексклюзивних» договорів, на допомогу підприємству-агресору можуть прийти норми антимонопольного законодавства України (ст. 6 Закону України «Про захист економічної конкуренції» [14]. З метою спростити потенційному підприємству-цілі завдання власного захисту пропонується систематизувати різні способи захисту підприємства від недружнього поглинання залежно від кожного окремого виду захоплення, що подано в табл. 5.1 [159, с. 39–40].

Таким чином, через правову складність і високу ризикованість недружнього поглинання, що визначається великими коштами, затрачуваними для цього як підприємством-агресором, так і менеджментом підприємства-цілі, і неминучістю гострого конфлікту між ними в боротьбі за корпоративний контроль над ним, такі операції мають потребу у винятково грамотному юридичному оформленні і супроводі.

Необхідно зазначити, що багато недружніх поглинань і захист від них виявилися під загрозою зриву або провалилися саме через їхнє невправне планування або проведення.

Таблиця 5.1

Основні методи недружніх поглинань, пов'язані з корпоративними правами підприємства, і способи захисту від них залежно від кожного окремого виду захоплення підприємства-цілі

Технологія недружнього поглинання	Превентивна система захисних заходів від недружнього поглинання	Способи захисту від недружнього поглинання в умовах атаки, що почалася
1	2	3
1. Недружнє поглинання акціонерного товариства, у якому проводилися додаткові емісії акцій з порушенням чинного законодавства України	1. Недопущення порушень чинного законодавства України. 2. Створення захищеної корпоративної структури шляхом розподілу фінансових і операційних ризиків.	Термінове масове скуповування акцій першого випуску
2. Недружні поглинання з використанням технологій блокування пакетів акцій/часток	3. Обмеження компетенції генерального директора шляхом передачі частини питань у відання колегіального виконавчого органу-правління (дирекції). 4. Створення конструкції перехресного володіння акціями філій і головного підприємства з наступним передаванням пакета акцій у довірче управління.	1. Відновлення даних списку акціонерів. 2. Зустрічне скуповування акцій. 3. Передача активів підприємства в довгострокову оренду дружньому підприємству або використання поворотного лізингу
3. Недружні поглинання з використанням технологій викрадання акцій	5. Постійний контроль за кредиторською заборгованістю (особлива увага приділяється простроченій заборгованості; якщо можна, не вступати в договірні відносини з невідомими підприємствами; створення підприємства, цілком підконтрольного основним власникам підприємства-цілі, що накопичує кредиторську заборгованість)	Передача акцій у довірче управління або добровільне блокування операцій за особовим рахунком відповідного акціонера, або передача акцій у заставу

Продовження табл. 5.1

1	2	3
4. Імітація угод (незаконні угоди) з акціями (незаконно видане доручення, незаконні угоди від імені юридичної особи – власника акцій і т. ін.)	6. Створення служби економічної безпеки для здійснення постійного моніторингу поточної ситуації на ринку цінних паперів. 7. Внесення у положення про наглядову раду товариства розділу, що регламентує порядок її дій у випадку надходження вимоги про скликання	1. Робота з акціонерами (виявлення «незадоволених») 2. Подання до суду позову про визнання недійсною угоди дарування (якщо дану угоду було укладено). 3. Додаткова емісія акцій підприємства
5. Маніпуляції з реєстром акціонерів (безпідставно місце одних акціонерів посідають у реєстрі інші). Є окремим випадком імітації угод	позачергових загальних зборів. 8. Випуск «золотого парашута топ-менеджера», суть якого полягає у застереженні, що міститься у трудовому контракті, на підставі якого при достроковому припиненні його повноважень топ-менеджер одержує значну грошову компенсацію.	1. Звернення із заявами до правоохоронних органів. 2. Звернення у суди з позовами щодо підприємства-агресора. 3. Залучення до того, що відбувається, широкої уваги громадськості.
6. Звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера	9. Знерушення документарних цінних паперів і випуск винятково бездокументарних цінних паперів.	4. Зрив окремих заходів підприємства-агресора. 5. Випуск «отруйної пігулки» (наприклад, безпосередньо перед захопленням підприємства
7. Комплексний спосіб розкрадання акцій за допомогою захоплення реєстру акціонерів	10. Реєстратор має перебувати під контролем підприємства, у противному випадку слід віддати перевагу облікові у зберігача. 11. Постійна виплата дивідендів за привілейованими акціями з метою недопущення настання події з придбання за ними права голосу	підприємства-агресора. видає векселі на астрономічні суми; приховування, а також знищення всіх документів підприємства-цілі і т. ін.)

Продовження табл. 5.1

1	2	3
8. Недружні поглинання з використанням прав, наданих привілейованими акціями	12. Відстеження угод, пов'язаних із придбанням привілейованих акцій з метою недопущення їх масового скуповування	1. У випадку масового скуповування привілейованих акцій, що почалося, – відновлення даних списку акціонерів. 2. Контркуповування акцій/часток. 3. Передача активів підприємства в довгострокову оренду дружньому підприємству або використання поворотного лізингу

Розглянемо найбільш типові ситуації, коли підприємство стає об'єктом рейдерської атаки, з урахуванням злочинів, які, можливо, були здійснені рейдерами, а також заходів, що рекомендуються щодо захисту підприємства від рейдерства для кожного з прикладів (рис. 5.2-5.6).

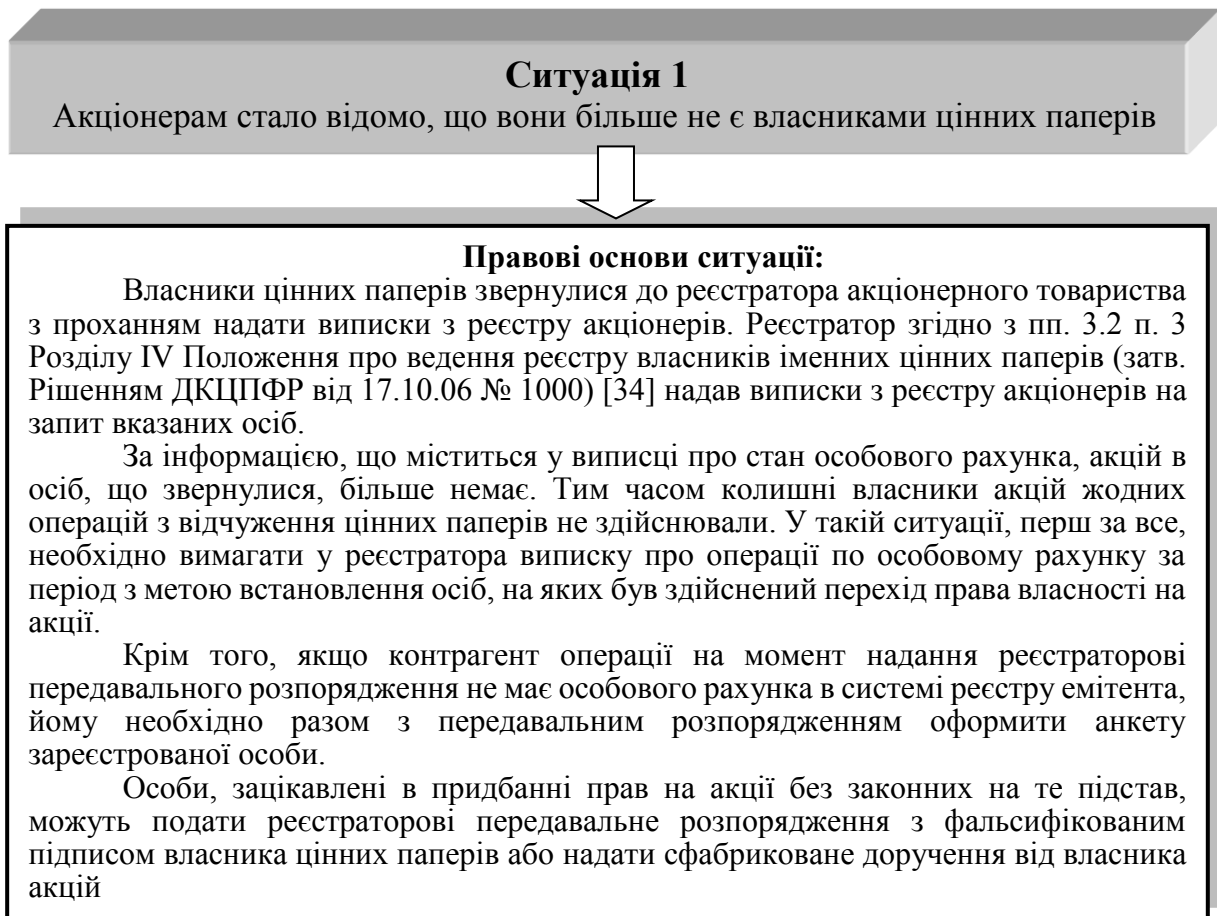


Рис. 5.2. Типова ситуація № 1 рейдерської атаки на підприємство

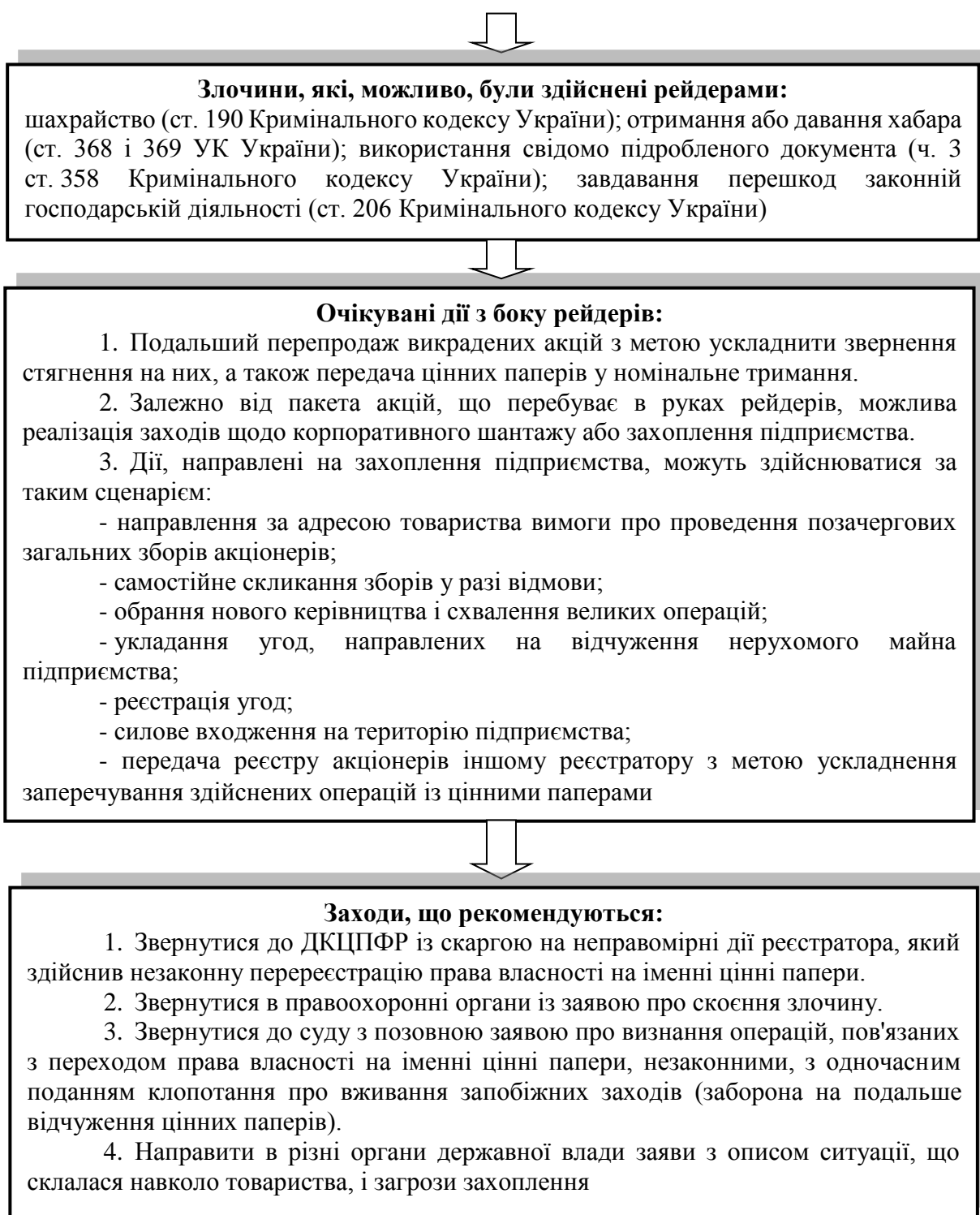


Рис. 5.2. Закінчення

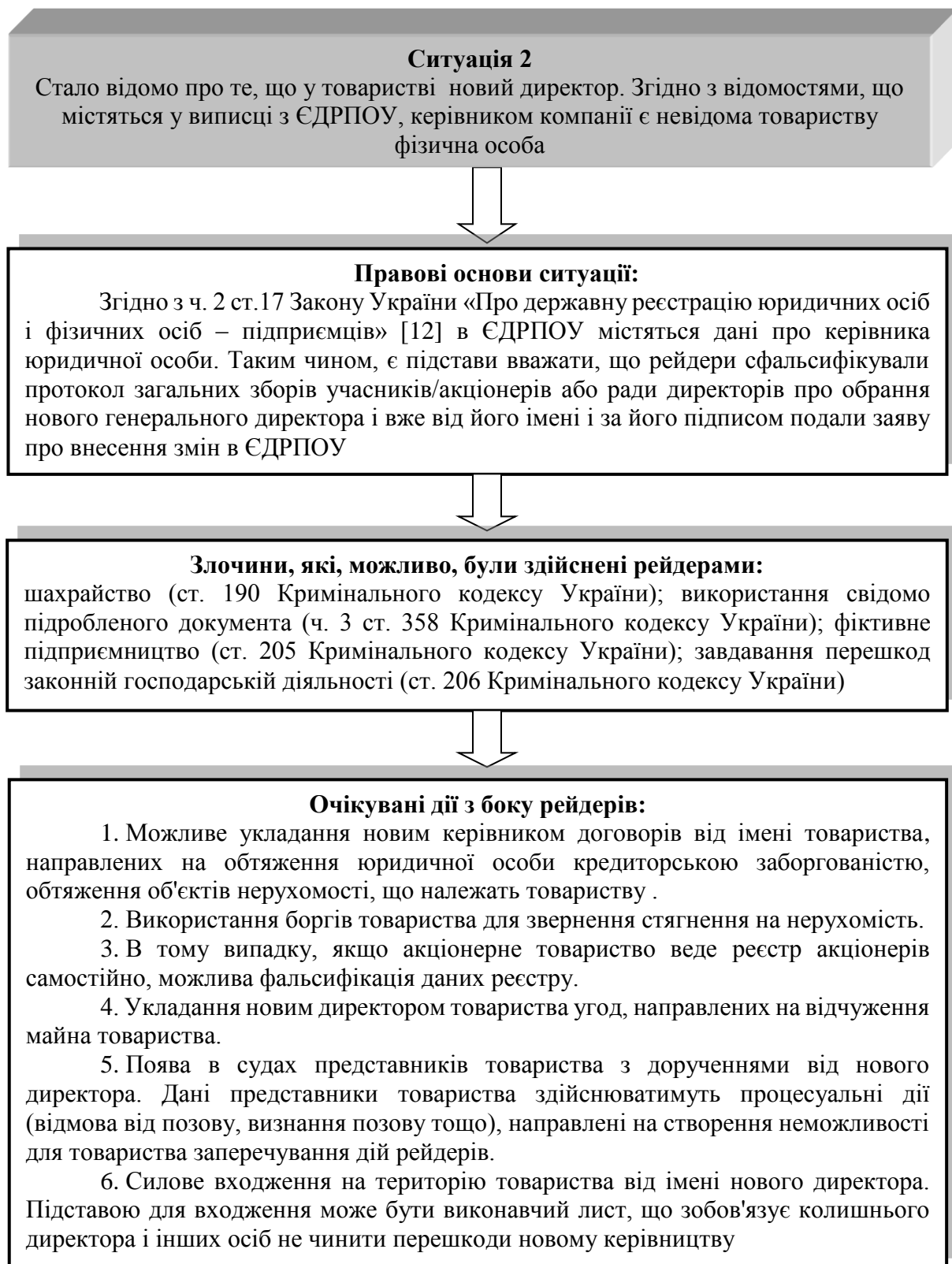


Рис. 5.3. Типова ситуація № 2 рейдерської атаки на підприємство



Заходи, що рекомендуються:

1. Звернутися в спеціалізований орган державної влади у справах боротьби з недружніми поглинаннями, а саме в Міжвідомчу комісію при Кабінеті Міністрів України щодо питань протидії незаконним поглинанням і захопленням підприємств.
2. Звернутися в правоохоронні органи із заявою про скоєння злочину.
3. Звернутися до суду з позовною вимогою про визнання недійсним рішення загальних зборів учасників/акціонерів або ради директорів про обрання нового генерального директора, а також про визнання недійсною державної реєстрації відомостей про нового керівника товариства.
4. Направити в територіальні органи реєстрації за місцем реєстрації юридичної особи заяву про те, що зміни в ЄДРПОУ внесені на підставі підробленого документа.
5. Підсилити фізичну охорону території підприємства і об'єктів нерухомості, що належать юридичній особі за правом власності.
6. Направити в органи державної влади листа з описом ситуації, що склалася, і загрози захоплення

Рис. 5.3 Закінчення

Ситуація 3

Юридична особа більше не є власником нерухомого майна. Ознайомившись з випискою з державного реєстру прав на нерухоме майно, товариство виявило, що більше не володіє правами щодо нерухомого майна. В той же час учасники/акціонери рішень про відчуження нерухомого майна не приймали, а керівництво даних операцій не уклало



Правові основи ситуації:

Згідно з п.1.5 Тимчасового положення про порядок державної реєстрації прав власності на нерухоме майно, затвердженого наказом Міністерства юстиції України від 07.02.02. № 7/5 (далі – ТП), права власності на нерухоме майно підлягають обов'язковій державній реєстрації. Пунктом 1.7 ТП встановлено, що реєстр прав власності на нерухоме майно є інформаційною системою, яка містить інформацію про зареєстровані права власності, суб'єктів права, об'єкти нерухомого майна, документи, що встановлюють права, на підставі яких здійснено реєстрацію права власності. Згідно з п.1.3 ТП державну реєстрацію права власності на нерухоме майно проводять підприємства бюро технічної інвентаризації (БТІ). При цьому згідно з пп. 5.1.1 п. 5.1 ТП право на отримання виписки з реєстру прав мають власник (власники), його спадкоємці і правонаступники юридичних осіб, уповноважені особи.

Таким чином, для того щоб оволодіти майном, рейдерам необхідно забезпечити не лише фізичний контроль об'єкта (що здійснюється шляхом силового входження), але і контроль юридичний, тобто зареєструвати право власності на об'єкт нерухомості, що цікавить їх.

Можливо, для переходу права власності на об'єкт нерухомості використовувалися або підроблений договір, направлений на відчуження об'єкта (сфальсифікований підпис директора), або був підроблений протокол про зміну директора, і вже новим керівником юридичної особи було укладено угоду з нерухомістю, або підроблені доручення на уповноважених осіб

Рис. 5.4. Типова ситуація № 3 рейдерської атаки на підприємство

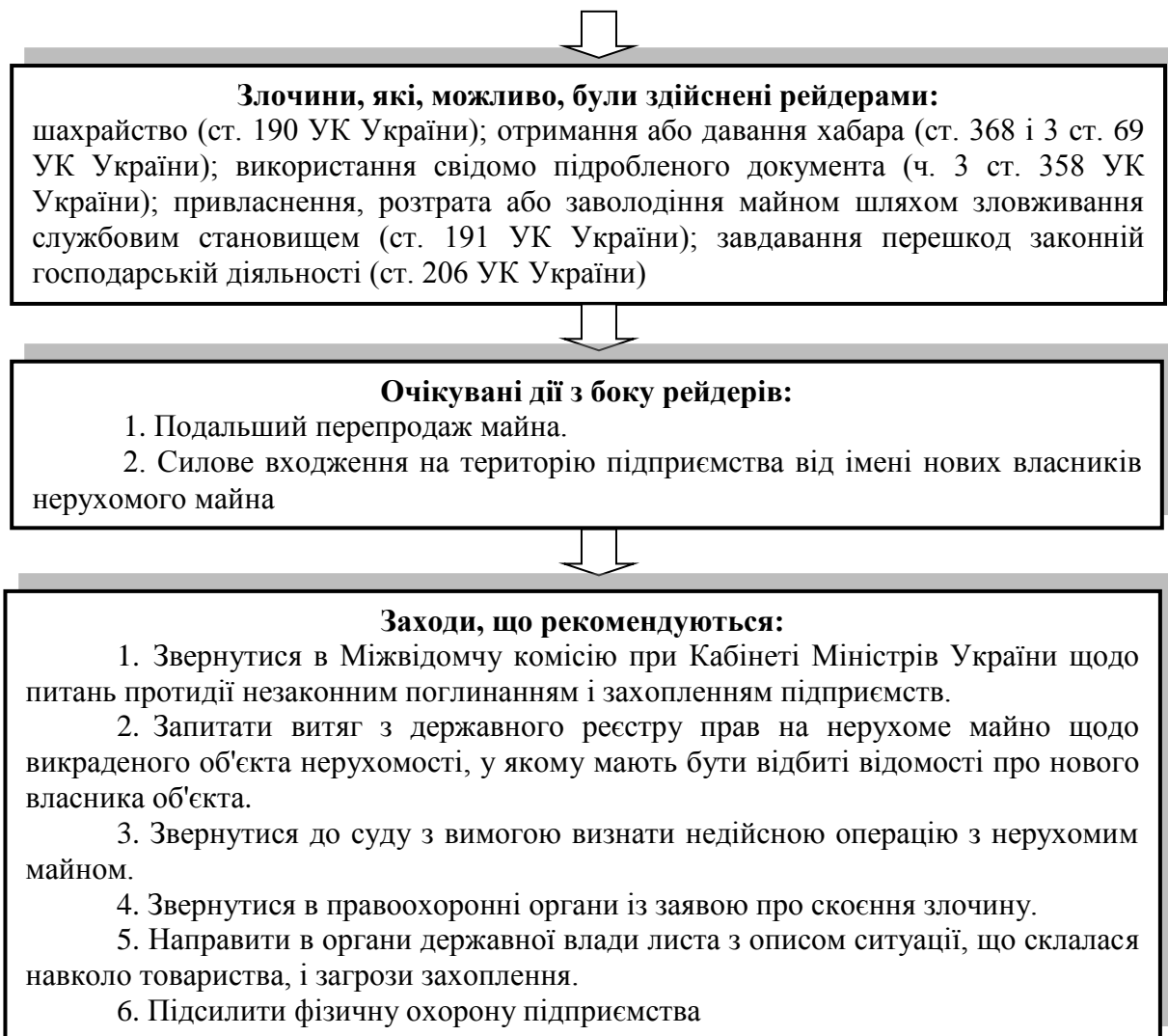
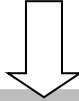


Рис. 5.4. Закінчення

Ситуація 4

Здійснено силове захоплення підприємства. Група осіб, у супроводі або співробітників приватних охоронних підприємств, або державних виконавців, проникли на територію підприємства, змусили керівництво компанії покинути приміщення і передати документи. Свої дії вони мотивували тим, що вони: представники нових власників нерухомого майна, що займає підприємство; є стягувачами за порушеним виконавчим провадженням, а виданий невідомим підприємству судом виконавчий лист наказує передати даним особам нерухоме майно; у товаристві новий директор, і колишнє керівництво не має права чинити опір обраному власниками часток/акцій менеджменту



Правові основи ситуації:

1. Згідно з ч. 1 ст. 317 Цивільного кодексу України [37] власникові належать права володіння, користування і розпоряджання своїм майном. Відповідно до ст. 387 Цивільного кодексу України власник має право витребувати своє майно з чужого незаконного володіння. Право власності на нерухоме майно виникає з моменту державної реєстрації даного права. Керуючись сукупністю вищевказаних положень чинного законодавства, нові власники активів підприємства здійснюють дії, направлені, на їх думку, на захист їхнього права власності, – вимагають від колишнього керівництва і співробітників компанії звільнити приміщення. З великою часткою вірогідності можна стверджувати, що в даній ситуації рейдерами було підроблено підпис генерального директора на договорі купівлі-продажу нерухомості або сфальсифіковано протокол загальних зборів акціонерів/учасників про обрання нового керівника підприємства. Надалі перехід права власності на нерухоме майно було зареєстровано в БТІ.

2. Відповідно до ст. 115 Господарського процесуального кодексу України, рішення, що набрали законної сили, ухвали, постанови господарського суду є обов'язковими на всій території України і виконуються в порядку, встановленому Законом України «Про виконавче провадження». Згідно зі ст. 2 Закону України «Про виконавче провадження» примусове виконання рішень в Україні покладається на Державну виконавчу службу. Статтею 6 цього Закону передбачено, що вимоги державного виконавця щодо виконання судових актів і актів інших органів обов'язкові для всіх органів, організацій, посадових осіб і громадян на всій території України. Опір державному виконавцеві при здійсненні ним функцій щодо виконання судових актів тягне відповідальність, передбачену законодавством України.

Є всі підстави вважати, що рейдери або надавали до суду підроблені докази, або добивалися винесення свідомо неправосудного судового рішення, хоча і оснований на реальних документах, з метою створення видимості законності власних дій

Рис. 5.5. Типова ситуація № 4 рейдерської атаки на підприємство

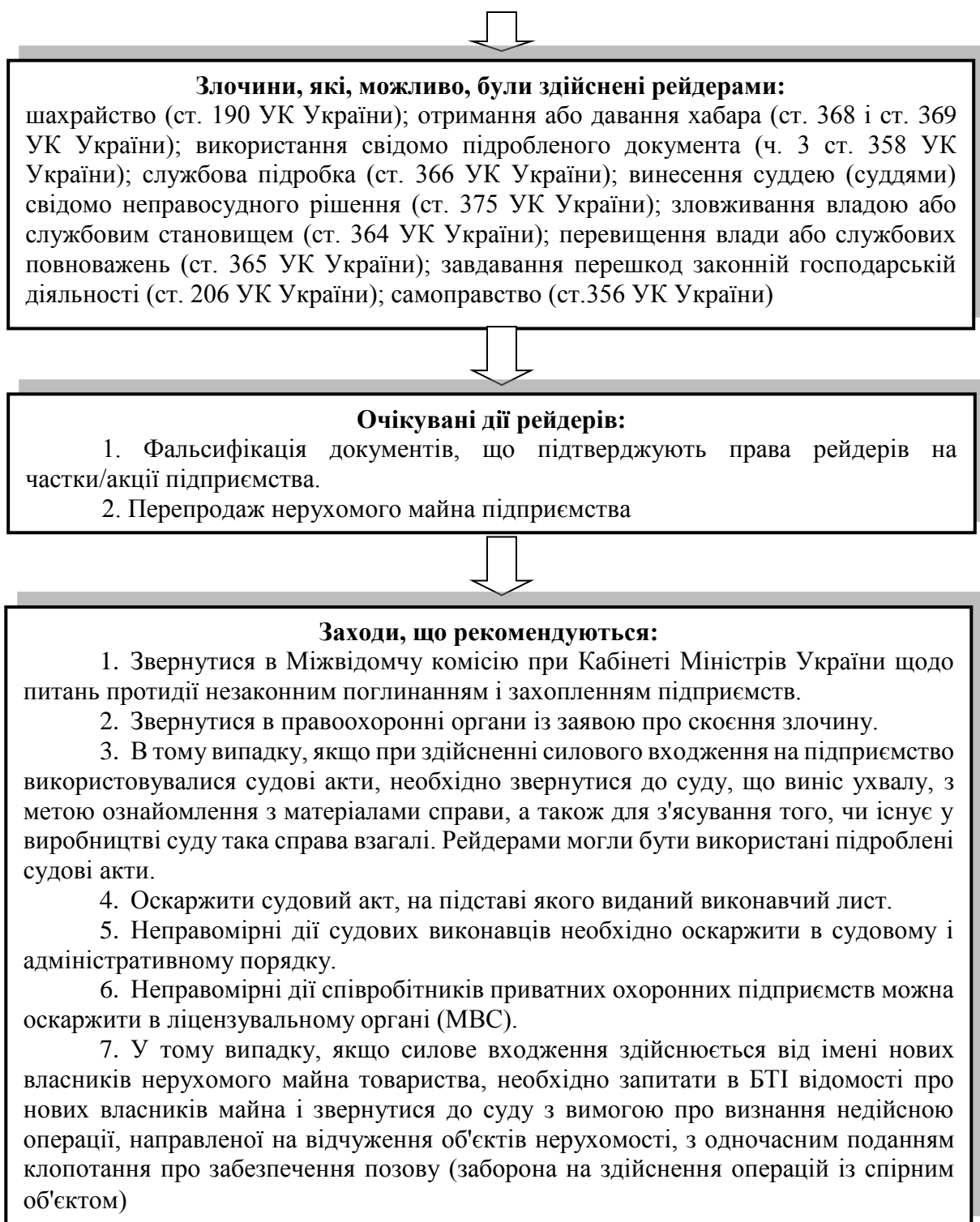


Рис. 5.5 Закінчення

Ситуація 5

Стало відомо про те, що частки в статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю належать невідомим особам. При ознайомленні з випискою з єдиного державного реєстру підприємств та організацій України (ЄДРПОУ) з'ясувалося, що у товаристві з'явилися нові учасники. При цьому договори про відчуження часток колишніми учасниками не уклалися, а заява про внесення змін в ЄДРПОУ в реєстраційні органи не подавалася



Правові основи ситуації:

Згідно з ч. 1 ст. 51 Закону України «Про господарські товариства» [10] відомості про розмір частки кожного учасника мають міститися в засновницьких документах товариства. Більш того, відповідно до ст.17 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб-підприємців» в єдиному державному реєстрі юридичних осіб містяться відомості про розмір статутного фонду. У тому числі, про частки кожного із засновників (учасників) товариства. Із ст. 18 цього Закону випливає, що при невідповідності відомостей державних реєстрів відомостям, що містяться в документах, поданих при державній реєстрації, у спорах з третіми особами, відомості, що містяться в ЄДРПОУ, вважаються достовірними до внесення у них відповідних змін. Таким чином, ЄДРПОУ володіє якістю публічної достовірності.

Саме тому однією з цілей рейдерів при захопленні товариств з обмеженою відповідальністю є внесення в ЄДРПОУ відомостей про перехід часток у статутному капіталі ТОВ до підконтрольних їм осіб. При успішній реалізації даної стратегії колишні учасники вимушені заперечувати законність внесення подібного запису в ЄДРПОУ, а отже, грати за тими правилами, які їм нав'язують загарбники. При внесенні змін до відомостей про учасників товариства реєстраційні органи не здійснюють юридичну експертизу поданих на реєстрацію документів. Відмовити в реєстрації вони мають право лише в тому випадку, якщо поданий неповний пакет документів і документи надані в неналежний реєстраційний орган



Злочини, які, можливо, були здійснені рейдерами:

шахрайство (ст. 190 Кримінального кодексу України); отримання або давання хабара (ст. 368 і 369 Кримінального кодексу України); використання свідомо підробленого документа (ч. 3 ст. 358 Кримінального кодексу України); фіктивне підприємництво (ст. 205 Кримінального кодексу України) [24]

Рис. 5.6. Типова ситуація № 5 рейдерської атаки на підприємство



Очікувані дії з боку рейдерів

1. Внесення в ЄДРПОУ відомостей про нового генерального директора, нібито легітимно обраного новими учасниками товариства з обмеженою відповідальністю.
2. Схвалення новими учасниками товариства операцій, направлених на відчуження майна, що належить товариству.
3. Використання ухвал про забезпечення позову, що забороняють вносити зміни до ЄДРПОУ, які на невизначений час фіксують ситуацію (частки знаходяться у рейдерів).
4. Після державної реєстрації переходу права власності на нерухомість, що належить товариству, до третіх осіб, можливе силове входження на територію товариства від імені нового набувальника нерухомості.
5. Ліквідація товариства з обмеженою відповідальністю



Заходи, що рекомендуються:

1. Звернутися в Міжвідомчу комісію при Кабінеті Міністрів України щодо питань протидії незаконним поглинанням і захопленням підприємств – дорадчий орган, створений згідно з рішенням КМУ від 21.02.2007 № 257 [30].
2. Звернутися в правоохоронні органи із заявою про скоєння злочину.
3. Звернутися до суду з позовом про відновлення позивача в правах учасника товариства з одночасним поданням клопотання про вживання запобіжних заходів (наприклад, заборона на внесення змін в ЄДРПОУ). Залежно від ситуації, можливо, звернення до суду з вимогою про визнання недійсним рішення загальних зборів учасників товариства про внесення змін до засновницьких документів або про визнання незаконними дій реєстраційного органу з внесення в ЄДРПОУ відомостей про нових учасників.
4. Направити в реєстраційні органи за місцем реєстрації юридичної особи заяву про те, що зміни в ЄДРПОУ внесені неправомірно.
5. Направити в різні органи державної влади заяви з описом ситуації, що склалася навколо товариства, загрози захоплення

Рис. 5.6. Закінчення

Рекомендації щодо написання заяв (повідомлень) про злочини, які можуть бути здійснені при недружньому поглинанні підприємств, наведено в дод. 2.

5.3. Розроблення фінансово-економічного механізму захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань

З огляду на сучасну ринкову ситуацію і виходячи з вищесказаного, доцільно побудувати надійну і реактивну систему підтримки економічної безпеки, до складу якої слід включити:

- службу економічної розвідки підприємства;
- технічний відділ інформації;
- службу економічної безпеки підприємства.

➤ *Насамперед визначимо завдання і функції економічної розвідки підприємства. До її завдань належать:*

1. Визначення справжньої стратегії конкурентів для корегування власної стратегії.
2. Визначення потенціалу конкурентів (інформація про їхні сильні і слабкі сторони) для корегування власної стратегії.
3. Визначення організаційних, фінансових, технічних та інших способів забезпечення конкурентних переваг для цілей можливого копіювання або нейтралізації.
4. Оцінювання загальної місткості ринку через суму часток конкурентів для оцінювання стану галузі за зміною динаміки.
5. Оцінювання ступеня вигідності умов співробітництва з тими або іншими постачальниками і покупцями.

Знання умов постачання і продажу допомагають правильно визначити власне поле торгу з тими й іншими. Це найпопулярніша тема конкурентної розвідки, яка існує у тому або іншому вигляді у кожному підприємстві.

Функції економічної розвідки:

1. Виявлення можливості альянсу великих конкурентів із метою недопущення посилення конкурентного тиску, зниження частки транспортного ринку підприємства, збільшення витрат на нейтралізацію чинника-загрози.
2. Визначення цінової політики конкурента.
3. Виявлення наміченого встановлення необґрунтовано занижених демпінгових тарифів (можливо, навіть нижче собівартості) на перевезення вантажів і пасажирів.
4. Визначення основної унікальної торговельної пропозиції конкурента.
5. Визначення схем організації перевезень і каналів надання перевізних послуг конкурента.
6. Визначення лінії розвитку конкурента.
7. Визначення кола реальних конкурентних переваг і кола його істотних недоліків.

8. Визначення кола й умов співробітництва контрагентів-постачальників конкурента.
9. Визначення кола й умов співробітництва контрагентів сервісу конкурента.
10. Визначення групи ключових контрагентів конкурента.
11. Визначення ключових осіб організації-конкурента і їхнього реального статусу.
12. Визначення зовнішніх ключових фігур підтримки і ступінь їх зв'язку.
13. Визначення джерел поточного фінансування конкурента.
14. Оцінювання перспектив інвестиційних фінансових ресурсів конкурента.
15. Визначення структури доходів за видами діяльності або продуктами.
16. Визначення структури витрат за видами діяльності і продуктами.
17. Визначення рентабельності видів діяльності або продуктів.
18. Визначення механізму і структури створення додаткової вартості в розрізі економіки підприємства.
19. Визначення структури бізнес-процесів створення додаткової вартості в розрізі процедурного втілення.
20. Визначення планів технічного розвитку діяльності або продукту.

Таким чином, *ділова розвідка* — це постійний процес збору, обробки, оцінювання і нагромадження даних, їх аналізу з метою прийняття оптимальних рішень з протидії зовнішнім загрозам, у тому числі рейдерству і недружнім поглинанням.

Через складну політичну й економічну ситуацію в країні, масове залучення у сферу фінансово-господарської діяльності підприємств, клієнтів і партнерів різного рівня добробуту і ділової надійності, потреби правильного і своєчасного реагування підприємств на назриваючі загрози і сприятливі можливості в зовнішньому оточенні змушують їх створювати у себе власні інформаційно-аналітичні підрозділи.

Господарська діяльність підприємств пов'язана з ризиками економічного, кримінального, соціально-політичного, адміністративно-правового і техногенного характеру.

➤ *Джерелами таких ризиків можуть виступати:*

- банки й інші категорії партнерів, економічний стан яких створює загрозу збитків підприємству;

- кримінальні структури, що прагнуть набути акціонерного та іншого впливу на підприємство;

- несумлінні конкуренти, що застосовують методи і прийоми промислового шпигунства щодо підприємства;

- окремі співробітники підприємства, що намагаються задовольнити особисті комерційні інтереси за його рахунок, і т. ін.

Вирішуючи завдання своєчасного розпізнавання й адекватного реагування на виникаючі загрози, є необхідними:

- чітка організація системи режимних заходів на підприємстві, за якої кожен підрозділ і конкретні співробітники в рамках своєї компетенції узгоджено беруть участь у вирішенні завдань як розвідувального, так і контррозвідувального характеру, поставлених вищим керівництвом підприємства;

- єдина система нагромадження, обробки і видачі інформації, використовувана як безпосередньо для вивчення джерел ризику або об'єктів інтересу підприємства (осіб, організацій, сегментів ринку), так і для завдань управління підприємством (кадри, переговори, документообіг, реклама та ін.).

Упровадження автоматизованих інформаційних систем у практику діяльності суб'єктів, що хазяюють, показує, що створення відособлених банків даних за окремими із зазначених задач не вирішує проблему комплексного управління ризиками, економічною розвідкою і контррозвідкою. Причиною того є прояв ознак загроз і кризових ситуацій у різний час і з боку різних об'єктів, що фіксуються з різним ступенем повноти і деталізації різними джерелами. До того ж для розпізнавання зв'язку між ними знову потрібні дані з інших джерел. Наведемо приклад, у якому комплексна оцінка ризиків інвестиційних устремлінь до підприємства потребує обліку:

- усіх (у тому числі усних і анонімних) пропозицій придбати акції підприємства з боку зовнішніх осіб і організацій, з фіксацією характеру їхньої поінформованості про підприємство і посилань, що пролунали в пропозиціях, на треті особи;

- засновницьких, акціонерних, ділових та інших зв'язків зазначених осіб і організацій, їхньої участі в зареєстрованих угодах з цінними паперами підприємства, їхніх зв'язків зі співробітниками підприємства, можливих зв'язків у кримінальному середовищі;

- акціонерів підприємства, у тому числі з кола співробітників, динаміки перерозподілу акцій;

- фактів тиску на акціонерів, створення навколо них ситуацій, що провокують продаж ними своїх пакетів акцій, та ін.

➤ *Зазначена інформація розосереджена за цілим рядом джерел, включаючи:*

- підрозділи акціонерного товариства (відділ кадрів, службу безпеки, відділ цінних паперів);

- реєстр акціонерів підприємства;

- фондові біржі (торговельні майданчики), на яких обертаються цінні папери підприємства;

- органи державної реєстрації (реєстраційні палати, управління державної статистики);

- засоби масової інформації.

З'єднання воєдино інформації, що в них міститься, дає змогу:

- виявляти комерційний інтерес до підприємства з боку фірм, організацій, контрольованих кримінальними структурами, установити коло ймовірних авторів «анонімних» звернень;

- розпізнавати негативні тенденції у перерозподілі акцій (набуття монопольного впливу на підприємство з боку «портфельних спекулянтів», інших несумлінних партнерів);

- запобігати кримінальним устремлінням до акціонерів з кола керівників і співробітників підприємства, забезпечувати встановлену форму для звернення у необхідних випадках до правоохоронних органів [167, с. 113].

Подібні завдання і вимоги до організації інформаційно-аналітичної роботи висувуються й у рамках інших напрямків гарантування економічної безпеки та у цілому управління діяльністю підприємства в умовах сучасного ринку.

Вирішення поставлених завдань реалізується на основі технології *інтегрованого банку даних (ІБД)* – інструментарію, що забезпечує автоматичне об'єднання (інтеграцію) у єдиному

банку даних різнорідних відомостей за тими самими об'єктами (особами, фірмами, адресами) шляхом їхньої ідентифікації й ототожнення (злиття). У процесі інтеграції утворюються ланцюги взаємозалежних об'єктів, що виражають ознаки ризикових ситуацій, канали завдання збитку підприємству, канали економічної розвідки конкурента, партнера й ін.

Застосування інтегрованої бази даних дозволить забезпечити вище керівництво підприємства, службу економічної розвідки і службу економічної безпеки зведеною інформацією, необхідною для комплексного управління ризиками економічного, соціально-політичного, адміністративно-правового, кримінального, техногенного й іншого характеру. Основними завданнями створення на підприємстві технічного відділу інформації (ТВІ) і впровадження ІБД є:

- випереджальне виявлення загроз фінансово-економічного, соціально-психологічного й іншого характеру усередині підприємства та у сфері його інтересів;
- інформаційна підтримка розслідування службою безпеки фактів завдання збитку підприємству, систематизація результатів розслідування для наступного використання;
- інформаційна експрес-оцінка партнерів, клієнтів, контрактів на предмет зв'язку з джерелами ризику;
- інформаційний контроль розвитку інфраструктури ринку, конкурентів, їхніх рекламних заходів;
- інформаційний супровід власних активних заходів на ринку (публікації, реклама, виставки, дезінформація);
- комплексний контроль стану захищеності найважливіших об'єктів, ресурсів, комунікацій, конфіденційних відомостей;
- забезпечення координації і взаємодії функціональних підрозділів підприємства на підставі взаємного обміну інформацією про його оточення.

На сформованій у такий спосіб інформаційній базі вирішується широкий спектр функцій в інтересах різних підрозділів підприємства:

- виявлення серед партнерів, а також разових відвідувачів підприємства осіб і організацій, що мають ознаки зв'язку з імовірними джерелами загроз (конкурентами, шахраями, фірмами-банкрутами, кримінальними структурами, пред'явниками

фальшивих документів, учасниками інших надзвичайних подій і подій в оточенні банку);

- оцінювання кандидатів при прийманні на роботу (місця колишньої роботи, репутація кандидата і фірм, де він працював; можливі зв'язки з конкурентами, партнерами по ринку, кримінальними і шахрайськими структурами; причетність до всіляких надзвичайних подій, характер і об'єкти власних комерційних інтересів та ін.);

- аналіз інвестиційних пропозицій підприємству (засновницькі, акціонерні, інші зв'язки інвестора (агента на фондовому ринку), його залежність від найбільших стратегічних інвесторів, партнерські зв'язки і досвід діяльності на фондовому ринку, перетинання зв'язків з іншими акціонерами підприємства, цілі і стратегія інвестора, чиї інтереси він виражає, оцінювання рентабельності інвестиційного проекту для підприємства і ризику його зовнішньої залежності);

- первинна оцінка і поточний контроль економічного стану великих партнерів і контрагентів підприємства (оцінка платоспроможності, контроль виконання договорів, участь у пошуку ланцюгів погашення заборгованостей);

- оцінювання надійності і стійкості банків та інших категорій партнерів підприємства;

- пошук умов і обставин, конкретних учасників здійснення фактів завдання збитку підприємству, що відбулися. Вивчення зв'язків учасників (вихід на джерела загроз підприємству, аналогічні факти в минулому, конфлікти інтересів усередині підприємства); пошук ознак підготовки і завдання збитку персоналові, керівництву, об'єктам підприємства;

- пошук каналів і джерел вивчення конкурентів підприємства через їх установчі, акціонерні, партнерські, територіальні зв'язки;

- відстеження макроекономічних змін і конкретних подій, що свідчать про нові чинники конкурентної боротьби, відносини з державою, правові умови господарювання;

- пошук даних про здійснені і плановані переговори, відрядження, виставки, публікації, інші зовнішні контакти функціональних підрозділів підприємства, що стосуються даних проблем, об'єктів, регіонів (в інтересах постановки службою безпеки завдань з економічної розвідки і контррозвідки, пошуку

джерел додаткової інформації про зовнішнє середовище підприємства);

- пошук усіх прямих і опосередкованих зв'язків заданого об'єкта (проблеми, документи, особи) в інфраструктурі підприємства, а також даних про захист відповідних каналів адміністративними, організаційними й оперативними заходами.

При цьому завдання, вирішувані на інтегрованій інформаційній базі, не стосуються процесів прийняття управлінських рішень керівниками підрозділів підприємства, але дозволяють на запит одержати у вигляді «досьє» структуру прямих і опосередкованих зв'язків досліджуваного об'єкта й окреслити серед них «проблемні точки» (виходи на джерела загроз або об'єкти інтересу підприємства), за деякими необхідно вести детальний аналіз із підключенням всіх інформаційних ресурсів підприємства.

Таким чином, використання власного ІБД на підприємствах автотранспорту дає змогу максимально обмежити кількість і зміст запитів, що замовляються у зовнішніх джерел, з відповідною економією коштів на оплату інформаційних послуг і виключенням імовірності виходу інформації до об'єкта оперативного інтересу.

Крім служби економічної розвідки і технічного відділу інформації, до організаційного складу автотранспортного підприємства доцільно включити службу економічної безпеки – самостійну організаційну одиницю, що підлягає безпосередньо керівнику підприємства.

✓ *Організаційно служба безпеки може складатися з таких структурних одиниць:*

1. Відділи режиму й охорони, до завдань яких входять: організація пропускнуго й внутрішньооб'єктного режиму; розробка дозвільної системи і забезпечення допуску співробітників до документів, матеріалів і відомостей, що складають комерційну таємницю; контроль за дотриманням режиму допуску до відомостей і документів; удосконалювання системи пропускнуго й внутрішньооб'єктного режиму; участь у розробці «Переліку відомостей, що складають комерційну таємницю»; забезпечення надійного захисту будинків, приміщень,

обладнання, валютних і матеріальних цінностей, а також особистої охорони управлінського складу у звичайних і екстремальних умовах.

2. Відділ обробки секретних документів і документів із грифом «Комерційна таємниця», до завдань якого входять організація та управління діловодством секретних документів і документів із грифом «Комерційна таємниця».

3. Інженерно-технічний відділ, до основних завдань якого належать: обстеження виділених приміщень з метою встановлення потенційно можливих каналів витоку конфіденційної інформації через технічні засоби, конструкції будинків і обладнання; виявлення й оцінювання ступеня небезпеки технічних каналів витоку інформації; розробка заходів з ліквідації (локалізації) установлених каналів витоку інформації організаційними, організаційно-технічними або технічними заходами, використовуючи для цього фізичні, апаратні і програмні засоби та математичні методи захисту; організація контролю (у тому числі й інструментального) за ефективністю прийнятих захисних заходів. Проведення узагальнення й аналізу результатів контролю і розроблення пропозицій з підвищення надійності та ефективності заходів захисту; забезпечення придбання, установки, експлуатації і контролю стану технічних засобів захисту інформації.

4. Відділ безпеки зовнішньої діяльності. До його завдань слід віднести: вивчення і виявлення підприємств та організацій, що потенційно є союзниками і конкурентами; добування, збирання й обробка відомостей про діяльність потенційних і реальних конкурентів для виявлення можливих зловмисних дій з добування відомостей, що охороняються; облік і аналіз спроб несанкціонованого одержання комерційних секретів конкурентами; оцінювання ступеня реальних конкурентних відносин між організаціями, що співпрацюють (конкурують); аналіз можливих каналів витоку конфіденційної інформації.

✓ *До завдань функціонування на підприємстві служби економічної безпеки* слід віднести:

- гарантування безпеки виробничо-торговельної діяльності та захисту інформації і відомостей, що є комерційною таємницею;

- організацію роботи з правового, організаційного й інженерно-технічного (фізичного, апаратного, програмного і математичного) захисту комерційної таємниці;
- організацію спеціального діловодства, яке виключає несанкціоноване одержання відомостей, що є комерційною таємницею;
- запобігання необґрунтованому допуску та доступу до відомостей і робіт, що складають комерційну таємницю;
- виявлення і локалізацію можливих каналів витоку конфіденційної інформації у процесі повсякденної виробничої діяльності та в екстремальних (аварійних, пожежних та ін.) ситуаціях;
- гарантування режиму безпеки при проведенні усіх видів діяльності, включаючи різні зустрічі, переговори, наради, засідання, пов'язані з діловим співробітництвом як на національному, так і на міжнародному рівні;
- організацію охорони будинків, приміщень, обладнання, продукції і технічних засобів забезпечення виробничої діяльності;
- гарантування особистої безпеки керівництва та провідних співробітників і фахівців;
- оцінку маркетингових ситуацій та неправомірних дій зловмисників і конкурентів.

Відповідно до основних завдань служба економічної безпеки виконує такі функції:

- організовує і забезпечує пропускний і внутрішньооб'єктовий режим у будинках і приміщеннях, порядок несення служби охорони, контролює дотримання вимог режиму співробітниками, суміжниками, партнерами і відвідувачами;
- керує роботами з правового й організаційного регулювання відносин щодо захисту комерційної таємниці;
- бере участь у розробленні основних документів з метою закріплення в них вимог гарантування безпеки і захисту комерційної таємниці, зокрема статуту, колективного договору, правил внутрішнього трудового розпорядку, положень про підрозділи, а також трудових договорів, угод, підрядів, посадових інструкцій і обов'язків керівництва, фахівців, робітників та службовців;

- розробляє і здійснює разом з іншими підрозділами заходи щодо забезпечення роботи з документами, які містять відомості, що є комерційною таємницею, при усіх видах робіт, організовує і контролює виконання вимог «Інструкції з захисту комерційної таємниці»;
- вивчає всі сторони комерційної, виробничої, фінансової й іншої діяльності для виявлення і закриття можливих каналів витоку конфіденційної інформації, веде облік і аналіз порушень режиму безпеки, накопичує й аналізує дані про злочинні устремління конкурентів та інших організацій щодо діяльності підприємства і його клієнтів, партнерів, суміжників;
- організовує і проводить службові розслідування за фактами розголошення відомостей, втрат документів та інших порушень безпеки підприємства; розробляє, веде, обновляє і поповнює «Перелік відомостей, що складають комерційну таємницю» та інші нормативні акти, що регламентують порядок гарантування безпеки і захисту інформації;
- забезпечує чітке виконання вимог нормативних документів щодо захисту комерційної таємниці;
- здійснює керівництво службами і підрозділами безпеки підвідомчих підприємств, організацій, установ тощо у частині обговорених у договорах умов щодо захисту комерційної таємниці;
- організовує і регулярно проводить навчання співробітників підприємства і служби безпеки в усіх напрямках захисту комерційної таємниці, домагаючись, щоб до захисту комерційних секретів був глибоко усвідомлений підхід;
- веде облік сейфів, металевих шаф, спеціальних сховищ та інших приміщень, у яких дозволене постійне або тимчасове збереження конфіденційних документів;
- веде облік виділених для конфіденційної роботи приміщень, технічних засобів у них, що мають потенційні канали витоку інформації;
- підтримує контакти з правоохоронними органами і службами безпеки сусідніх підприємств в інтересах вивчення криміногенної обстановки в районі (зоні);
- забезпечує особисту охорону керівництва і співробітників.

Останнім часом у теоретичних і прикладних дослідженнях економічної науки все частіше розглядається проблема гарантування економічної безпеки роботи підприємства.

Суб'єкти господарювання прагнуть збереження і збільшення власного капіталу, що в сучасних умовах конкурентної боротьби потребує використання певних методів і інструментів, які гостро реагують на невизначеність зовнішнього середовища. Зацікавленість держави в безпеці діяльності підприємства диктується насамперед необхідністю забезпечення його економічної незалежності і цілісності, а також підвищенням політичного, економічного і соціального статусу на міжнародній арені.

У сучасних економічних умовах виявляється цікава закономірність: чим більш фінансово стійким є підприємство, тим більш привабливим воно є для рейдерів, тим більше спроб буде його захопити.

Найпростіший спосіб позбутися спроб захоплення – закрити підприємство і розпродати його активи. Однак навряд чи керівники погодяться з цим «простим» рішенням. Тим же керівникам, кому цікава подальша доля свого підприємства і хто зацікавлений у його розвитку, доведеться чимало попрацювати над створенням принципово нової системи управління. Вітчизняний і закордонний досвід показує, що основну роль у забезпеченні схоронності комерційної таємниці відіграють самі підприємства, а не державні органи. Політична, економічна і соціальна обстановки в нашій країні змінюються так різко, що неформальних засобів спостереження за навколишнім середовищем стає недостатньо. Тому для адекватного реагування підприємства на вплив навколишнього середовища і гарантування успіху в конкурентній боротьбі підприємствам необхідна струнка й ефективна система економічної безпеки; оцінювання ж стійкості потрібно проводити з огляду не тільки на фінансову, інформаційну, техніко-технологічну, екологічну, нормативну, корпоративну, політичну, інтелектуальну і кадрову складові економічної безпеки автотранспортного підприємства, але і приділяти особливу увагу загрозі рейдерства і недружнього поглинання.

✓ Отже, *основне завдання роботи служби економічної розвідки* полягає у виявленні випереджальних джерел зовнішніх і внутрішніх загроз безпеці, що максимально знижує невизначеність стратегічного ризику і підвищує стійкість функціонування.

Сучасні умови розвитку економічних процесів не лише в Україні, але і в усьому світі, передбачають упровадження високотехнологічної і наукоємної продукції, новітніх комунікаційних технологій. При цьому успішне і конкурентостійке функціонування суб'єкта господарювання неможливе без постійного здійснення інноваційних процесів у всіх сферах його життєдіяльності, а також розробки і впровадження власної стратегії захисту підприємства від недружнього поглинання.

У зв'язку з цим набуває важливості проблема формування відповідного механізму управління. Тому реалізація зазначеної вимоги можлива шляхом виконання певної послідовності дій, що наведено на рис. 5.7. Генетичний підхід припускає, що перехід того чи іншого підприємства до кожного наступного етапу є результатом адаптації до зростаючої ентропії середовища.

Загальну модель корпоративного захисту підприємства від недружнього поглинання подано на рис. 5.8.

Дана модель корпоративного захисту здатна підвищити адаптацію підприємств автотранспорту до зовнішніх дій, дасть змогу підсилити внутрішню стійкість до негативних чинників, допоможе поліпшити результати їх діяльності в умовах господарювання, що змінюються. Вона складається з групи напрямів захисту, необхідних при реалізації будь-якої стратегії захисту, і основної, центральної лінії захисту, що лежить в її основі [181].

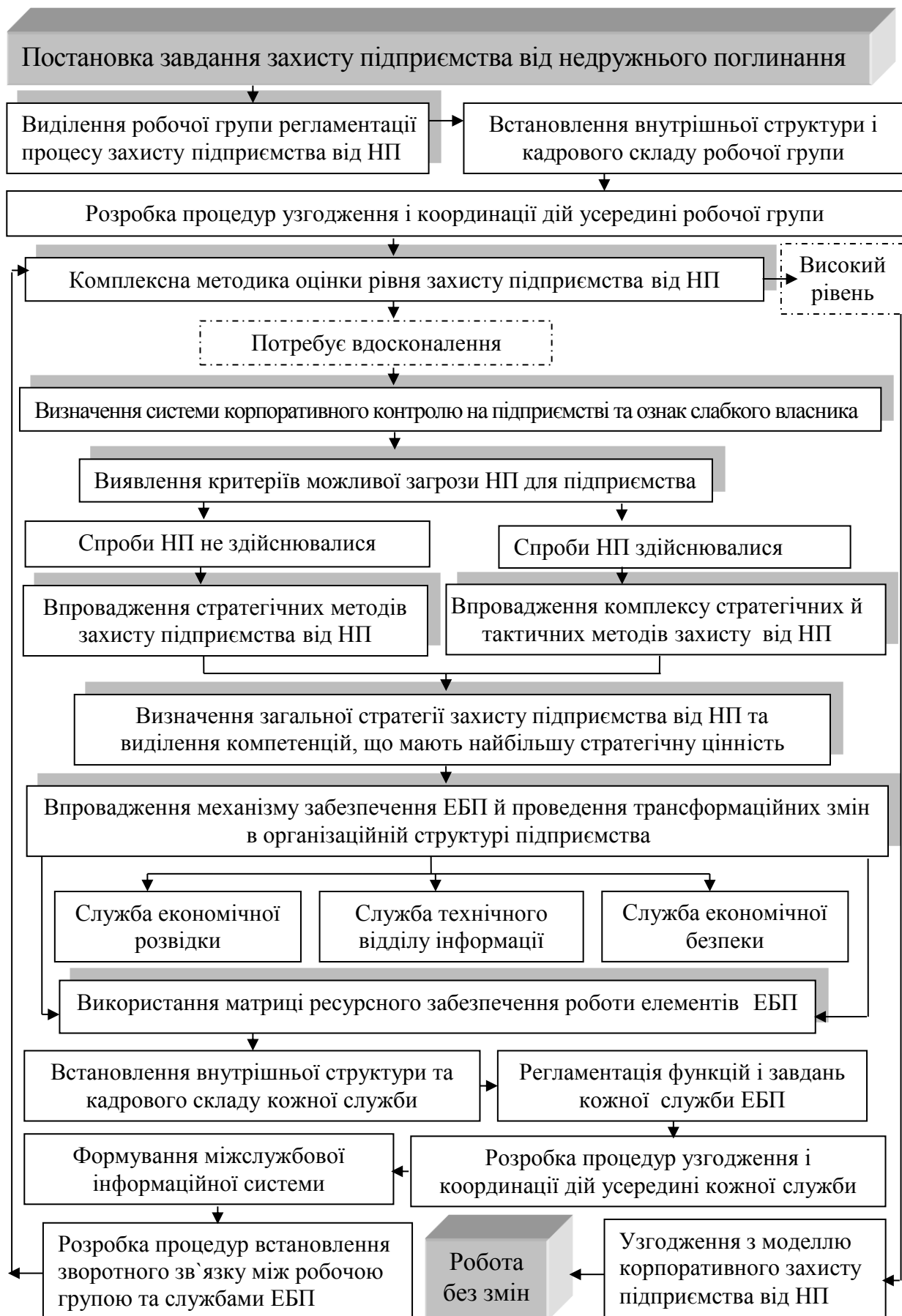


Рис. 5.7. Організація захисту підприємства від недружнього поглинання на основі впровадження механізму самоадаптації



Рис. 5.8. Модель корпоративного захисту підприємств від недружнього поглинання

➤ **До основних напрямів захисту підприємств від недружнього поглинання доцільно віднести:**

- 1) захист корпоративної структури;
- 2) нормативно-правовий захист;
- 3) фінансовий захист;
- 4) політичний захист;
- 5) інтелектуально-кадровий захист;
- 6) інформаційний захист;
- 7) силовий захист [181].

До основної лінії захисту, що має лежати в основі усього захисту підприємств автотранспорту, належить створення технічного відділу інформації, служби економічної безпеки й служби економічної розвідки.

Кожному напрямку захисту запропонованої моделі відповідає перелік конкретних дій щодо досягнення шуканої мети.

Цілеспрямована робота за кожним з перелічених напрямів захисту дасть змогу досягти підприємствам автомобільного транспорту максимального рівня економічної безпеки в умовах адекватної економічної політики з боку держави у поєднанні з ефективною боротьбою з корупцією і неправомірними судовими рішеннями.

Пошук рішень, направлених на зменшення руйнівного впливу наслідків недружніх поглинань на економіку України, а також підвищення рівня захищеності фінансово-господарської діяльності вітчизняних підприємств від подібного роду загроз, вважається однією з найгостріших проблем і завдань, які вимагають подальших досліджень.

Формування стратегії захисту, а також методичні рекомендації щодо її впровадження у практику підприємств автотранспорту сприятимуть підвищенню керованості і навіть зростанню ринкової вартості компанії (окрім досягнення основної мети і поліпшення загального економічного стану).

Таким чином, в Україні необхідно сформуванати постійно чинний механізм інституційного громадського та державно-правового регулювання розвитку підприємництва, який повинен базуватись: 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 communautaire* (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».

З цією метою:

- розробити та подати на розгляд Верховної Ради загальнонаціональну державну програму протидії корупції;

- сприяти прийняттю «антикорупційного пакета» законів України, внесеного до Верховної Ради України Президентом України; Закону України «Про державний фінансовий контроль за декларуванням доходів і їх витрачанням особами, уповноваженими на виконання функцій держави, членами їх сімей та близькими родичами» з метою викорінення проявів корупції в діяльності органів виконавчої влади та їх посадових осіб;

- розробити та подати на розгляд Верховної Ради Державну програму широкого запровадження безготівкових розрахунків, забезпечити прискорення розвитку національної системи масових електронних платежів, завершити перехід на безготівкову форму

виплати заробітної плати всіма організаціями та підприємствами незалежно від форм власності;

- забезпечити реалізацію рекомендацій групи країн щодо боротьби з корупцією Ради Європи (СКЕСО), ратифікацію міжнародних антикорупційних актів та приведення відповідно до них законодавства з питань протидії корупції;

- оприлюднювати інформацію про використання коштів державного та місцевих бюджетів;

- удосконалити систему добору та професійної підготовки кадрів правоохоронних органів з питань боротьби з корупцією;

- підвищити рівень соціального захисту матеріального і житлового забезпечення працівників правоохоронних органів та суддів, гарантувати особисту безпеку таких осіб та членів їх сімей;

- активізувати наукові дослідження відповідними інститутами щодо розробки загальновизнаних критеріїв оцінки тіньової економіки і корупції, визначення їх обсягів і масштабів корупції в усіх сферах економічної діяльності країни;

- ініціювати програми правової освіти з питань подолання корупції у навчальних закладах України;

- більш предметно залучати потенціал громадських організацій, засобів масової інформації для протидії корупції;

- запровадити активний моніторинг сумлінної конкуренції на внутрішньому ринку та запобігання проявам монопольної поведінки як українських товаровиробників, так і іноземних компаній;

- створити загальнодержавну систему обміну інформацією про зареєстровані підприємства, їх засновників і співвласників, видані ліцензії тощо на основі єдиного ідентифікаційного коду підприємств і організацій України;

- запровадити уніфіковані стандарти податкової, фінансової, статистичної та бухгалтерської звітності підприємств та організацій усіх форм власності.

З метою підвищення рівня захисту суб'єктів господарювання від «рейдерства» вважається доцільним:

- створити при Міністерстві внутрішніх справ України відповідний підрозділ, який займався б виключно питаннями злочинних дій по відношенню до суб'єктів господарювання

(рейдерства) із щотижневим звітуванням про кількість злочинів у цій сфері та відсоток їх розкриття;

- створити при обласних державних адміністраціях робочі групи для координації діяльності правоохоронних органів і недержавних охоронних структур щодо економічного і фізичного захисту підприємництва, основними завданнями яких мають стати: координація діяльності правоохоронних органів, підприємницьких об'єднань, недержавних охоронних структур щодо економічного і фізичного захисту підприємництва; вироблення пропозицій щодо формування законодавчої та нормативної баз з питань безпеки підприємництва;

- визнати та донести до широкої громадськості, що функціонування підприємств у тіньовому секторі ринку, а також злочинні дії по відношенню до суб'єктів господарювання є такими, що несуть загрозу розвитку суспільства та інтересам держави, підвищити рівень покарання за їх вчинення, а також налагодити систему поінформованості громадськості про хід розкриття такого роду злочинів;

- проводити щоквартальні форуми, присвячені співпраці владних структур та бізнесу, першочергове завдання яких – висвітлення практики захисту підприємництва в Україні від злочинних посягань, рейдерства.

З метою посилення зовнішньоекономічної безпеки підприємництва необхідно вжити таких заходів:

- підвищити рівень освіти та якість підготовки кадрів державних структур, робота яких пов'язана із зовнішньоекономічною діяльністю;

- створити національну інформаційну систему для забезпечення суб'єктів підприємницької діяльності необхідною інформацією щодо нормативно-правового забезпечення, переліку процедур, необхідних для здійснення зовнішньоекономічних операцій, координат інституцій сприяння зовнішньоекономічній діяльності;

- стимулювати розвиток транскордонного співробітництва прикордонних регіонів та їх участь у єврорегіональних об'єднаннях, особливо в напрямі посилення виробничо-технічної кооперації (сільськогосподарських, промислових підприємств, обслуговуючих організацій), що сприятиме підвищенню рівня

інтегральної конкурентоспроможності та зміцненню економічної безпеки прикордонних регіонів;

- розробити та запровадити сучасні організаційно-правові механізми стимулювання залучення коштів трудових мігрантів у розвиток підприємництва (кредитна, споживча кооперація і т. ін.); з цією метою забезпечити посилення співробітництва ділових кіл та асоціативних підприємницьких організацій прикордонних регіонів України і сусідніх держав, що сприятиме адаптації позитивного закордонного досвіду, залученню в економіку вітчизняних прикордонних регіонів коштів трудових мігрантів, а також стимулюванню інвестиційно-інноваційної діяльності підприємницького середовища, розвитку високотехнологічних сфер бізнесу тощо.

Поряд із загальним покращанням підприємницького клімату внаслідок дерегулювання та зниження фіскального навантаження має бути вжито комплекс спеціальних заходів, які стимулюватимуть процеси детінізації. Необхідно запровадити на певний перехідний період політику амністії по відношенню до тіньового капіталу некримінального походження через відкриття йому шляхів для легального інвестування. Це потребуватиме прийняття Закону України «Про легалізацію коштів, отриманих некримінальним шляхом» з відповідним врегулюванням процесу та умов легалізації і гарантій непереслідування суб'єктів легалізації. Додатком до закону має стати програма заходів щодо легалізації тіньового капіталу. Зазначені документи мають:

- визнати право усіх суб'єктів господарювання – резидентів України щодо їх незаперечної власності на всі капітали (окрім тих, що були отримані за рахунок кримінальних злочинів, заборонених видів діяльності (торгівля наркотиками, зброєю та ін.)), отримані ними до дати початку дії програми;

- здійснити чітке розмежування капіталів кримінального походження і тіньового господарського сектора за прозорими критеріями, а також враховувати цей поділ у відповідних законодавчих і нормативних актах;

- заохочувати інвестиційне використання коштів, які легалізуються, зокрема шляхом звільнення від будь-якого оподаткування інвестицій у суспільно значущі сектори та галузі

економіки (інноваційна діяльність, інвестиції в людський капітал тощо);

- передбачати, що за наявності у правоохоронних органів конкретної інформації про злочинне походження коштів спроби їх легалізувати переслідуватимуться у кримінальному порядку;

- гарантувати, що в разі якщо кошти, отримані незаконним шляхом, не відносяться до вищеназваних кримінальних категорій, держава не здійснюватиме жодних спроб кримінального переслідування власників за умови інвестування цих коштів протягом періоду реалізації програми.

До основних заходів щодо протидії тінізації потрібно віднести такі:

- запровадження податкових стимулів до нагромадження та інвестування коштів в інноваційний сектор юридичними особами, які пропонується надавати за фактичними результатами діяльності;

- віднесення до переліку кримінальних злочинів «незаконного збагачення», що передбачено ст. 20 Конвенції ООН проти транснаціональної організованої злочинності; ратифікація Конвенції про корупцію у контексті кримінального права; реформування системи звітності правоохоронних органів відповідно до стандартів розвинених країн;

- узгодження повноважень та контрольно-ревізійних функцій Державного комітету фінансового моніторингу, правоохоронних органів (МВС, Служби безпеки України, Генеральної прокуратури, Державної податкової адміністрації) у сфері легалізації тіньових капіталів; звуження фінансової бази тіньового господарювання через зменшення рівня оподаткування фізичних осіб на величину документально підтверджених коштів, витрачених на розвиток людського капіталу (освіта, підвищення кваліфікації тощо);

- реальне і радикальне спрощення погоджувальних та дозвільних процедур щодо здійснення підприємницької діяльності, особливо в інноваційній сфері;

- обов'язкове обґрунтування джерел походження коштів при купівлі товарів, вартість яких перевищує певну заздалегідь визначену суму (житла, земельних ділянок, транспортних засобів та предметів розкоші);

- залучення до реалізації стратегії легалізації представників міжнародних організацій, спеціалізованих на протидії нелегальному господарюванню, та представників громадянського суспільства.

Питання для самоконтролю

1. Назвіть особливості впровадження тактичних методів захисту підприємств від недружніх поглинань.

2. В чому полягає специфіка захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань в Україні?

3. Визначте особливості розроблення фінансово-економічного механізму захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань.

4. У чому полягає сутність методу негайного контркуповування акцій/часток підприємства-цілі?

5. У чому полягає сутність методу термінової реструктуризації активів підприємства-цілі?

6. У чому полягає сутність методу блокування пакета акцій, придбаного підприємством-агресором, з одночасним проведенням додаткової емісії?

7. У чому полягає особливість роботи з акціонерами підприємств?

8. Які складові належать до системи ефективного корпоративного управління?

9. У чому полягає сутність методу захисту підприємства через напад?

10. Визначте основні методи недружніх поглинань, пов'язані з корпоративними правами підприємства, і способи захисту від них залежно від кожного окремого виду захоплення підприємства-цілі.

ПЕРЕЛІК ТЕСТОВИХ ПИТАНЬ

1. Економічна безпека підприємства – це:

а) ступінь гармонізації у часі і просторі економічних інтересів керівництва підприємства з інтересами пов'язаних з ним суб'єктів господарювання в умовах ситуаційного підходу до управління підприємством;

б) система заходів, спрямованих на забезпечення захисту підприємства від встановлення повного контролю над ним як у юридичному, так і у фізичному розумінні усупереч бажанню менеджменту і/або його власника (власників);

в) конкретні способи досягнення цілі, короткотермінові дії менеджменту та керівника підприємства залежно від зміни зовнішніх та внутрішніх умов господарювання.

2. Корпоративна функціональна складова ЕБП – це:

а) сукупність робіт щодо забезпечення максимальної стійкості підприємства до грінмейлу і недружніх поглинань;

б) комплекс дій із захисту підприємства від можливих фінансових втрат й запобігання банкрутству, забезпечення максимально високого рівня платоспроможності підприємства, а також досягнення найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів з метою максимізації прибутку і підвищення рівня рентабельності бізнесу;

в) забезпечується комплексом дій із захисту конфіденційної інформації, запобігання її витоку, а також захисту програмних продуктів підприємства.

3. Фінансова функціональна складова ЕБП – це:

а) комплекс дій із захисту підприємства від можливих фінансових втрат й запобігання банкрутству, забезпечення максимально високого рівня платоспроможності підприємства, а також досягнення найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів з метою максимізації прибутку і підвищення рівня рентабельності бізнесу;

б) забезпечення діяльності, направленої на запобігання і зменшення негативного впливу на економічну безпеку підприємства з боку співробітників підприємства у зв'язку з їх

недостатньою кваліфікацією, мотивацією, низьким інтелектуальним потенціалом, а також слабкою організацією системи управління персоналом, підбору і навчання;

в) забезпечення захисту від можливих втрат унаслідок використання застарілої техніки і технології виробництва, неефективної організації виробничого процесу.

4. Під екологічною складовою ЕБП слід розуміти:

а) здійснення заходів щодо дотримання єдиних норм екологічної чистоти і охорони природи з метою її захисту від руйнівної дії господарської діяльності підприємства і мінімізації його втрат від адміністративних санкцій за забруднення довкілля;

б) захист від втрат, пов'язаних із нестабільністю законодавства країни, недотриманням підприємством і його співробітниками всіх правових норм чинного законодавства, а також захист від надмірного податкового тиску в умовах оптимізації витрат корпоративних ресурсів на досягнення цих цілей;

в) захист фізичної безпеки співробітників і керівників підприємства, збереження його оборотних і необоротних активів та захист від інших негативних дій з боку всіх зацікавлених осіб.

5. За природою виникнення загрози поділяють:

а) на політичні, кримінальні, конкурентні, контрагентні й загрозу недружнього поглинання;

б) об'єктивні й суб'єктивні;

в) прогнозовані й непередбачені загрози.

6. Загроза недружнього поглинання найчастіше проявляється в разі:

а) недотримання внутрішніх процедур підприємства;

б) нездатності підприємств-конкурентів досягти переваг коректними методами ринкового характеру, тобто шляхом підвищення якості власної продукції, зниження поточних витрат на виробництво (діяльність);

в) виникнення корпоративних конфліктів між великими акціонерами.

7. До джерел ризику можливості виникнення корпоративного конфлікту відносять:

а) відсутність домовленості у власників підприємства про єдину і чітку стратегію розвитку підприємства та відсутність у менеджерів чіткого бачення даної стратегії.

б) велику кількість міноритарних акціонерів;

в) ігнорування маркетингових досліджень, пов'язаних з аналізом ринку, а також тенденцій роботи конкурентів і партнерів підприємства.

8. До способів нейтралізації ризику недотримання внутрішніх процедур підприємства відносять:

а) максимальне розмежування повноважень органів управління, документальне оформлення всіх рішень органів управління, володіння максимально повною інформацією про афілійованих осіб як менеджменту, так і власників і т. ін.;

б) регулярне вивчення чинного корпоративного законодавства і своєчасне внесення змін у засновницькі документи; процедури скликання, проведення засідань і порядок прийняття рішень органами управління компанією (крім загальних зборів) мають бути детально прописані або в статуті, або в окремому положенні, затвердженому загальними зборами;

в) створення «підконтрольної» кредиторської заборгованості.

9. Головним принципом ефективного функціонування механізму ЕБП має бути досягнення умови, коли:

а) витрати на нейтралізацію чинника-загрози не перевищують можливі втрати від прояву чинника-загрози, а також чистий прибуток підприємства є величиною, більшою за витрати на нейтралізацію чинника-загрози;

б) витрати на нейтралізацію чинника-загрози перевищують можливі втрати від прояву чинника-загрози, а також чистий прибуток підприємства є величиною, більшою за витрати на нейтралізацію чинника-загрози;

в) чистий прибуток підприємства є величиною, більшою за витрати на нейтралізацію чинника-загрози.

10. Найбільш важливими перевагами злиттів та альянсів є:

- а) досягнення економії на масштабах постачання і (або) маркетингу;
- б) ефективна координація між незалежними компаніями, що мають різну мотивацію та інтереси;
- в) мінімізація ризику провалу, що існує при самостійному створенні підприємств.

11. Найбільш важливі недоліки злиттів та альянсів – це:

- а) чітко визначити роль і права кожного партнера, формалізувати їх у спеціальному документі дуже складно. Ще складніше оперативно контролювати виконання союзницького договору;
- б) компанії, що об'єдналися, направляють свої зусилля більшою мірою проти загальних конкурентів, ніж одна проти одної;
- в) ризик переоплатити за компанію: більшість українських компаній непрозорі, тому оцінити їхню реальну вартість досить складно.

12. Основою кримінальної економічної системи є:

- а) кримінальна власність на основні ресурси виробництва (матеріальні, трудові);
- б) квазіадміністративна система;
- в) кримінальний ринок (тіньовий або «чорний»).

13. Під недружнім поглинанням підприємства або активу слід розуміти:

- а) комплекс різних корпоративних дій акціонера з метою змусити акціонерне товариство або основних його акціонерів придбати акції, що належать цьому міноритарію, за завищеною ціною. Іншими словами, грінмейл є різновидом високоінтелектуального вимагання;
- б) встановлення над підприємством або активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшу алієнацію усупереч бажанню менеджменту і/або

власника (власників) цього підприємства або активу згідно з чинним законодавством в умовах ринкової економіки;

в) встановлення над підприємством-ціллю або активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшу алієнацію усупереч бажанню менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки.

14. Підприємство-агресор – це:

а) юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки;

б) юридична особа, відносно якої здійснюється або планується здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над нею повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника;

в) юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника.

15. До способів нейтралізації ризику, пов'язаного із кваліфікацією і мотивацією менеджерів підприємства, відносять:

а) дотримання корпоративної етики в управлінні підприємством;

б) критичний підхід до професійних якостей менеджера, а не особистісний;

в) розроблення стратегії дій на випадок спроби недружнього поглинання.

16. Рейдер – це:

а) юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або

активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника;

б) юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації всупереч волі його власника із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки;

в) юридична особа, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій акціонера з метою змусити акціонерне товариство або основних його акціонерів придбати акції, що належать цьому міноритарію, за завищеною ціною.

17. Малий блокувальний пакет акцій дає можливість акціонерів:

а) приймати рішення на загальних зборах з будь-яких питань, що не вимагають кваліфікованої більшості голосів;

б) входити до складу органів управління товариством;

в) за узгодженням з таким акціонером загальні збори мають право приймати рішення з внесення змін у статут товариства.

18. Великий блокувальний пакет складає:

а) 90 відсотків акцій підприємства;

б) 60 відсотків плюс 1 акція;

в) 40 відсотків акцій підприємства.

19. Контрольний пакет, що позбавляє інших акціонерів можливості впливати на рішення загальних зборів, дає змогу акціонерів:

а) одноосібно забезпечити кворум на загальних зборах;

б) одноосібно проводити загальні збори і приймати рішення з будь-яких питань;

в) одноосібно проводити загальні збори і приймати рішення з будь-яких питань.

20. Контрольний пакет акцій складає:

а) 60 відсотків плюс 1 акція;

б) 50 відсотків плюс 1 акція;

в) 75 відсотків плюс 1 акція.

21. В історії Сполучених Штатів відомо:

- а) п'ять хвиль злиттів;
- б) дві хвилі злиттів;
- в) сім хвиль злиттів.

22. Злиття першої хвилі злиттів у США в основному мали:

- а) вертикальний характер;
- б) горизонтальний характер;
- в) інвестиційний характер.

23. Перша хвиля злиттів у США відбулася у період:

- а) з 1897 року по 1904 рік;
- б) з 1797 року по 1807 рік;
- в) з 1990 року по 1997 рік.

24. До особливостей другої хвилі злиттів можна віднести:

- а) переважність злиття монополій і злиття в олігополії;
- б) консолідація деяких галузей економіки;
- в) прийняття добровільного кодексу етичного поведіння.

25. Друга хвиля злиттів закінчилася:

- а) одночасно з прийняттям закону Клейтона;
- б) одночасно з крахом фондового ринку 29 жовтня 1929 року;
- в) у результаті прийняття закону Шермана.

26. Періодом конгломератних злиттів називали:

- а) першу хвилю злиттів у США;
- б) третю хвилю злиттів у США;
- в) 1969–1986 рр.

27. Кінець третьої хвилі злиттів був позначений:

- а) зниженням коефіцієнтів Р/Е;
- б) зростанням коефіцієнтів Р/Е;
- в) коливанням коефіцієнтів Р/Е.

28. Унікальною характеристикою четвертої хвилі злиттів у США є:

- а) поява рейдерства;

- б) поява недружніх поглинань;
- в) високоприбуткова спекулятивна діяльність.

29. П'яту хвилю злиттів у США можна охарактеризувати як:

- а) еру конгломератів;
- б) деконгломерацію;
- в) еру мегазлиттів.

30. Організаційна структура підприємства-агресора складається з таких підрозділів:

- а) відділ, відповідальний за збір і аналіз інформації;
- б) відділ, що безпосередньо займається реалізацією проектів з недружніх поглинань;
- в) рейдерський відділ.

31. Найменш небезпечними і найбільш витонченими, з погляду реального поглинання підприємства, є:

- а) олігархи і фінансово-промислові групи, що поглинають компанії та активи для себе з метою розвитку або диверсифікації вже існуючих бізнес-імперій;
- б) інвестиційні компанії-посередники, що діють в інтересах замовника;
- в) інвестиційні компанії-професійні грінмейлери.

32. Спроба недружнього поглинання починається:

- а) з розсилання матеріалів тендерної пропозиції акціонерам;
- б) збору інформації щодо підприємства-цілі;
- в) первісного нагромадження акцій підприємства-цілі.

33. Ознаками атаки, що почалася, на підприємство-ціль можуть служити такі дії:

- а) підвищений інтерес сторонніх осіб, представників державних (часто – силових) органів до особистого життя і бізнесу акціонера, до інформації про членів його родини, про його доходи;
- б) розсилання матеріалів тендерної пропозиції акціонерам;
- в) відсутність документальної бази, що обмежує право менеджменту підприємства розпоряджатися активами без згоди його власників.

34. Основними критеріями можливої загрози недружнього поглинання стосовно підприємства в цілому виступають:

- а) коливання коефіцієнтів Р/Е;
- б) несподіваний арешт майна або частини майна підприємства в порядку вживання заходів із забезпечення заявленого до підприємства позову;
- в) купівля недооцінених активів.

35. До стратегії підприємства-агресора у загальному випадку доцільно включити такі елементи:

- а) створення для підприємства-цілі неможливості здійснення швидкого виведення активів або обтяження істотними зобов'язаннями у випадку виникнення загрози недружнього поглинання (фіксація вихідної ситуації);
- б) максимальне розмежування повноважень органів управління, документальне оформлення всіх рішень органів управління, володіння максимально повною інформацією про афілійованих осіб як менеджменту, так і власників і т. ін.;
- в) здійснення ворожих корпоративних дій щодо підприємства-цілі.

36. Основними чинниками рейдерства в Україні є:

- а) недієздатність правової системи; відсутність державних інститутів, які б ефективно захищали права власника; правовий нігілізм як у суб'єктів господарювання, так і представників органів влади;
- б) обтяжливе оподаткування суб'єктів господарювання;
- в) низький рівень заробітної плати в країні.

37. Спільний корпоративний контроль над підприємством-ціллю забезпечується переходом у власність підприємства-агресора:

- а) пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 75 відсотків акцій, але менше ніж 90 відсотків акцій від загальної кількості акцій;
- б) пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 50 відсотків плюс одна акція від загальної кількості акцій;

в) пакета акцій підприємства-цілі, меншого ніж 50 відсотків плюс одна акція від загальної кількості акцій підприємства-цілі, що надає права голосу на загальних зборах акціонерів підприємства-цілі.

38. Повний стратегічний корпоративний контроль над підприємством-ціллю досягається:

а) при переході у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 60 відсотків плюс одна акція, але менше ніж 75 відсотків акцій від загальної кількості акцій;

б) переході у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 75 відсотків акцій, але менше ніж 90 відсотків акцій від загальної кількості акцій;

в) переході у власність підприємства-агресора пакета акцій підприємства-цілі, що дорівнює або більше ніж 90 відсотків акцій від загальної кількості акцій.

39. Ознаками слабого власника є такі помилки у веденні бізнесу:

а) наявність у підприємства некерованої кредиторської заборгованості;

б) дотримання корпоративної етики в управлінні підприємством;

в) ігнорування маркетингових досліджень, пов'язаних з аналізом ринку, а також тенденцій роботи конкурентів і партнерів підприємства.

40. Метод недружнього поглинання – це:

а) спосіб встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу;

б) система дій, що використовується підприємством-агресором з метою встановлення над підприємством-ціллю або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу;

в) немає правильної відповіді.

41. Метод недружнього поглинання з використанням розкрадання акцій з наступним незаконним використанням інституту сумлінного набувача складається з таких способів:

а) використання маніпуляційних технологій та імітації угод з акціями;

б) використання блокування пакетів акцій/часток підприємства-цілі та використання прав, наданих привілейованими акціями;

в) імітації угод з акціями та звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера.

42. До стратегічних цілей блокування пакета акцій належать:

а) визнання недійсними або анулювання додаткових випусків цінних паперів шляхом звернень до суду у зв'язку із порушеннями чинного законодавства України;

б) створення передумов для перехоплення управління на підприємстві, що поглинається;

в) виведення прибутку підприємства в підконтрольні менеджерам структури шляхом трансферного ціноутворення у холдингу або шляхом завищення/заниження цін.

43. Чи належить до психологічного блокування пакета акцій у рамках проекту з недружнього поглинання демонстрація великому акціонерові, що його пакет акцій є проблемним?

а) так;

б) ні;

в) інші варіанти відповіді.

44. Які із зазначених нижче дій є елементом процесу недружнього поглинання підприємства з використанням прав, наданих привілейованими акціями?

а) багаторазовий перепродаж пакета акцій;

б) вибір зовнішнього консультанта;

в) скликання позачергових загальних зборів акціонерів.

45. Які способи належать до розкрадання цінних паперів з метою недружнього поглинання підприємства?

- а) звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера;
- б) отримання акцій сумлінним набувачем;
- в) імітація угод (або незаконні угоди) з акціями.

46. Які із зазначених нижче дій є елементом процесу недружнього поглинання підприємства за допомогою використання звернення стягнення на акції за неіснуючими зобов'язаннями акціонера?

- а) судовий виконавець накладає арешт на пакет акцій «боржника»;
- б) удаваний кредитор звертається з позовом до суду;
- в) купівля пакета акцій на торгах підприємством-агресором.

47. Метод недружнього поглинання за допомогою створення паралельних органів управління на підприємстві – це:

- а) такий спосіб встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за яким акції підприємства-цілі можуть бути викрадені або незаконно списані з особового рахунка власника акцій та багаторазово перепродані з метою перехоплення управління в підприємстві-цілі;
- б) такий спосіб встановлення над підприємством або його активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні всупереч волі менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу, за яким за допомогою отримання неправомірного судового рішення колишній генеральний директор зобов'язаний виконати рішення нелегітимних паралельних зборів акціонерів про переобрання органів управління підприємства-цілі;
- в) немає правильної відповіді.

48. Усі способи недружнього поглинання поєднує таке:

- а) у руках рейдерів перебуває 0–30 відсотків голосуючих акцій акціонерного товариства або 0–50 відсотків часток у статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю;
- б) проведення загальних зборів акціонерів і ухвалення рішення про ліквідацію організації;
- в) активно використовуються неправосудні судові акти.

49. Логіка недружнього поглинання підприємства складається:

- а) із фальсифікації документів;
- б) досягнення довгострокових та короткострокових вигод при перехопленні управління (зміні керівництва)
- в) багаторазового перепродажу акцій.

50. До основних активних методів, що використовуються в США і направлені на захист підприємства від недружнього поглинання, належать такі типи захисту:

- а) «білий сквайр»;
- б) зміна структури капіталу;
- в) додаткова емісія.

51. Які види оборонних змін у структурі капіталу підприємства-цілі ви знаєте:

- а) угода про бездіяльність;
- б) грінмейл;
- в) зворотний викуп акцій.

52. Які заходи можна віднести до активних протизахватних заходів, що мають найбільшу популярність у США:

- а) «золоті парашути»;
- б) «отруєні пігулки»;
- в) захист Пек-Мен.

53. Які заходи можна віднести до превентивних протизахватних заходів, що мають найбільшу популярність у США:

- а) судовий розгляд;

- б) «отруєні пігулки»;
- в) захист Пек-Мен.

54. Стратегія захисту підприємства від недружнього поглинання – це:

- а) заздалегідь розроблена політика підприємства;
- б) така економічна політика підприємства, спрямована на досягнення його економічного розвитку на основі ситуаційного підходу до гарантування економічної безпеки в частині його захисту від недружнього поглинання у довготерміновому періоді;
- в) процедура формування захищеної корпоративної структури та обмеження контролю менеджменту над активами і пасивами підприємства.

55. До основних джерел ризику, пов'язаних з контролем менеджменту над активами і пасивами підприємства і захистом корпоративної структури, відносять:

- а) обмеження права менеджерів розпоряджатися активами підприємства без згоди засновників (акціонерів), зафіксовані в засновницьких документах підприємства;
- б) відсутність документальної бази, що обмежує право менеджменту підприємства розпоряджатися активами без згоди його власників;
- в) втрата правовстановлювальних документів.

56. До способів створення захищених корпоративних структур і усунення ризику недружнього поглинання можна віднести:

- а) виведення найбільш привабливих, з точки зору підприємств-агресорів, активів у дочірні підприємства - акціонерні товариства приватного типу;
- б) право власності на всі активи має належати одному підприємству;
- в) наявність необхідних знань у менеджменту про оптимальну структуру активів підприємства.

57. До істотних джерел ризику недружнього поглинання, пов'язаних з недотриманням внутрішніх процедур підприємства, можна віднести:

- а) документальне укладання великих угод;
- б) відсутність у засновницьких документах і порядку роботи підприємства виправлень, внесених у зв'язку зі зміною чинного законодавства України;
- в) немає правильної відповіді.

58. З метою створення фінансово-економічного механізму захисту вітчизняних підприємств від недружніх поглинань доцільно:

- а) створити чітку організацію системи режимних заходів на підприємстві, за якої кожен підрозділ і конкретні співробітники в рамках своєї компетенції узгоджено беруть участь у вирішенні завдань як розвідувального, так і контррозвідувального характеру, поставлених вищим керівництвом підприємства;
- б) впровадити інструментарій, що забезпечує автоматичне об'єднання (інтеграцію) в єдиному банку даних різнорідних відомостей за тими самими об'єктами (особами, фірмами, адресами) шляхом їхньої ідентифікації й ототожнення (злиття);
- в) побудувати систему підтримки економічної безпеки, до складу якої слід включити: службу економічної розвідки підприємства; технічний відділ інформації; службу економічної безпеки підприємства.

59. Фінансовий захист підприємств від недружнього поглинання включає:

- а) ведення реєстру основних активів; реорганізацію потенційного підприємства-цілі у вигляді виділення з нього декількох невеликих підприємств, не цікавих з точки зору недружнього поглинання; виведення найбільш привабливих, з точки зору підприємств-агресорів, активів у дочірні підприємства – приватні акціонерні товариства;
- б) упровадження системи управління вартістю на підприємстві; створення системи контролю за кредиторською заборгованістю, формування підконтрольної кредиторської заборгованості; впровадження конструкції перехресного

володіння акціями, розроблення системи захисту пакета акцій від розкрадання;

в) немає правильної відповіді.

60. До основних напрямів захисту підприємств від недружнього поглинання доцільно віднести:

а) захист корпоративної структури; нормативно-правовий захист; фінансовий захист; політичний захист;

б) політичний захист; інтелектуально-кадровий захист; інформаційний захист; силовий захист;

в) захист корпоративної структури; нормативно-правовий захист; фінансовий захист; політичний захист; інтелектуально-кадровий захист; інформаційний захист; силовий захист.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Господарський кодекс України [Текст] : від 16 січ. 2003 р. № 436-IV із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 18 – 22. – Ст. 144.

2. Декрет Кабінету Міністрів України «Про акцизний збір» [Текст] : від 26 груд. 1992 р. № 18-92 із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1993. – № 10. – Ст. 82.

3. Декрет Кабінету Міністрів України «Про місцеві податки і збори» [Текст] : від 20 трав. 1993 р. № 56-93 із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1993. – № 30. – Ст. 336.

4. Закон України «Про акціонерні товариства» [Текст] : від 17 верес. 2008 р. № 514-VI із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.

5. Закон України «Про аудиторську діяльність» [Текст] : від 22 квіт. 1993 р. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1993. – № 23. – Ст. 243.

6. Закон України «Про банки і банківську діяльність» [Текст] : від 7 груд. 2000 р. № 2121-III. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 5-6. – Ст. 30.

7. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» [Текст] : від 16 лип. 1999 р. № 996-XIV із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1999. – № 40. – Ст. 365.

8. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [Текст] : від 14.05.1992 р. № 2343-XII. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1999. – № 42-43. – Ст. 378.

9. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів» [Текст] : від 25 груд. 2008 р. № 801-VI. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2009. – № 23. – Ст. 278.

10. Закон України «Про господарські товариства» [Текст] : від 19 верес. 1991 р. із доповненнями і змінами. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 49.

11. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [Текст] : від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

12. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб-підприємців» [Текст] : від 15.05.2003 № 755-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, № 31-32, Ст. 263.

13. Закон України «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень» [Текст] : від 18 листоп. 2003 р. № 1255-IV. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 11. – Ст. 140.

14. Закон України «Про захист економічної конкуренції» [Текст] : від 11 січ. 2001 р. №2210-III із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 12. – Ст. 64.

15. Закон України «Про місцеві державні адміністрації» [Текст] : від 09 квіт. 1999 р. №586-XIV. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1999. – № 20-21. – Ст. 190.

16. Закон України «Про об'єкти підвищеної небезпеки» [Текст] : від 18 січ. 2001 р. №2245-III [2245-14] із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 15. – Ст. 73.

17. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» [Текст] : від 28 груд. 1994 р. № 334/94-ВР із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1995. – № 4. – Ст. 28.

18. Закон України «Про основи національної безпеки України» [Текст] : від 19 черв. 2003 р. №964-IV із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 39. – Ст. 351.

19. Закон України «Про плату за землю» [Текст] : від 3 лип. 1992 р. №2535-XII із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 38. – Ст. 560.

20. Закон України «Про податок на додану вартість» [Текст] : від 3 квіт. 1997 р. №168/97-ВР із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1997. – № 21. – Ст. 156.

21. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» [Текст] : від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2006. – № 31. – Ст. 268.

22. Кодекс України «Про адміністративні правопорушення» [Текст] : від 19 квіт. 2007 р. № 966-V із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2007. – № 32. – Ст. 412.

23. Конституція України [Текст] : від 28 черв. 1996 р. №254к/96-ВР із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 30. – Ст. 141.

24. Кримінальний кодекс України [Текст] : від 05 квіт. 2001 р. №2341-III із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 25–26. – Ст. 131.

25. Наказ Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України «Про саморегульовану організацію на ринку цінних паперів» [Електронний ресурс] : від 23 груд. 1996 р. № 329 із змінами і доповненнями. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0749-96> – Загол. з екрана.

26. Наказ Міністерства аграрної політики України «Про затвердження Порядку оформлення правонаступництва за зобов'язаннями реорганізованих колективних сільськогосподарських підприємств» [Електронний ресурс] : від 14 берез. 2001 р. № 63. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0306-01> – Загол. з екрана.

27. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств» [Електронний ресурс] : затв. Наказом Міністерства фінансів України від 7 лип. 1999 р. № 163. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0499-99> – Загол. з екрана.

28. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку і фінансової звітності [Електронний ресурс] : затв. Міністерством фінансів України наказами № 87 від 31 берез. 1999 р. із змінами і доповненнями. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0391-99> – Загол. з екрана.

29. Постанова Кабінету міністрів України «Про затвердження положення про спостережну раду» [Електронний ресурс] : від 19 лип. 1993 р. № 556 із змінами і доповненнями. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=556-93-%EF> – Загол. з екрана.

30. Постанова Кабінету міністрів України «Про утворення Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств» [Електронний ресурс] : від 21 лют. 2007 р. № 257. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=257-2007-%EF> – Загол. з екрана.

31. Постанова Пленуму Верховного суду України «Про практику вживання судами цивільного процесуального законодавства при розгляді заяв про забезпечення позову» [Електронний ресурс] : від 22 груд. 2006 р. № 9. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=va009700-06> – Загол. з екрана.

32. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Положення про особливості реорганізації інвестиційних фондів шляхом злиття або приєднання» [Електронний ресурс] : від 05 листоп. 1999 р. № 228. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0880-99> – Загол. з екрана.

33. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій» [Електронний ресурс] : від 10 лют. 2000 р. № 5. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0108-00> – Загол. з екрана.

34. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів» [Електронний ресурс] : від 17 жовт. 2006 р. № 1000 із змінами і доповненнями. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0049-07> – Загол. з екрана.

35. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій» [Електронний ресурс] : від 17 січ. 2000 р. № 3. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0063-00> – Загол. з екрана.

36. Указ Президента України «Про заходи щодо посилення захисту права власності» [Електронний ресурс] : від 12 лют.

2007 р. № 103/2007. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=103%2F2007>– Загол. з екрана.

37. Цивільний кодекс України [Текст] : від 16 січ. 2003 р. №435-IV із змінами і доповненнями. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.

38. Banerjee, A. Wealth Reduction in White Knight Bids [Text] / Ajeyo Banerjee and James E. Owers // Financial Management, 21. – 1992. – No. 3. – P. 301-328.

39. Bell, D. Cultural Contradictions of Capitalism [Text] / D. Bell. – London. – 1976. – P. 176.

40. Bell, D. The Coming of Post-industrial Society (A Venture in Social Forecasting) [Text] / D. Bell. – New York. – 1973. – P. 119.

41. Betton, S. State Contingent Payoffs in Takeovers: New Structural Payoffs [Text] / Sandra Betton and B.Espen Eckbo // Yale University Working Paper. –1998. – October.

42. Bhagat, S. The Causes and Consequences of Takeover Defense: Evidence from Greenmail [Text] / Sanjai Bhagat and Richard H.Jefferis // Journal of Corporate Finance 1. – 1994. – P. 201–231.

43. Bhagat, S. Voting Power in the Proxy Process: The Case of Antitakeover Charter Amendments [Text] / Sanjai Bhagat and Richard H.Jefferis // Journal of Financial Economics. – 1991. – P. 193-225.

44. Black, B. The First International Merger Wave [Text] / Bernard Black // Miami Law Review. – 2000. - No. 54 (July). – P. 799 – 818.

45. Bradley, M. Synergistic Gains From Corporate Acquisitions and Their Division Between the Shareholders of the Target and Acquiring Firms [Text] / Michael Bradley, Anand Desai and E. Han Kim // Journal of Financial Economics, 21. – 1988. – May. – P. 3-40.

46. Bradley, M. The Wealth Effects of Targeted Share Repurchases [Text] / Michael Bradley and L.MacDonald Wakeman // Journal of Financial Economics 11. – 1983. – No. 1-4 (april). – P. 301–328.

47. Bris, A. When Bidders Purchase a Toe Hold? Theory and Tests [Text] / Arturo Bris // Yale University Working Paper. – 1998. – October.

48. Brooks, J. Takeover [Text] / John Brooks. – New Yourk: E.F.Dutton. – 1987. – P. 186.

49. Burnham, J. *The Managerial Revolution. What's Happening in the World* [Text] / James Burnham. – New York. – 1941.

50. Chandler, A. D. *The Coming of Oligopoly and Its Meaning for Antitrust* [Text] / Alfred D. Chandler // *National Competition Policy: Historian's Perspective on Antitrust and Government Business Relationships in the United States*, Federal Trade Commission Publication. – 1981. – August. – P. 72.

51. Comment, R. *Poison or Placebo: Evidence on the Deterrence and Wealth Effects of Modern Antitakeover Measures* [Text] / Robert Comment and G. William Schwert // *Journal of Financial Economics*, 39. – 1995. – P. 3-43.

52. Dann, L. *Corporate Financial Policy and Corporate Control: A Study in Defensive Adjustments in Asset and Ownership Structure* [Text] / Larry Dann and Harry DeAngelo // *Journal of Financial Economics*, 20. – 1998. – P. 87-128.

53. Dann, L. *Standstill Agreements, Privately Negotiated Stock Repurchases, and the Market for Corporate Control* [Text] / Larry Dann and Harry DeAngelo // *Journal of Financial Economics* 11. – 1983. – No.1-4 (april). – P. 275–300.

54. DeAngelo, H. *Antitakeover Charter Amendments and Stockholder Wealth* [Text] / Harry DeAngelo and Eugene Rice // *Journal of Financial Economics*. – 1983. – No. 11 (april). – P. 275–300.

55. Federal Trade Commission, *Statistical Report on Mergers and Acquisitions* [Text] . – Washington, D. C., 1977. – P. 64.

56. Fligstein, N. *The Transformation of Corporate Control* [Text] / Neil Fligstein. – Cambridge, Mass.: Harvard University Press. – 1990. – P. 72-79

57. Geneen, H. *Managing* [Text] / Harold Geneen. – New York: Avon Books, 1989. – P. 228-229.

58. *Good v. Texaco, Inc.*, No. 7501 (Del. Ch. February 19, 1985), *aff'd sub nom. Polk v. Good*, 507 A.2d 531 (Del. 1986).

59. Hanson, R. *Tender Offers and Free Cash Flow* [Text] / Robert C. Hanson // *The Finance Review* 27. – 1992. – No. 2. – P. 185 – 209.

60. Huang, Y. *Target Abnormal Returns Associated With Acquisition Announcements: Payment, Acquisition Form, and Managerial Resistance* [Text] // *Journal of Financial Economics*, 19. – 1987. – December. – P. 329-349.

61. Jarrell, G. Shark Repellents and Stock Prices: The Effects of Antitakeover Amendments Since 1980 [Text] / Gregg A. Jarrell and Annette B. Poulsen // Journal of Financial Economics 19. – 1987. – No. 1 (september). – P. 127 – 168.

62. Jarrell, G. Wealth Effects of Litigating by Targets: Do Interests Diverge in a Merge? [Text] / Gregg Jarrell // Journal of Law and Economics, 28. – 1985. – April. – P. 151–177.

63. Jensen, M. Takeovers: Causes and Consequences [Text] // Readings in Mergers and Acquisitions. – 1994. – P. 15-43.

64. Jensen, M. The Takeover Controversy: Analysis and Evidence [Text] / Michael C. Jensen // in John C. Coffee, Louis Lowenstein, and Susan Rose Ackerman, eds., Knights, Raiders and Targets. – New York: Oxford University Press, 1988. – P. 321–337.

65. Jolliffe, I.T. Principal Component Analysis [Text] / I.T. Jolliffe. – New York. – 2002. – 487 p. (Series: Springer Series in Statistics).

66. Kintner, E. Primer on the Law of Mergers [Text] / Earl W. Kintner. – New York: Macmillan Publishing Co, 1973. – P. 9.

67. Korzeniowski, L. Firma w warunkach ryzyka gospodarczego, wydanie drugie [Text] / L. Korzeniowski. – Krakow. – 2002. – S. 90–126.

68. Lambert R., Larker D. Golden Parachutes. Executive Decision Making and Shareholder Wealth [Text] // Journal of Accounting Economics, 7. – 1985. – P. 179-203.

69. Lehn, K. Free Cash Flow and Shareholder Gains in Going Private Transactions [Text] / Kennet Lehn and Ann Poulsen // Journal of Finance – 1989. – no.44 (july). – P. 771 – 787.

70. Linn, S. An Empirical Investigation of the Impact of Antitakeover Amendments on Common Stock Prices [Text] / Scott C. Linn and John J. McConnell // Journal of Financial Economics 11. – 1983. – no. 1–4 (april). – P. 361–399.

71. Lynch, M. Business Brokerage and Valuation [Text] / Merrill Lynch // Mergerstat Review. – 1989.

72. Machlin, J. The Effects of Golden Parachutes, Executive Decision Making and Shareholder Wealth [Text] / Judith Machlin, Hyuk Choe, and James Miles // Journal of Law and Economics, 36. – 1993. – No. 2. – P. 861-876.

73. McWilliams, V. Managerial Share Ownership and the Stock Price Effects of Antitakeover Amendment Proposals [Text] // Journal of Finance, 45. – 1990. – December. – P. 1627-1640.

74. Mikkelson, W. Targeted Share Repurchases and Common Stock Returns [Text] / Wayne Mikkelson and Richard Ruback // Working Paper: Massachusetts Institute of Technology, Sloan School of Management. – 1986. – June. – P. 1707-1786.

75. Mill, J. St. Principles of political economy with some of their applications to social philosophy [Text] / J. St. Mill. – London. – 1868. – P. 525–527.

76. Nathan, C. Corporate Stock Repurchases in the Context of Unsolicited Takeover Bids [Text] / C. M. Nathan and M. Sobel // Business Lawyer. – 1980. – July. – P. 1545 – 1566.

77. Opler, T. The Determinants of Leveraged Buyout Activity: Free Cash Flow vs. Financial Distress Costs [Text] / Tim Opler and Sheridan Titman. // Journal of Finance 48. – 1985. – No. 5 (desember) – P. 1985 – 2000.

78. Organizational Project Management Maturity Model (OPM3) Knowledge Foundation [Text] . – PMI, 2003.

79. Pearson, K. On lines and planes of closest fit to systems of points in space [Text] / K. Pearson // Philosophical Magazine – 1901. – P. 559—572; а також на сайті PCA.

80. Puch, R. American Economic History [Text] / Robert C. Puch. – New York: Dryden Press. – 1982. – P. 254.

81. Ruback, R. An Overview of Takeover Defenses [Text] / Richard Ruback // University of Chicago Press. – 1987. – P. 49-67.

82. Seibert, V. Gulton Industries [Text] / V. Seibert . – 1974. – P. 514.

83. Steiner, P. Mergers: Motives, Effects and Policies / Peter O.Steiner // University of Michigan Press. – 1975. – P. 104.

84. Stern, G. Chrysler Has Bold New Idea – In Parachutes [Text] / Gabriella Stern and Joann Lublin // Wall Street Journal, 12. – 1995. – P. B1.

85. Turner, R. J. Human Resource Management in the Project-Oriented Organization [Text] / R.Turner, M.Huemann, A.Keegan.– PMI, 2008.

86. Varaiya, N. Determinants of Premiums in Acquisition Transactions [Text] // Managerial and Decision Economics, 8. – 1987. – P. 175-184.

87. Walking, R. Predicting Tender Offer Success: A Logistic Analysis [Text] / R. Walking // Journal of Financial and Quantitative Analysis, 20. – 1985. – P. 461 – 478.

88. Walt Street Journal [Text] . – 1988. – November.

89. Yerger, A. Changes in Takeover Tactics Outline in Profile [Text] // Corporate Governance Bulletin, Investor Responsibility Research Center. – 1995. – July – September. – No. 3. – P. 22.

90. Zeitlin, M. Corporate Ownership and Control: the Large Corporation and the Capitalist Class [Text] / M. Zeitlin // Classes, Power and Conflict. Classical and Contemporary Debates. – L. – 1982. – P. 216.

91. Абалкин, Л. И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение [Текст] / Л. И. Абалкин // Вопросы экономики. – 1994. – № 12.

92. Абрютин, М. С. Экономика предприятия [Текст] : учебник / М. С. Абрютин. – М. : Издательство «Дело и сервис», 2004. – 528 с.

93. Автомобільний комплекс та дорожнє господарство. Шляхи України 2007 [Електронний ресурс] / Київська міська державна адміністрація, Головне управління транспорту. – Режим доступу: <http://who-is-who.com.ua/bookmarket/roadhoz2007/1/51.html> – Загол. з екрана.

94. Айвазян, С. А. Классификация многомерных наблюдений [Текст] / С. А. Айвазян, З. И. Бежаева, О. В. Староверов. – М. : Статистика, 1974. – 240 с.

95. Актуальні проблеми економічного розвитку України [Текст] : матеріали наук. конф. молодих учен. РВПС України НАН України, Київ, 1 листоп. 2005 р. / ред. : Б. М. Данилишин; НАН України. Рада по вивч. продукт. сил України. — К., 2006. — 95 с.

96. Алексеенко, В. Система защиты коммерческих объектов [Текст] / В. Алексеенко, Б. Сокольский. – М., 1992. – 195 с.

97. Андерсен, Э. Сфокусированное управление проектом [Текст] / Э. Андерсен, К. Груде, Т. Хауг. – М. : ФАИР-Пресс, 2006. – 296 с.

98. Андрощук, Г. А. Экономическая безопасность предприятия: защита коммерческой тайны [Текст] : монография / Г. А. Андрощук, П. П. Крайнев. – К. : Издательский дом «Ин Юре», 2000. – 400 с.

99. Ансофф, И. Стратегическое управление [Текст] / И. Ансофф; [сокр. пер с англ.; под ред. Л. И. Евенко]. – М. : Экономика, 1999.

100. Архипов, А. Экономическая безопасность: Оценки, проблемы, способы обеспечения [Текст] / А. Архипов, А. Городецкий, Б. Михайлов // Вопросы экономики. – 1994. – № 12. – С. 36 – 44.

101. Бажин, И. И. Управление различиями [Текст] / И. И. Бажин // Компакт-учебник. – Харьков : Консум, 2004. – 392 с.

102. Барановский, В. К. Концепция перехода Украины на модель устойчивого развития [Текст] / В. К. Барановский // Экономика Украины. – 2001. – № 7. – С. 78-83.

103. Барановський, О. Визначення показників економічної безпеки [Текст] / О. Барановський // Економіка. Фінанси. Право. – № 8. – С. 14 – 16.

104. Барсуков, В. С. Обеспечение информационной безопасности [Текст] / В. С. Барсуков. – М., 1996. – 271 с.

105. Батурин, Ю. М. Компьютерная преступность и компьютерная безопасность [Текст] / Ю. М. Батурин, А. М. Жоздишевский. – М., 1991. – 297 с.

106. Безпека регіонів України і стратегія її гарантування [Текст] : монографія: у 2 т. Т. 1. Природно-техногенна (екологічна) безпека / Б. М. Данилишин, А. В. Степаненко, О. М. Ральчук, С. М. Волошин, А. М. Сундук; НАН України Рада по вивч. продукт. сил України. — К. : Наук. думка, 2008. — 389 с.

107. Белов, В. Правовая охрана конфиденциальности коммерческой тайны [Текст] / В. Белов, А. Полянский // Право и экономика. – 1993. – №13–14. – С. 12–21; № 15–16. – С. 8–27.

108. Библия. Книги священного писания Ветхого и Нового завета канонические [Текст] / [библейские комиссии «Духовное просвещение»]. – М., 1991. – 1271 с.

109. Бинько, И. Как обеспечить экономическую безопасность Украины? [Текст] / И. Бинько, В. Шлемко // Всеукраинские ведомости. – 1997. – № 138(810). – С. 3–8.

110. Білецька, І. І. Механізм підвищення конкурентоспроможності промислового підприємства на олігополістичному ринку (на прикладі феросплавних заводів України) [Текст] : дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Запорізький національний технічний ун-т. — Запоріжжя, 2006. — 201 с.

111. Благосостояние наций: эволюция парадигмы развития [Текст] : в 2 кн.: моногр. Кн. 1. Эволюция экономических отношений / Б. М. Данилишин, Л. Б. Шостак; НАН Украины. Совет по изучению производ. сил Украины. — К. : ЗАТ «Нічлава», 2002. — 355 с.

112. Бланшар, К. Три ключа к созданию новой структуры управления [Текст] / К. Бланшар, Д. Карлос, А. Рэндольф; пер. с англ. Л. А. Бабук. — Минск: ООО «Попури», 2004. — 304 с.

113. Богати́ков, А. А. Защититься от рейдеров можно! [Текст] / А. А. Богати́ков // Враждебные поглощения в Украине. — 2008. — № 2. — С. 6–9.

114. Бойко, В. В. Економіка підприємств України [Текст] : навч. посібник / В. В. Бойко — 4-е вид., перероб. і доп. — Дніпропетровськ : Національний гірничий університет, 2008. — 551 с.

115. Борисов, Ю. Д. Рейдерские захваты. Узаконенный разбой [Текст] / Ю. Д. Борисов. — СПб. : Питер, 2008. — 224 с.

116. Бруль, М. С. Роль «Белого рыцаря» в защите от враждебных поглощений [Текст] / М. С. Бруль // Враждебные поглощения в Украине. — 2007. — № 3. — С. 10 – 13.

117. Бурков, В. Н. Модели и методы управления организационными системами [Текст] / В. Н. Бурков, В. А. Ириков. — М. : Наука, 1994. — 270 с.

118. Быков, А. Г. Медиация: конструктивный диалог дешевле войны [Текст] / А. Г. Быков // Враждебные поглощения в Украине. — 2007. — № 7. — С. 21–25.

119. Варналі́й, З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання [Текст] / З. С. Варналі́й, І. І. Мазур // Стратегічні пріоритети. — 2007. — № 2(3). — С. 129 – 136.

120. Василевский, И. В. Найти и обезвредить. Техника защиты информации [Текст] / И. В. Василевский // Система безопасности. — 1995. — № 6. — С. 11–15.

121. Василец, В. И. Методические основы обеспечения конфиденциальности производственной и коммерческой деятельности акционерного общества [Текст] / В. И. Василец, В. Н. Голованов // Вопросы защиты информации. – 1994. – № 1. – С. 5 – 11.

122. Вебер, Макс. Избранное. Образ общества [Текст] / Макс Вебер. – М., 1994.

123. Вовк, В. М. та ін. Економічна кібернетика [Текст] : підручник. – Донецьк : Юго-Восток, 2005. – Т. 1. – 565 с.

124. Все об автобизнесе в Украине (AVTO-Consulting) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.autoconsulting.com.ua/autoforum/viewtopic.php?t=8050.

125. Всеукраїнській асоціації автомобільних перевізників – 10 років [Текст] // Перевізник. – 2007. – № 13. – С. 20–24.

126. Гаврилюк, О. В. Іноземне інвестування і структурна трансформація в країнах перехідної економіки [Текст] / О. В. Гаврилюк // Фінанси України. – 1998. – № 7. – С. 54 – 66.

127. Гавриш, В. А. Практическое пособие по защите коммерческой тайны [Текст] / В. А. Гавриш. – Симферополь, 1994. – 153 с.

128. Генкин, А. Захват. Корпоративные шахматы: игра на выживание [Текст] / А. Генкин, А. Молотников. – М., 2007. – 253 с.

129. Гмурман, В. Е. Теория вероятностей и математическая статистика [Текст] / В. Е. Гмурман. – М. : Высшая школа, 1977.

130. Горемыкин, В. А. Стратегия развития предприятия [Текст] : учеб. пособие / В. А. Горемыкин, Н. В. Нестерова. – 2-е изд., испр. – М. : Издат.-торг. корпорация «Дашков и К°», 2004. – 594 с.

131. Горячев, В. С. Информация и ее защита [Текст] / В. С. Горячев // Вопросы защиты информации. – 1994. – № 2. – С. 13 – 18.

132. Грачев, В. А. Некорпоративные методы захвата чужого бизнеса / В. А. Грачев // Враждебные поглощения в Украине. – 2008. – № 3(6). – С. 17–25.

133. Григорьев, В. Захват предприятий и защита от захвата [Текст] / В. Григорьев. – М. : Дело, 2007. – 560 с.

134. Грунин, О. А. Экономическая безопасность организации [Текст] / О. А. Грунин, С. О. Грунин. – СПб. : Питер, 2002. – 160 с.

135. Гулидов, Р. В. Слияния и поглощения: для чего они происходят и что они могут означать для обычного инвестора [Текст] / Р. В. Гулидов // Враждебные поглощения в Украине. – 2008. – № 4(7). – С. 56 – 60.

136. Гусева, В. О. Западный опыт и постсоветская действительность [Текст] / В. О. Гусева // Враждебные поглощения в Украине. – 2007. – № 1. – С. 21-25.

137. Даль, В. И. Толковый словарь живого великорусского языка (современное написание слов) [Текст] / В. И. Даль. — М. : Цитадель, 1998.

138. Дарендорф, Р. Современный социальный конфликт. Очерк политики свободы [Текст] / Ральф Дарендорф; пер. с нем. Л. Ю. Пантиной. – М. : РОССПЭН, 2002. – 288 с.

139. Дедов, Д. И. Механизм поглощения на корпоративном ландшафте современной России [Текст] / Д. И. Дедов // Враждебные поглощения в Украине. – 2007. – № 12. – С. 59 – 63.

140. Деружинский, В. А. Основы коммерческой тайны [Текст] : практ. пособие [для предпринимателя] / В. А. Деружинский, В. В. Деружинский. – Минск, 1994. – 214 с.

141. Динз, Г. К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу [Текст] / Грейм Динз. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 260 с.

142. Дмитриев, И. А. Экономика предприятий автомобильного транспорта [Текст] : учебное пособие / И. А. Дмитриев, О. Н. Жарова. – Харьков : КНАДУ, 2004. – 184 с.

143. Дойль, П. Менеджмент: стратегия и тактика [Текст] / П. Дойль [пер. с англ.]. – СПб. : Питер, 1999. – 560 с.

144. Долан, Э. Д. Микроэкономика [Текст] / Э. Д. Долан, Л. Линдсей; [пер. с англ.]. – СПб. : АО «Санкт-Петербург оркестр», АО ЗТ «Литера плюс», 1994. – 405 с.

145. Доронин, А. Бизнес-разведка [Текст] / А. Доронин. – М. : Ось-89, 2003. – 384 с.

146. Доронина, М. С. Управління економічними та соціальними процесами підприємства [Текст] : монографія / М. С. Доронина. – Харків : вид-во ХДЕУ, 2002. – 432 с.

147. Дружинина, В. В. Рейдерство как угроза развития украинской экономики [Текст] / В. В. Дружинина, Е. В. Бейдина //

- Економіка: проблеми теорії та практики [Текст] : зб. наук. праць. – Вип. 251: у 6 т. – Т. 1. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С.144-148.
148. Друкер, П. Ф. Эпоха разрыва. Ориентры для нашего меняющегося общества [Текст] / Питер Ф. Друкер. – М. : ИД «Вильямс», 2007. – 336 с.
149. Дубров, А. М. Обработка статистических данных методом главных компонент [Текст] / А. М. Дубров. – М., 1978. – 131 с.
150. Дюран, В. Кластерный анализ [Текст] / В. Дюран, П. Оделл. – М. : Статистика, 1977. – 127 с.
151. Економічна енциклопедія [Текст] : у 3 т. / редкол: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Видавничий центр «Академія», 2000. – Т. 1. – 864 с.
152. ЕОК 6—89. Словарь терминов, используемых в области общего руководства качеством [Текст] / Европейская организация по качеству. – Рус. верс. — 6-е изд. – М., 1989. – 564 с.
153. Єрмошенко, М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення [Текст] / М. М. Єрмошенко. – К., 2001. – 309 с.
154. Забродский, В. Теоретические основы оценки экономической безопасности отрасли и фирмы [Текст] / В. Забродский, Н. Капустин // Бизнес-информ. – 1999. – № 15–16. – С. 35 – 37.
155. Задихайло, Д. В. Корпоративне управління [Текст] : навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Харків : Еспада, 2003. – 688 с.
156. Зайцева, И. Ю. К вопросу об экономической безопасности на предприятиях автотранспорта [Текст] / В. Л. Дикань, И. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 238: у 5 т. – Т. 2. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2008. – С. 342–346.
157. Зайцева, И. Ю. Недружественные поглощения в Украине [Текст] / И. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 222: у 5т. – Т. 4. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 1006–1011.
158. Зайцева, И. Ю. Основные пути защиты недвижимых активов предприятия от захвата [Текст] / И. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості: зб. наук.-практ. статей. – Харків, 2006. – Вип. 15–16. – С. 61–66.

159. Зайцева, И. Ю. Основные технологии недружественных поглощений и наиболее действенные методы борьбы с ними [Текст] / И. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості: зб. наук.-практ. статей. – Харків, 2007. – Вип. 19–20. – С. 37–43.

160. Зайцева, И. Ю. Превентивная система защитных мер от недружественных поглощений автотранспортных предприятий / И. Ю. Зайцева // Коммунальное хозяйство городов. – К. : Техніка, 2008. – Вып. 80. – С. 230–235. – (Серия «Экономические науки»).

161. Зайцева, И. Ю. Рейдерство как одна из угроз экономической безопасности автотранспортных предприятий [Текст] / И. Ю. Зайцева // Коммунальное хозяйство городов. – К., 2007. – Вып. 78. – С.310–314. – (Серия «Экономические науки»).

162. Зайцева, И. Ю. Ресурсное обеспечение работы инструментов экономической безопасности на предприятиях автотранспорта [Текст] / В. Л. Дикань, И. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості: зб. наук.-практ. статей.– Харків, 2008. – Вип. 21. – С.173–177.

163. Зайцева, И. Ю. Современный подход к определению составляющих экономической безопасности предприятия [Текст] / И. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 253: у 7 т. – Т. 2. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – С. 456-463.

164. Зайцева, И. Ю. Создание превентивной системы защитных мер от недружественных поглощений на предприятии [Текст] / И. Ю. Зайцева // Коммунальное хозяйство городов. – Вып. 75. – К., 2007. – С. 356–360. – (Серия «Экономические науки»).

165. Зайцева, И. Ю. Стратегия действий в рамках реализации проекта по недружественному поглощению предприятия [Текст] / И. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості: зб. наук.-практ. статей. – Харків, 2006. – Вип. 13. – С. 39–44.

166. Зайцева, И. Ю. Тенденции транснационализации банковской деятельности [Текст] / И. Ю. Зайцева, А. А. Слюнин // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 227: у 3 т. – Т. 3. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С.723–728.

167. Зайцева, И. Ю. Укрепление экономической безопасности на предприятиях автотранспорта [Текст] / В. Л. Дикань,

И. Ю. Зайцева // Коммунальное хозяйство городов. – К., 2008. – Вып. 83. – С.110–115. – (Серия «Экономические науки»).

168. Зайцева, И. Ю. Управление стоимостью как защита от поглощений [Текст] / И. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості: зб. наук.-практ. статей. – Харків, 2006. – Вип. 15–16. – С.58–60.

169. Зайцева, И. Ю. Эффективная мотивация и органичение полномочий руководителей автотранспортного предприятия как способ защиты от рейдерства [Текст] / И. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 235: у 4 т. – Т. 1. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008 – С. 142–146.

170. Зайцева, И. Ю. Анализ экономико-правового обеспечения безопасности автотранспортных предприятий и пути его совершенствования [Текст] // Вісник економіки транспорту і промисловості.– Харків, 2007. – Вип. 19–20. – С. 143 – 149.

171. Зайцева, И. Ю. Основные игроки на рынке слияний и поглощений и признаки слабого собственника [Текст] / И. Ю.Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 232: в 5 т. – Т. 4. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 1107 – 1112.

172. Зайцева, И. Ю. Слияния и поглощения в Украине: проблемы и решения [Текст] / И. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2007. – Вип. 17. – С. 178–181.

173. Зайцева, І. Ю. Визначення ризиків недружнього поглинання підприємств та напрямків розвитку корпоративного сектора економіки України [Електронний ресурс] / І. Ю. Зайцева // Ефективна економіка. – 2009. – № 2. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua>.

174. Зайцева, І. Ю. Гарантування економічної безпеки підприємств в умовах розвитку недружніх поглинань в Україні [Текст] / І. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Т. 3. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – С. 39-45.

175. Зайцева, І. Ю. Джерела виникнення ризику недружнього поглинання на підприємствах автотранспорту та методи боротьби з ними [Текст] / І. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2008. – Вип. 23. – С. 100–103.

176. Зайцева, І. Ю. Дослідження інструментів недружнього поглинання в Україні [Текст] / І. Ю. Зайцева // Коммунальное

хозяйство городов. – К., 2008. – Вып. 85. – С. 339–344. – (Серия «Экономические науки»).

177. Зайцева, І. Ю. Захист компанії шляхом впровадження конструкції перехресного володіння акціями та створення системи контролю за кредиторською заборгованістю [Текст] / І. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 251: у 6 т. – Т. 1. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С. 64–68.

178. Зайцева, І. Ю. Комплексна оцінка захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань [Текст] / І. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 250: у 9 т. – Т. 8. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – С. 1999–2009.

179. Зайцева, І. Ю. Концепція організації захисту підприємства від недружнього поглинання [Текст] // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2009. – Вип. 28. – С. 146-150.

180. Зайцева, І. Ю. Механізм отримання максимальної вигоди від альянсів, злиттів, поглинань та визначення етапів розробки стратегії недружнього поглинання компанією-агресором [Текст] / І. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2008. – Вип. 24. – С. 119 –122.

181. Зайцева, І. Ю. Модель корпоративного захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань [Текст] / І. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2009. – Вип. 25.– С. 30 – 33.

182. Зайцева, І. Ю. Організація захисту підприємства від недружнього поглинання на основі самоадаптації [Текст] / І. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип.: 256: у 10 т. – Т. 8. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С. 1902-1909.

183. Зайцева, І. Ю. Основні методи недружніх поглинань в Україні, використовувані сучасними рейдерами [Текст] / І. Ю. Зайцева // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Вип. 252: у 6 т. – Т. 3. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С. 675 – 683.

184. Зайцева, І. Ю. Оцінка та аналіз рівня захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань на основі

економіко-математичних методів [Текст] / В. Л. Дикань, І. Ю. Зайцева // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2009. – Вип. 26. – С. 173-177.

185. Зайцева, І. Ю. Підвищення економічної безпеки автотранспортних підприємств в умовах розвитку недружніх поглинань на території України [Текст]: монографія / І. Ю. Зайцева. – Харків: УкрДАЗТ, 2009. – 357 с.

186. Зайцева, І. Ю. Система корпоративного контролю у сучасних умовах господарювання [Текст] / І. Ю. Зайцева // Коммунальное хозяйство городов. – Вип. 87. – К., 2009. – С. 215–219. – (Серія «Экономические науки»).

187. Зайцева, І. Ю. Специфіка недружніх поглинань на території України та методи боротьби з рейдерством [Текст] / І. Ю. Зайцева // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2009. – № 1(4). – С. 45–56.

188. Зайцева, І. Ю. Управління економічною безпекою в умовах розвитку недружніх поглинань на території України [Текст] // Економічний часопис – XXI (науковий журнал). – К., 2010. – Вип. 9-10. – С. 43-46.

189. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2008/Zvitt_2008.zip – Загол. з екрана.

190. Здрок, В. В. Моделювання економічної динаміки [Текст]: підручник / В. В. Здрок, І. М. Паславська. – Львів: Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2007. – 244 с.

191. Иберла, К. Факторный анализ [Текст] / К. Иберла. – М.: Статистика, 1980. – 398 с.

192. Иванов, А. Экономическая безопасность предприятия [Текст] / А. Иванов, В. Шлыков. – М., 1995. – 265 с.

193. Ионцев, М. Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл [Текст] / М. Г. Ионцев. – М.: Ось-89, 2003. – 176 с.

194. Искусство слияний и поглощений [Текст] / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу. – М., 2006. – 958 с.

195. Исследование по рейдерству в Украине / По материалам сайта «Центр дослідження корпоративних відносин»

[Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://vybory.org/articles/384.html> - Загол. з екрана.

196. Іванюта, Т. М. Економічна безпека підприємства [Текст] / Т. М. Іванюта, А. О. Заїчковський. – К. : Цент учбової літератури, 2009. – 256 с.

197. Кащеев, В. И. Обеспечение информационной безопасности коммерческого объекта / В. И. Кащеев // Системы безопасности. – 1995. – № 5. – С. 8-12.

198. Керцнер, Г. Стратегическое планирование для управления проектами с использованием модели зрелости / Г. Керцнер. – М. : ДМК Пресс, 2003. – 320 с.

199. Классификация и кластер [Текст] / под ред. Дж. Райзина. – М. : Мир, 1980. – 390 с.

200. Клівець, П. Г. Стратегія підприємства [Текст] : навч. посібник / П. Г. Клівець. – К. : Академвидав, 2007. – 320 с.

201. Клок, К. Конец менеджмента [Текст] / К. Клок К, Дж. Голдсмит. – С.Пб. : Питер, 2004. – 368 с.

202. Ковалев, Д. И. Экономическая безопасность предприятия / Д. И. Ковалев, Т. Г. Сухорукова // Экономика Украины. – 1998. – № 10. – С. 48–51.

203. Козаченко, Г. В. Економічна безпека підприємства: сутність та механізм забезпечення [Текст] : монографія / Г. В. Козаченко, В. П. Пономарьова, О. М. Ляшенко. – К. : Лібра, 2003. – 280 с.

204. Концепція економічної безпеки України [Текст] / Ін-т екон. прогнозування; кер. проекту В. М. Геєць. – К., 1999. – 56 с.

205. Кремер, Н. Ш. Математика для экономистов: от Арифметики до Эконометрики / Н. Ш. Кремер, Б. А. Путко, И. М. Тришин ; под ред. Н. Ш. Кремера. – М. : Высшее образование, 2007. – Ч. I, II.

206. Кремер, Н. Ш. Теория вероятностей и математическая статистика / Н. Ш. Кремер. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 387 с.

207. Крысин, А. В. Безопасность предпринимательской деятельности / А. В. Крысин. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 384 с.

208. Крючков, Л. В. Міжнародні корпоративні стратегії злиття і поглинання у високотехнологічних секторах економіки

[Текст] : дис... канд. екон. наук: 08.05.01 / Л. В. Крючков; Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана. — К., 2006. — 215 с.

209. Кубійда, В. С. Принципи і методи діяльності органів місцевого самоврядування [Текст] : монографія / В. С. Кубійда. — К. : МАУП, 2004. — 432 с.

210. Курбатов, О. Б. Криминалистическая характеристика преступления. Этапы совершения преступления [Текст] / О. Б. Курбатов, А. А. Богатиков // Враждебные поглощения в Украине. — 2008. — № 4(7). — С.14–22.

211. Куркин, Н. В. Ситуационный функционально-ресурсный подход к формированию механизма экономической безопасности развития предприятия [Текст] / Н. В. Куркин // Вісник економіки транспорту і промисловості. — Харків, 2003. — Вип. 3. — С. 17–24.

212. Куркин, Н. В. Управление экономической безопасностью развития предприятия [Текст] : монографія / Н. В. Куркин. — Днепропетровск: АРТ-ПРЕСС, 2004. — 452 с.

213. Кушнырь, И. Ю. Недружественные поглощения: технологии и некоторые виды борьбы с ними [Текст] / И. Ю. Кушнырь // Вісник економіки транспорту і промисловості. — Харків, 2005. — Вип. 9–10. — С. 300–304.

214. Кушнырь, И. Ю. Особенности слияний и поглощений непубличных компаний [Текст] / И. Ю. Кушнырь // Вісник економіки транспорту і промисловості. — Харків, 2005. — Вип. 11. — С. 212–215.

215. Кушнырь, И. Ю. Пути укрепления экономической безопасности отечественной транспортной системы [Текст] / И. Ю. Кушнырь, А. А. Коковихина // Вісник економіки транспорту і промисловості. — Харків, 2004. — Вип. 8. — С.116–118.

216. Кушнырь, И. Ю. Слияния и поглощения: путь быстрого роста [Текст] / И. Ю. Кушнырь // Вісник економіки транспорту і промисловості. — Харків, 2005. — Вип. 12. — С. 235–239.

217. Лукаш, Ю. А. Как обезопасить себя и свой бизнес от захвата, шантажа, мошенничества и иных враждебных проявлений [Текст] / Ю. А. Лукаш. — М. : ГроссМедиа, 2006. — 112 с.

218. Лянной, Г. Л. Подчиняться либо защищаться? (О законности оснований на проверку) [Текст] / Г. Л. Лянной // Враждебные поглощения в Украине. — 2008. — № 3(6). — С. 42–45.

219. Миклтуэйт, Дж. Магия менеджмента [Текст] / Дж. Миклтуэйт, А. Вулридж; пер с англ. М. В. Измestьева. – М. : ООО «Издательство АСТ»: ООО «Транзит-книга», 2004. – 414 с.
220. Мазур, И. И. Управление проектами [Текст] / И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, Н. Г. Ольдерогге. – М. : Омега-Л, 2006. – 664 с.
221. Малюта, А. Н. Гиперкомплексные динамические системы [Текст] / А. Н. Малюта. – Львов : Выща шк., 1989. – 120 с.
222. Маркс, К. Избранные произведения в 9 т. Т. 6 [Текст] / К. Маркс, Ф. Энгельс. – М. : Гос. издат. полит. л-ры, 1986. – 665 с.
223. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии [Текст] / Карл Маркс. – Лондон, 1867. – 2256 с.
224. Мелтон, Х. К. Офисный шпионаж [Текст] / Х. Кейт Мелтон, Крейг Пилиган. – М. : Феникс, 2005. – 184 с.
225. Мельник, Д. Л. Деякі теоретичні основи розробки стратегії діяльності підприємства / Д. Л. Мельник // Вісник Хмельницького університету. Економічні науки. – Хмельницький, 2005. – Ч. 2. – Т. 1. – № 5. – С. 170–174.
226. Мельник, Л. Г. Экономика предприятия [Текст] : учеб. пособие / Л. Г. Мельник, А. И. Каринцева. — Сумы: ИТД «Университетская книга», 2002. – 400 с.
227. Мескон, М. Основы менеджмента [Текст] / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. – М. : Изд-во «Экзамен», 2002. – 473 с.
228. Модели управления в рыночной экономике [Текст] : сб. науч. тр. – Донецк: ДонГУ, 1999. – 420 с.
229. Модель економічного зростання України в умовах дефіциту ресурсів: матеріали роботи «круглого столу» [Текст] / за ред. А. І. Мокія – Львів : ЛФ НІСД, 2007. – 90 с.
230. Морсини, П. Управление комплексными слияниями [Текст] / Пьеро Морсини, Ульрих Стеджер. – М., 2005. – 304 с.
231. Мунтіян, В. І. Економічна безпека України [Текст] / В. І. Мунтіян. – К., 1999. – 462 с.
232. Нетипанов, С. Слияние транспортных предприятий Астрахани в единую компанию выгодно, иначе бы не объединялись [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.regnum.ru/news/785781.html – Загол. з екрана.
233. Новости: М&А Слияния и поглощения. Новые филиалы. Объем рынка слияний и поглощений вырос до

15,6 млрд долл. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: forinsurer.com/news/08/01/24/14361 – Загол. з екрана.

234. Ожегов, С. И. Толковый словарь русского языка: 80 000 слов и фразеологических выражений [Текст] / С. И. Ожегов, Н. Ю. Шведова. – РАН; Ин-т рус. языка им. В. В. Виноградова. — 4-е изд., доп. — М. : Азбуковник, 1999. – 908 с.

235. Олейников, Е. А. Основы экономической безопасности (государство, регион, предприятие, личность) [Текст] / под ред. Е. А. Олейникова. – М. : ЗАО «Бизнес-школа «Интеллект-синтез»», 1997. – 288 с.

236. Олексійчук, О. П. Засади стратегічного управління автотранспортними підприємствами в системі вантажних перевезень / О. П. Олексійчук // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – Хмельницький, 2007. – Т. 3. – № 4. – С. 133–139.

237. Організатори торгівлі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/reestr/smreestr.php?info=Virgi> – Загол. з екрана.

238. Орлов, В. І. Основи економічної безпеки фірми [Текст] : навч. посібник / В. І. Орлов, В. Є. Духов. – Харків : ТОВ «Прометей-Прес», 2004. – 284 с.

239. Опп, Алан Д. Управление проектами [Текст] / Алан Д. Опп // Руководство по ключевым процессам, моделям и методам. – М. : Балан Бизнес Букс, 2006. – 224 с.

240. Статистичний щорічник України за 2009 рік [Текст] / за ред. О. Г. Осауленка; Держ. комітет статистики України. – К. : ТОВ «Видавництво «Консультант»», 2010. – 40 с.

241. Осиновский, А. Акционер против акционерного общества / А. Осиновский. – СПб.: ООО «Издательство ДНК», 2004. –С. 69-70.

242. Основи стійкого розвитку [Текст] : навч. посібник / за заг. ред. Л. Г. Мельника. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 654 с.

243. Основы организации транспортного обеспечения внешнеторговых связей Украины [Текст] / Ю. М. Цветов, А. О. Един, М. В. Макаренко [и др.] – К. : ОАО «ИКТП-Центр». – 2000. – 581 с.

244. Основы экономической безопасности. (Государство, регион, предприятие, личность) [Текст] / под ред. Е. А. Олейникова. – М., 1997. – 288 с.

245. Открытый реестр судебных рейдерских решений [Электронный ресурс] // Сайт «Центр дослідження корпоративних відносин». – Режим доступу : <http://www.corporativ.info/?/raider/> – Загол. з екрана.

246. Парсонс, Т. О структуре социального действия [Текст] / Талкотт Парсонс. – М. : Издательство «Академический проект», 1998.– 880 с. – (Серия «Концепции»).

247. Пастернак-Таранущенко, Г. Экономическая и национальная безопасность Украины [Текст] / Г. Пастернак-Таранущенко // Экономика Украины. – 1994. – № 2. – С. 51–57.

248. Петренко, В. О. Приветствие [Текст] / В. О. Петренко // Враждебные поглощения в Украине. – 2007. – № 3. – С. 3.

249. Петти, У. Трактат о налогах и сборах [Текст] / У. Петти. – М. : Прогресс, 1972. – 232 с.

250. Пилипенко, А. А. Управління розвитком підприємства на основі поширення процесів самоорганізації [Текст] / А. А. Пилипенко // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків, 2005. – Вип. 11. – С. 84–89.

251. Показники Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України: стат. бюл. станом на 1 січ. 2011 р. [Электронный ресурс] / Держ. ком-т статистики України. – Електрон. текст. дані. – К. : Softline Company, 1998 – 2011р. – Режим доступу: http://ukrstat.gov.ua/control/uk/localfiles/display/operativ/oper_new.html#edrrou – Загол. з екрана.

252. Політологічний енциклопедичний словник [Текст] / за ред. Ю. С. Шемшученка, В. Д. Бабкіна. – К. : Генеза, 1997. – 400 с.

253. Полковников, А. Что такое модели зрелости управления проектами? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.iteam.ru/publications/project/section_35/article_1627 – Загол. с екрана.

254. Пономарев, В. П. Влияние государственного регулирования деятельности промышленных предприятий на их экономическую безопасность [Текст] // Зб. наук. праць Східноукраїнського держ. ун-ту. – Луганськ, 2000. – С. 127-128.

255. Пономарев, В. П. Концепция экономической безопасности предприятия [Текст] // Бизнес-информ. – 1999. – № 15-16. – С. 110-113.

256. Пономаренко, В. С. Проектування інформаційних систем [Текст] / В. С. Пономаренко, О. І. Пушкар, І. В. Журавльова, С. В. Мінухін. – К. : Академія, 2002. – 420 с.

257. Пономаренко, В. С. Стратегічне управління підприємством [Текст] . – Харків : Основа, 1999. – 620 с.

258. Портер, М. Международная конкуренция [Текст] / М. Портер. – М. : Международные отношения, 1993. – 580 с.

259. Прахалад, К. К. Будущее корпорации. Создание уникальной ценности вместе с потребителями / К. К. Прахалад, В. Рамасвами. – М. : Олимп-Бизнес, 2006.

260. Предприятия в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность [Текст] / Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев, Р. М. Качалов; под общ. ред. С. А. Панова. – М. : ОАО «Изд-во «Экономика», 1997. – 288 с.

261. Прикладная статистика. Классификация и снижение размерности [Текст] / С. А. Айвазян, В. М. Бухштабер, И. С. Енюков, Л. Д. Мешалкин. — М. : Финансы и статистика, 1989.— 607 с.

262. Раевский, Г. Система экономической безопасности предприятия [Текст] / Г. Раевский // Частный сыск, охрана, безопасность. – 1994. – № 2. – С.5–11.

263. Раицкий, К. А. Экономика организации (предприятия) [Текст] : учебник / К. А. Раицкий. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2003. – 1012 с.

264. Ракитянский, Н. Защита коммерческой тайны [Текст] / Н. Ракитянский // Журнал для акционеров. – 1992. – № 3. – С. 37–39.

265. Реверчук, Н. Й. Особливості управління економічними ризиками в малому бізнесі [Текст] : матеріали другої наук.-практ. конф. / Н. Й. Реверчук, П. Ю. Мазур // Проблеми розвитку малого бізнесу. Тіньовий бізнес, Харків-Львів. – Львів : ЦНТЕІ, 2002. – С. 44–45.

266. Реверчук, Н. Й. Управління економічною безпекою підприємницьких структур [Текст] / Н. Й. Реверчук. – Львів : ЛБІ НБУ, 2004. – 195 с.

267. Реверчук, С. К. Малий бізнес: методологія, теорія і практика [Текст] / С. К. Реверчук. – К. : ІЗМН, 1996. – 198 с.
268. Ревтюх, В. В. Фондовий ринок України: аналіз сучасного стану та перспектив розвитку [Текст] / В. В. Ревтюх, В. С. Шапран // Фондовый рынок. – 2000. – № 2. – С. 7–9.
269. Резнік, О. М. Сучасний стан автотранспортної галузі України: порівняльний аналіз регіонального розвитку [Текст] / О. М. Резнік // Держава та регіони. – Запоріжжя, 2008. – № 3. – С. 171–176. – (Серія «Державне управління»).
270. Рейдерство. Риск для інвестора [Текст] // Серія спеціальних приложень «Інвестгазета». – 2007. – № 7. – С. 3
271. Рудык, Н. Б. Конгломеративные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов [Текст] : учеб.-практ. пособие / Н. Б. Рудык. – М. : Дело, 2005. – 224 с.
272. Рудык, Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием [Текст] / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенова. – М., 2000. – 456 с.
273. Рыбаков, С. А. Вывод активов в корпоративных конфликтах [Текст] / С. А. Рыбаков // Враждебные поглощения в Украине. – 2007. – № 7. – С. 5–9.
274. Сафронов, Н. А. Экономика предприятия [Текст] : учебник / Н. А. Сафронов. – М. : Юрист, 2003. – 608 с.
275. Сидоренко, А. Автомобильный рынок в эпоху перемен [Электронный ресурс] / А. Сидоренко. – Режим доступа: news.finance.ua/ru/~2/90/all/2005/04/01/60679. – Загол. с экрана.
276. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний [Текст] / Патрик А. Гохан; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 741 с.
277. Слободчикова, М. К. Способы перехвата корпоративного контроля [Текст] / М. К. Слободчикова, О. А. Ткаченко // Враждебные поглощения в Украине. – 2007. – № 3. – С. 4–9.
278. Словарь бизнес-терминов [Электронный вариант]. – Режим доступа: <http://dic.academic.ru/library.nsf/business/> – Загол. с экрана.
279. Сметанкина, Ю. Что такое рейдерство? [Текст] / Ю. Сметанкина // Власть. – 2007. – № 1. – С. 37–42.

280. Смит, А. Исследование о причинах и природе богатства народов [Текст] / А. Смит. – М. : ЭКОНОВ, 1983. – 130 с.
281. Соловьев, Э. Коммерческая тайна и ее защита [Текст] / Э. Соловьев. – М., 1995. – 112 с.
282. Сорокин, П. Главные тенденции нашего времени [Текст] : монография / Питирим Сорокин. – М., 1997. – 352 с.
283. Стійкий екологічно безпечний розвиток і Україна [Текст] : навч. посібник / Ф. В. Вольвач, М. І. Дробноход, В. Г. Дюканов [та ін.]; за ред. М. І. Дробнохода. – К. : МАУП, 2002. – 104 с.
284. Сумароков, В. Н. Государственные финансы в системе макроэкономического регулирования [Текст] / В. Н. Сумароков. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 224 с.
285. Сунь, Цзы Искусство стратегии [Текст] / Сунь Цзы. – М. : Изд-во Эксмо; СПб.: Мидгард, 2006. – 528 с.
286. Тамбовцев, В. Л. Объекты экономической безопасности России [Текст] / В. Л. Тамбовцев // Вопросы экономики. – 1994. – № 12. – С. 45–54.
287. Тамбовцев, В. Л. Экономическая безопасность хозяйственных систем: структура проблемы / В. Л. Тамбовцев // Вестник Московского государственного университета. – 1995. – № 3. – С. 3–9. – (Серия 6 «Экономика»).
288. Тетиор, А. Н. Устойчивое развитие города : в 2 ч. — М., 1999. — В надзаг.: Ком. по телекоммуникациям и средствам массовой информации Правительства Москвы. — М/56609 № 1, 2.
289. Тимченко, И. Е. Системный менеджмент и АВС-технологии устойчивого развития [Текст] / И. Е. Тимченко, Е. М. Игумнова, И. И. Тимченко. – Севастополь : ЭКОСИ-Гидрофизика, 2000. – 224 с.
290. Товб, А. С. Управление проектами: стандарты, методы, опыт [Текст] / А. С. Товб, Г. Л. Ципес. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 240 с.
291. Толковый словарь русского языка: в 4 т. [Текст] / под ред. Д. Н. Ушакова. – М. : ООО «Издательство Астрель», ООО «Издательство АСТ», 2000.
292. Томарева, В. В. Транскордонні злиття та поглинання у процесі корпоративної консолідації [Текст] : автореф. дис... канд.

екоп. наук: 08.02.00 / В. В.Томарева; НАН України; Інститут світової економіки і міжнародних відносин. — К., 2008. — 20 с.

293. Томсон, А. А. Стратегічний менеджмент: Концепції і ситуації [Текст] / А. А. Томсон, А. Дж. Стрікленд. — М. : ІНФРА-М, 2000. — 412 с.

294. Узагальнені статистичні дані щодо участі суддів у рейдерському захваті [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.antiraidер.com.ua/analytics/stat1987>. — Загол. з екрана.

295. Українське суспільство 1994-2004: соціологічний моніторинг [Текст] / за ред. В. Ворони. — К. : Соціс, 2005. — 57 с.

296. Факторный, дискриминантный и кластерный анализ [Текст] / под ред. И. С. Енюкова. — М. : Финансы и статистика, 1989. — 215 с.

297. Форрестер, Дж. Мировая динамика [Текст] / Дж. Форрестер. — М. : Наука, 1978. — 167 с.

298. Форрестер, Дж. Основы кибернетики предприятия [Текст] / Дж. Форрестер. — М. : Прогресс, 1971. — 340 с.

299. Фу Ч. Т. Воспоминания древнего стратега. Мышление Сунь-Цзы [Текст] / Ч. Т. Фу. — М. : НИРРО, 2004. — 556 с.

300. Хакен, Г. Информация и самоорганизация: Макроскопический подход к сложным системам [Текст] / Г. Хакен. — М. : Мир, 1991. — 240 с.

301. Хаммер, М. Бизнес в XXI веке: повестка дня [Текст] / М. Хаммер; пер с англ. — М. : ООО «Издательство «Добрая книга», 2005. — 336 с.

302. Харман, Т. Современный факторный анализ [Текст] / Т. Харман. — М. : Мир, 1998. — 380 с.

303. Хоуп, Д. Бюджетирование, каким мы его не знаем. Управление за рамками бюджетов [Текст] / Д. Хоуп, Р. Фрезер. — М. : ООО «Вершина», 2005. — 256 с.

304. Хэмел, Г. Стратегическая гибкость [Текст] / Г. Хэмел, К. Прахалад, Г. Томас, Д. О'Нил; пер. с англ. — СПб.: Питер, 2005. — 384 с.

305. Четыркин, Е. М. Вероятность и статистика [Текст] / Е. М. Четыркин, И. Л. Калихман. — М. : Финансы и статистика, 1982. — 630 с.

306. Шаваев, А. Г. Безопасность банковских структур [Текст] / А. Г. Шаваев // Экономика и жизнь. – 1994. – № 16. – С. 11–12.

307. Шаваев, А. Г. Концептуальные основы обеспечения безопасности негосударственных объектов экономики [Текст] / А. Г. Шаваев. – М., 1994. – 281 с.

308. Шаваев, А. Г. Криминологическая безопасность негосударственных объектов экономики [Текст] / А. Г. Шаваев. – М. : ИНФРА-М., 1995. – 128 с.

309. Шамова, І. В. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн [Текст] : навч. посібник / І. В. Шамова. – К. : КНЕУ, 2001. – 195 с.

310. Шапран, В. С. Міжнародний ринок корпоративних цінних паперів: еволюція, поточні тенденції та вмоги до організації [Текст] / В. С. Шапран // Фондовый рынок. – 2002. – № 20. – С. 10–12.

311. Шелудько, В. М. Фінансовий ринок [Текст] : навч. посібник / В. М. Шелудько. – К. : Знання-Прес, 2003. – 535 с.

312. Шершньова, З. Є. Стратегічне управління [Текст] : навч. посібник / З. Є. Шершньова, С. В. Оборська. – К. : КНЕУ, 1999. – 370 с.

313. Шлыков, В. Экономическая безопасность предприятия (во что обходится хозяйствующим субъектам защита собственности и способы минимизации возможных потерь) [Текст] / В. Шлыков // РИСК. – 1997. – № 6. – С. 61–63.

314. Шлыков, В. В. Комплексное обеспечение экономической безопасности предприятия [Текст] / В. В. Шлыков. – СПб. : Алетей; М., 1999. – 120 с.

315. Шура, П. Слияния и поглощения. Путеводитель по рынку профессиональных услуг [Текст] / П. Шура. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 192 с.

316. Эванс, Ф. Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях [Текст] / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп; пер с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 332 с.

317. Экономическая безопасность железнодорожного транспорта [Текст] : учеб. для вузов ж.-д. тр-та / Р. А. Кожевников,

З. П. Межох, Н. П. Терешина [и др.]; под ред. Р. А. Кожевникова, З. П. Межох. – М. : Маршрут, 2005. – 326 с.

318. Экономическая безопасность предпринимательской деятельности. Методическое пособие для предпринимателя [Текст] / Сост.: Б. Н. Торянников, А. П. Красковский. – СПб., 2000. – 160 с.

319. Экономическая и национальная безопасность [Текст] : учебник / под ред. Е. А. Олейникова. – М. : Изд-во «Экзамен», 2004. – 768 с.

320. Ярочкин, В. И. Безопасность информационных систем [Текст] / В. И. Ярочкин. – М., 1996. – 197 с.

321. Ярочкин, В. И. Предприниматель и безопасность [Текст] / В. И. Ярочкин. – М., 1994. – 132 с.

322. Ярочкин, В. И. Система безопасности фирмы [Текст] / В. И. Ярочкин. – М., 1997. – 185 с.

Комплексна методика оцінки рівня захисту підприємств автомобільного транспорту від недружніх поглинань

Теоретичною основою формування стратегії захисту підприємств автотранспорту від недружнього поглинання може виступати значна кількість теорій, що описують процес здійснення захисних заходів. Проте в даний час цілісна методика формування стратегії захисту від недружнього поглинання, а також обґрунтовані теоретично і перевірені на практиці економічні взаємозв'язки суб'єктів ринку злиття і поглинань стосовно не лише підприємств транспорту, але й інших суб'єктів господарювання всіх форм власності відсутні.

Проведене дослідження існуючої методології і сучасної практики захисту від недружнього поглинання в Україні показує, що на цей час не вироблено чітких критеріїв і теорій побудови захисту, що враховують особливості здійснення корпоративних захоплень в Україні, а на деяких підприємствах системи захисту від загрози поглинання і зовсім немає. Таким чином, актуальними залишаються питання формування механізму управління конкурентними перевагами підприємств автотранспорту, а саме теоретико-методологічного забезпечення процедури формування стратегії захисту від недружнього поглинання.

Комплексну методику оцінки рівня захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань пропонується проводити у такій послідовності.

Етап 1. Оцінка рівня захисту на основі бального методу.

Етап 2. Розробка критерію комплексної оцінки й аналізу рівня захисту підприємств автотранспорту від загрози недружніх поглинань.

Етап 3. Побудова закону розподілу для випадкової величини з метою визначення та аналізу залежності імовірності поглинання автотранспортного підприємства від кількості набраних балів.

Етап 4. Виділення та аналіз однорідних груп підприємств на основі методу кластерного аналізу з метою розробки стратегії захисту від недружніх поглинань для виділених груп підприємств.

Етап 5. Виділення основних діагностичних ознак для оцінки захисту підприємства на основі методу головних компонент [184].

Перший етап. Для досягнення поставленої мети було розроблено метод здобуття інформації, що включає анкетування автотранспортного підприємства й оцінку рівня його захисту на цьому етапі. Запропонований метод анкетування, на відміну від інших методів аналізу, дає змогу у максимально короткий термін визначити рівень захисту підприємств автотранспорту від можливої загрози недружнього поглинання.

У наведеному дослідженні використовується п'ятдесят критеріїв, необхідних для комплексного аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства з метою перевірки рівня його захисту від загрози недружнього поглинання. Ці п'ятдесят критеріїв (змінних) віднесено до семи груп, а саме:

1-ша група «Захист корпоративної структури» включає 13 критеріїв;

2-га група «Нормативно-правовий захист» включає 16 критеріїв;

3-тя група «Фінансовий захист» включає 6 критеріїв;

4-та група «Політичний захист» включає 5 критеріїв;

5-та група «Інтелектуально-кадровий захист» включає 4 критерії;

6-та група «Інформаційний захист» включає 3 критерії;

7-ма група «Силовий захист» включає 3 критерії [184].

На основі розробленої анкети комплексного аналізу рівня захисту підприємства автотранспорту від загрози недружнього поглинання здійснено контрольне опитування п'ятдесяти підприємств автотранспорту у різних областях України (табл. Д.1.1). Зауважимо, що всі вказані змінні можуть набувати трьох значень: 0, 1 або 2.

Таблиця Д.1.1

Анкета комплексного аналізу рівня захисту підприємств транспорту від загрози недружнього поглинання [184]

Запитання	Варіанти відповіді		
1. Захист корпоративної структури			
1	2	3	4
Найбільший пакет акцій, що належить одному власникові на Вашому підприємстві, складає (X1.1):	0–25 % (0 балів)	25 % +1 акція – 50 % (1 бал)	50 %+1 акція – 100 % (2 бали)

Продовження табл. Д.1.1

1	2	3	4
Чи існують між засновниками підприємства внутрішні економічні конфлікти і розбіжності за ключовими питаннями ведення фінансово-господарської діяльності товариства (X1.2)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	Несуттєві (1 бал)
Чи є протиріччя між менеджерами й засновниками підприємства (X1.3)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	Несуттєві (1 бал)
Чи проводилася на підприємстві зміна генеральних директорів (X1.4)?	Ні (2 бали)	Так (0 балів)	
Чи є на підприємстві документальна база, що обмежує право менеджменту підприємства розпоряджатися активами без згоди власників компанії (X1.5)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи створено на підприємстві оптимальну корпоративну структуру щодо захисту його від рейдерської атаки (X1.6)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	Потребує вдосконалення (1 бал)
Наскільки активно здійснюються операції з акціями Вашого підприємства на позабіржовому ринку (X1.7)?	Останнім часом активно (0 балів)	Рідко (1 бал)	Не здійснюються (2 бали)
Чи були неправомочні спроби отримати засновницькі документи підприємства (X1.8)?	Так, постійно (0 балів)	Ні, ніколи (2 бали)	Так, одного разу (1 бал)
Чи були пропозиції щодо великих акціонерів підприємства про продаж пакета акцій, що їм належить (X1.9)?	Ні (2 бали)	Так, рідко (1 бал)	Так, постійно (0 балів)
Чи є держава власником пакета акцій Вашого підприємства й чи планує вона виставити даний пакет на продаж (X1.10)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи відомо Вам про факт завірення нотаріусами міста доручень при переуступанні акцій (у тому числі і даруванні) (X1.11)?	Так, відомо (0 балів)	Невідомо (2 бали)	
Чи є підприємство ланкою якого-небудь виробничого циклу (X1.12)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи є факти недружніх поглинань аналогічних підприємств у галузі або підприємств, що розташовані на суміжних територіях (X1.13)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	

Продовження табл. Д.1.1

1	2	3	4
2. Нормативно-правовий захист			
Чи всі випуски акцій були своєчасно зареєстровані відповідно до чинного корпоративного законодавства (X2.1)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи є факт правопорушень у ході приватизації Вашого підприємства (X2.2)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи всі операції з акціями були належним чином оформлені (X2.3)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи належним чином зареєстровані на підприємстві права на нерухоме майно і землю (X2.4)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи є невирішені суперечки щодо майна підприємства (X2.5)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи дотримується керівництво підприємства законних прав міноритарних акціонерів (X2.6)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи обумовлено у внутрішніх документах товариства такі моменти: <ul style="list-style-type: none"> • порядок роботи (прийняття рішень) і взаємодії органів управління (X2.7)? • встановлення і розподіл повноважень між органами управління підприємством і їхнє взаємне обмеження (X2.8)? • можливість розкриття інсайдерської інформації (X2.9)? • порядок документального укладання великих угод (X2.10)? • чітке визначення порядку реалізації переважного права інших учасників товариства на придбання прав викупу акцій (частки) у випадку можливості переходу корпоративних прав (X2.11)? • наявність у статутних документах зобов'язання про попереднє повідомлення інших учасників у випадку виходу кого-небудь з учасників зі складу товариства (X2.12)? 	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи наявні в установчих документах і порядку роботи підприємства виправлення, внесені у зв'язку зі зміною чинного законодавства України (X2.13)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи є в штаті Вашого підприємства юрист, що спеціалізується в галузі акціонерного права (X2.14)?	Так, один (1 бал)	Ні (0 балів)	Так, група таких кваліфікованих юристів (2 бали)

Продовження табл. Д.1.1

1	2	3	4
Чи зберігаються документи товариства (печатки, штампи, протоколи засідань ради директорів, договори та ін.) у недоступному для сторонніх осіб місці (X2.15)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи наявні в засновницьких документах товариства застереження в трудових угодах («золоті парашути» тощо), що перешкоджають передчасному звільненню керівників (X2.16)?	Немає (0 балів)	Так, у генерального директора (1 бал)	Так, у топ-менеджменту і генерального директора (2 бали)
3. Фінансовий захист			
Чи є у структурі активів Вашого підприємства велика кредиторська заборгованість (X3.1)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи створено на підприємстві «підконтрольну» кредиторську заборгованість (X3.2)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи є підприємство добросовісним платником податків (X3.3)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи вживалися на підприємстві спроби виведення прибутку в підконтрольні менеджерам структури шляхом трансферного ціноутворення в холдингу або шляхом завищення/заниження цін (X3.4)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи були спроби виведення активів з підприємства в підконтрольні менеджерам структури або розпродаж активів за заниженими цінами з присвоєнням різниці (X3.5)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	Наскільки мені відомо, ні (1 бал)
Як часто проводиться аудит на підприємстві (X3.6)?	Регулярно (2 бали)	Нерегулярно (1 бал)	Ніколи не проводився (0 балів)
4. Політичний захист			
Яке ставлення до підприємства з боку регіональної або місцевої влади (X4.1)?	Негативне (0 балів)	Нейтральне (1 бал)	Позитивне (2 бали)
Чи включене Ваше підприємство до переліку підприємств, що підлягають реформуванню, перетворенню, ліквідації, репрофілюванню (X4.2)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи є в товариства гарантовано лояльний реєстратор (X4.3)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи проводилися позапланові заходи правоохоронних і контролюючих органів щодо підприємства (X4.4)?	Ні (2 бали)	Рідко (1 бал)	Так, часто (0 балів)
Чи існують на підприємстві факти ігнорування природоохоронних та інших технічних норм (X4.5)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	

Продовження табл. Д.1.1

1	2	3	4
5. Інтелектуально-кадровий захист			
Чи створено ефективну мотивацію праці для керуючого персоналу й інших працівників підприємства (X5.1)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	Так, але потребує вдосконалення (1 бал)
Чи високий моральний дух колективу і чи сильна корпоративна культура на підприємстві (X5.2)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Чи обіймають члени ради директорів підприємства керівні посади в інших великих фінансових компаніях, холдингах, промислових об'єднаннях (X5.3)?	Так (0 балів)	Ні (2 бали)	
Чи існують родинні, боргові або інші проблеми у будь-кого з членів ради директорів/керівництва підприємства (X5.4)?	Так (0 балів)	Не знаю (1 бал)	Наскільки нам відомо, немає (2 бали)
6. Інформаційний захист			
Чи є на підприємстві система виявлення процесів, що свідчать про початок недружнього поглинання (X6.1)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	Так, але потребує вдосконалення (1 бал)
Чи виникають у пресі негативні матеріали про діяльність підприємства і його керівництво (X6.2)?	Ні (2 бали)	Так, рідко (1 бал)	Так, постійно (0 балів)
Чи ведеться підприємством системна PR-робота (X6.3)?	Ні (0 балів)	Так, постійно (2 бали)	Так, але несистематично (1 бал)
7. Силовий захист			
Чи є на підприємстві високопрофесійна служба безпеки та/або кваліфіковані консультанти з вказаної галузі (X7.1)?	Так (2 бали)	Ні (0 балів)	
Як Ви оцінюєте захист периметра підприємства (X7.2)?	Задовільно (2 бали)	Відсутній (0 балів)	Потребує покращання (1 бал)
Як Ви оцінюєте рівень безпеки Ваших ключових співробітників (X7.3)?	Задовільно (2 бали)	Відсутній (0 балів)	Потребує покращання (1 бал)

За допомогою обраних критеріїв (табл. Д.1.1) було отримано такі результати, які занесені у табл. Д.1.2.

За результатами анкетного опитування керівників автотранспортних підприємств, до тих підприємств, що вже піддалися недружньому поглинанню або перебувають у стадії корпоративного конфлікту, належать такі:

1. ПрАТ «Харківське АТП № 16358» (загальна кількість балів – 47).
2. ПАТ «Погребищенське АТП 10537» (загальна кількість балів – 40).
3. ПАТ «Дзержинське АТП 11407» (загальна кількість балів – 31).
4. ПАТ «Донецьке АТП 11421» (загальна кількість балів – 41).
5. ПАТ «Красноармійське АТП 11411» (загальна кількість балів – 36).
6. ПАТ «Міжгірське АТП 12138» (загальна кількість балів – 36).
7. ПАТ «Мукачівське АТП 12106» (загальна кількість балів – 35).

Таким чином, за результатами опитування було розраховано сумарну кількість балів, що отримало кожне автотранспортне підприємство, та виділено 7 підприємств, що піддалися недружньому поглинанню [184].

Другий етап. Комплексну оцінку аналізу рівня захисту підприємства автотранспорту від недружнього поглинання пропонується проводити шляхом знаходження критерію:

$$\alpha_{ЗНП} = \alpha_{ЗКС} + \alpha_{НПЗ} + \alpha_{ФЗ} + \alpha_{ПЗ} + \alpha_{ІКЗ} + \alpha_{В} + \alpha_{СЗ}, \text{ де } \alpha_{ЗНП} \in [0;100], \text{ (Д.1.1)}$$

де $\alpha_{ЗКС}$ – критерій, що характеризує захист корпоративної структури автотранспортного підприємства;

$\alpha_{НПЗ}$ – критерій, що характеризує нормативно-правовий захист автотранспортного підприємства;

$\alpha_{ФЗ}$ – критерій, що характеризує фінансовий захист автотранспортного підприємства;

$\alpha_{ПЗ}$ – критерій, що характеризує політичний захист автотранспортного підприємства;

$\alpha_{ІКЗ}$ – критерій, що характеризує інтелектуально-кадровий захист автотранспортного підприємства;

α_B – критерій, що характеризує інформаційний захист автотранспортного підприємства;

α_{C3} – критерій, що характеризує силовий захист автотранспортного підприємства [184].

$$\alpha_{ЖК} \geq x_{1.1} + x_{1.2} + x_{1.3} \dots x_{1.13}, \text{ де } \alpha_{ЖК} \in [0;26], \quad (\text{Д.1.2})$$

де $x_{1.1}, x_{1.2}, x_{1.3}, \dots, x_{1.13}$ – відповідно критерії оцінювання захисту корпоративної структури автотранспортного підприємства;

$$\alpha_{НПЗ} \geq x_{2.1} + x_{2.2} + x_{2.3} \dots x_{2.16}, \text{ де } \alpha_{НПЗ} \in [0;32], \quad (\text{Д.1.3})$$

де $x_{2.1}, x_{2.2}, x_{2.3}, \dots, x_{2.16}$ – відповідно критерії оцінювання нормативно-правового захисту автотранспортного підприємства;

$$\alpha_{ФЗ} \geq x_{3.1} + x_{3.2} + x_{3.3} + x_{3.4} + x_{3.5} + x_{3.6}, \text{ де } \alpha_{ФЗ} \in [0;12], \quad (\text{Д.1.4})$$

де $x_{3.1}, x_{3.2}, x_{3.3}, x_{3.4}, x_{3.5}, x_{3.6}$ – відповідно критерії оцінювання фінансового захисту автотранспортного підприємства;

$$\alpha_{ПЗ} \geq x_{4.1} + x_{4.2} + x_{4.3} + x_{4.4} + x_{4.5}, \text{ де } \alpha_{ПЗ} \in [0;10], \quad (\text{Д.1.5})$$

де $x_{4.1}, x_{4.2}, x_{4.3}, x_{4.4}, x_{4.5}$ – відповідно критерії оцінювання політичного захисту автотранспортного підприємства;

$$\alpha_{ІКЗ} \geq x_{5.1} + x_{5.2} + x_{5.3} + x_{5.4}, \text{ де } \alpha_{ІКЗ} \in [0;8], \quad (\text{Д.1.6})$$

де $x_{5.1}, x_{5.2}, x_{5.3}, x_{5.4}$ – відповідно критерії оцінювання інтелектуально-кадрового захисту автотранспортного підприємства;

$$\alpha_B \geq x_{6.1} + x_{6.2} + x_{6.3}, \text{ де } \alpha_B \in [0;6], \quad (\text{Д.1.7})$$

де $x_{6.1}, x_{6.2}, x_{6.3}$ – відповідно критерії оцінювання інформаційного захисту автотранспортного підприємства;

$$\alpha_{C3} \geq x_{7.1} + x_{7.2} + x_{7.3}, \text{ де } \alpha_{C3} \in [0;6], \quad (\text{Д.1.8})$$

де $x_{7.1}, x_{7.2}, x_{7.3}$ – відповідно критерії оцінювання силового захисту автотранспортного підприємства [184].

При цьому

$$\left. \begin{array}{l} x_{1.1}, x_{1.2}, x_{1.3}, \dots, x_{1.13} \\ x_{2.1}, x_{2.2}, x_{2.3}, \dots, x_{2.16} \\ x_{3.1}, x_{3.2}, x_{3.3}, x_{3.4}, x_{3.5}, x_{3.6} \\ x_{4.1}, x_{4.2}, x_{4.3}, x_{4.4}, x_{4.5} \\ x_{5.1}, x_{5.2}, x_{5.3}, x_{5.4} \\ x_{6.1}, x_{6.2}, x_{6.3} \\ x_{7.1}, x_{7.2}, x_{7.3} \end{array} \right\} \in [0;2] \quad (\text{Д.1.9})$$

Третій етап. Розглянемо графічне зображення даних про кількість захоплених підприємств залежно від числа набраних балів. На рис. Д.1.1 подано гістограму кількості захоплених підприємств автотранспорту на території України за результатами їхнього контрольного опитування.

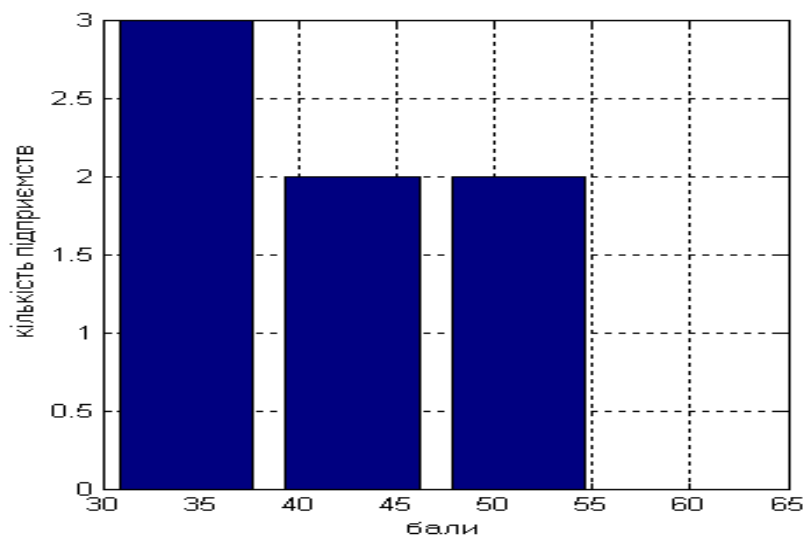


Рис. Д.1.1. Гістограма кількості захоплених підприємств за кількістю набраних балів [184]

З цієї гістограми ми бачимо, що основна кількість захоплених підприємств припадає на ті, що мають загальну кількість набраних балів не більше 55.

Нагадаємо, що випадкові величини, можливі значення яких займають «суспіль» деякий інтервал, називаються безперервними. При завданні розподілу цих величин виникає трудність, що

полягає в тому, що імовірність прийняття безперервною випадковою величиною наперед заданого значення дорівнює нулю. Проте імовірність прийняття цією величиною значення із заданого інтервалу (навіть як завгодно малого, лише не нульової довжини) буде позитивною.

Щільністю розподілу називається функція речової змінної $f(x)$, яка:

- визначена на всій числовій прямій: $-\infty < x < \infty$;
- невід'ємна: $f(x) \geq 0, \forall x$;
- Інтегрована і задовольняє умову нормування: $\int_{-\infty}^{\infty} f(x)dx = 1$

[129].

Вважається, що задана безперервна випадкова величина X , якщо задана щільність розподілу $f(x)$, за допомогою якої вірогідність попадання випадкової величини X у речовий інтервал (a,b) , де $a < b$, виражається формулою:

$$P\{a < X \leq b\} = \int_a^b f(x)dx. \quad (\text{Д.1.10})$$

Оскільки певний інтеграл чисельно дорівнює відповідній площі під кривою $f(x)$, то з формули виходить, що вірогідність набуття випадковою величиною значення з інтервалу (a,b) дорівнює площі криволінійної трапеції, що міститься між вертикалями, які проходять через точки a і b осі абсцис, криву $f(x)$ і вісь абсцис [129]. Криву щільності розподілу наведено на рис. Д.1.2.

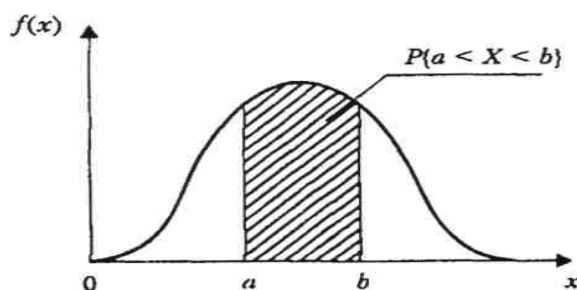


Рис. Д.1.2. Крива щільності розподілу

Якщо як інтервал у формулі (Д.1.10) узяти $(-\infty, x)$, то отримаємо формулу, що виражає функцію розподілу безперервної випадкової величини X через її щільність:

$$F(x) = \int_{-\infty}^x f(y)dy = P\{X \leq x\} \quad (\text{Д.1.11})$$

Фізичне значення функції розподілу безперервної випадкової величини $F(x)$ у точці x є вірогідність того, що випадкова величина X не перевершить дане значення x . Для безперервних випадкових величин функція розподілу є безперервною функцією. З формули (Д.1.11) виходить, що

$$P\{a < X \leq b\} = F(b) - F(a), \quad (\text{Д.1.12})$$

З математичного аналізу відомо, що коли щільність $f(x)$ безперервна в точці x , то її значення в цій точці дорівнює похідній від інтеграла (Д.1.11): $f(x) = F'(x)$. Звідси також випливає, що при цій ж умові вірогідність попадання безперервної випадкової величини X в елементарний (нескінченно малий) інтервал $(x, x + \Delta x)$ дорівнює:

$$P\{x < X < x + \Delta x\} = f(x)\Delta x + o(\Delta x), \quad (\text{Д.1.13})$$

де $o(\Delta x)$ є величина нескінченно мала у порівнянні з Δx : $o(\Delta x)/\Delta x \rightarrow 0$ при $\Delta x \rightarrow 0$ [150; 206].

Остання формула дає змогу, таким чином, визначити фізичне значення щільності розподілу $f(x)$: значення щільності розподілу $f(x)$ в точці x , помножене на нескінченно малий приріст Δx , приблизно рівний вірогідності попадання безперервної випадкової величини X в елементарний інтервал $(x, x + \Delta x)$.

У інженерній практиці вираження (Д.1.11) записують у вигляді

$$P\{a < X < x + \Delta x\} \approx f(x)\Delta x. \quad (\text{Д.1.14})$$

В аналітичному виразі для щільності $f(x)$ зазвичай присутні деякі постійні, звані параметрами розподілу. Основними типами розподілів безперервних випадкових величин є: рівномірне, експоненціальне, нормальне, Ерланга, логарифмічно нормальне та ін. Відповідні функції розподілу подано в табл. Д.1.4 [205; 305].

Таблиця Д.1.4.

Основні функції розподілу безперервних випадкових величин

Найменування розподілу	Функції розподілу $F(x)$		Примітка
	Вираз	Область визначення	
Рівномірне	$\frac{x-a}{b-a}$ 1	$a < x < b$ $x \geq b$	
Експоненціальне	$1 - e^{-\lambda x}$	$x \geq 0$	
Нормальне	$\Phi\left(\frac{x-\mu}{\sigma}\right)$	$-\infty < x < \infty$	$\Phi(z)$ – ф. р. стандартного нормального розподілу з параметрами $\mu = 0, \sigma = 1$
Ерланга	$1 - \sum_{i=0}^{l-1} \frac{(\lambda x)^i}{i!} e^{-\lambda x}$	$x > 0$	

Як бачимо, відомі стандартні розподіли не відповідають описуваній моделі визначення імовірності недружнього поглинання підприємства. Отже, необхідно побудувати закон розподілу для випадкової величини, що зможе охарактеризувати вірогідність рейдерського захоплення підприємства.

Отримані дані про розподіл захоплених підприємств залежно від набраних балів, подані на гістограмі (рис. Д.1.1), надалі були апроксимовані в пакеті Matlab за допомогою полінома четвертого ступеня (рис. Д.1.3), що забезпечив високий рівень адекватності.

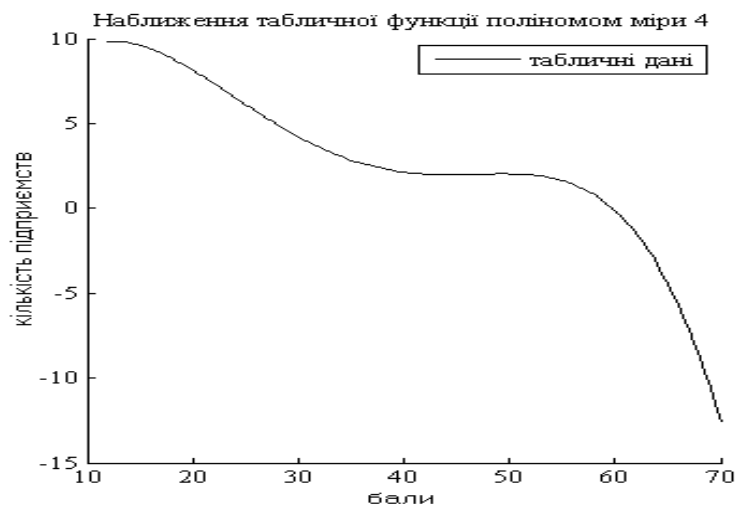


Рис. Д.1.3. Поліном четвертого ступеня, що апроксимує гістограму [184]

На основі отриманого полінома четвертого ступеня була побудована функція щільності розподілу для визначення імовірності захоплення підприємства (рис. Д.1.4).

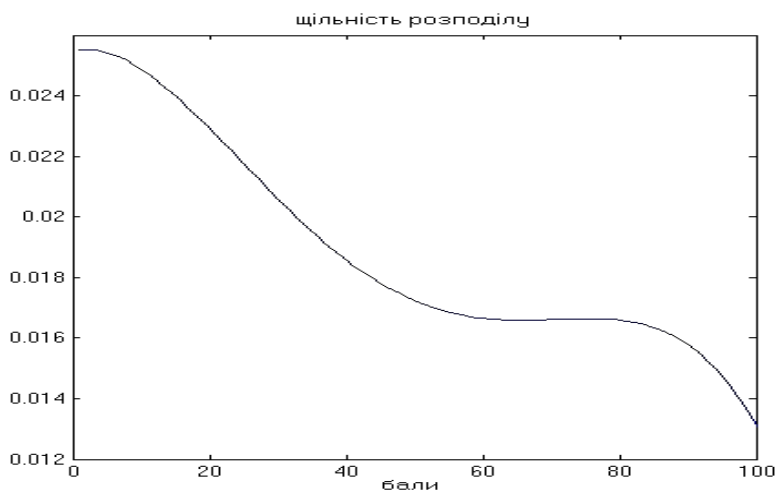


Рис. Д.1.4. Функція щільності розподілу для визначення імовірності захоплення підприємства [184]

Це, у свою чергу, дало змогу визначити закон розподілу імовірності захоплення підприємства. На рис. Д.1.5 подано отриману залежність імовірності недружнього поглинання від кількості балів, що отримало досліджуване автотранспортне підприємство.

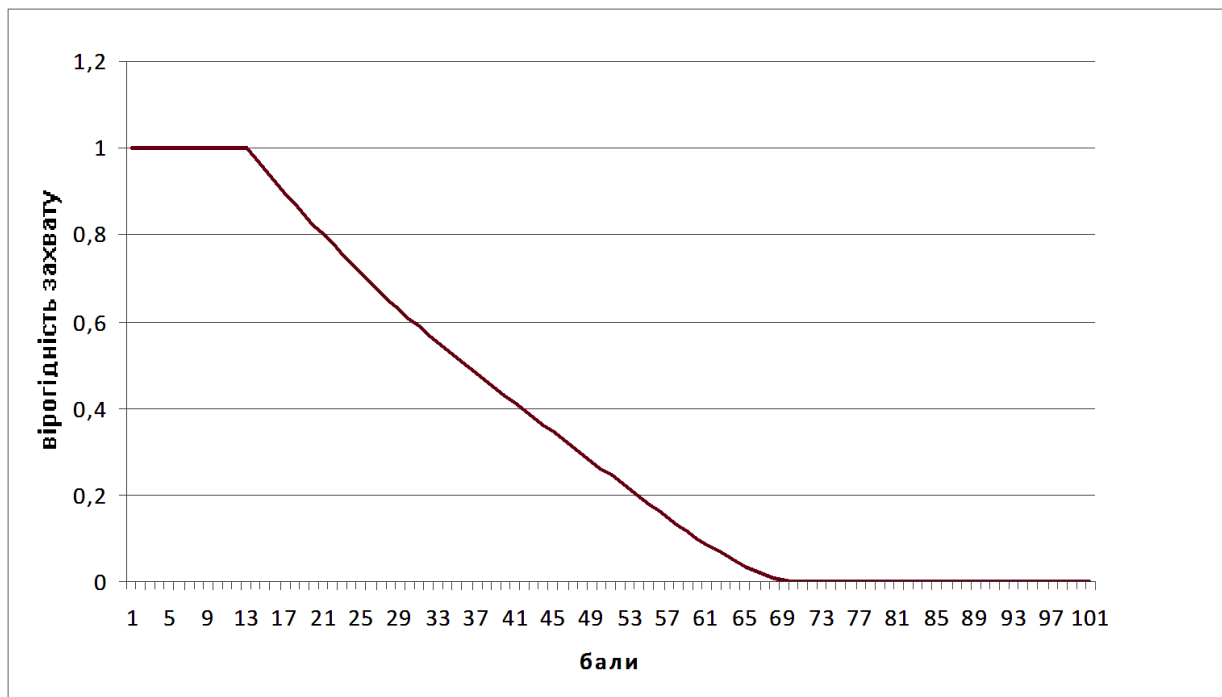


Рис. Д.1.5. Залежність імовірності недружнього поглинання від кількості набраних балів [184]

Виходячи з отриманої функції, можна зробити такі висновки:

- у випадку, якщо підприємство за результатами контрольного опитування набере кількість балів від 0 до 12, то імовірність того, що підприємство піддасться недружньому поглинанню, дорівнює 100 відсоткам;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 13 до 20, то імовірність захоплення коливатиметься від 80 до 99 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 21 до 29, то імовірність захоплення перебуватиме в межах від 60 до 79 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 30 до 35, то імовірність захоплення коливатиметься в межах від 50 до 59 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 36 до 41, то імовірність захоплення перебуватиме в межах від 39 до 49 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 42 до 47, то імовірність захоплення коливатиметься від 29 до 39 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 48 до 53, то імовірність захоплення коливатиметься у межах від 20 до 29 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 54 до 59, то імовірність захоплення перебуватиме у межах від 10 до 19 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство набере кількість балів від 60 до 69, то імовірність захоплення коливатиметься від 1 до 9 відсотків;

- у випадку, якщо підприємство за результатами контрольного опитування набирає кількість балів від 70 і вище, то імовірність того, що підприємство піддається недружньому поглинанню прямуватиме до нуля [184].

Занесемо ці висновки в таблицю Д.1.5.

Таблиця Д.1.5

Залежність імовірності недружнього поглинання від кількості набраних балів [184]

	Кількість отриманих балів									
	0-12	13-20	21-29	30-35	36-41	42-47	48-53	54-59	60-69	70 і більше
Імовірність недружнього поглинання, відсотки	100	80-99	60-79	50-59	40-49	30-39	20-29	10-19	1-9	0

Виходячи з вищенаведених досліджень та підрахувавши кількість балів за підсумками відповідей на питання анкети, стає можливим зробити такі висновки щодо отриманих результатів опитування та обчислити комплексний критерій захисту підприємств автотранспорту від недружніх поглинань:

$\alpha_{зпт} \in [0;12]$ (danger-рівень). Набрана кількість балів свідчить про те, що підприємство вже піддалося недружньому поглинанню. Імовірність захоплення у даному випадку дорівнює 100 відсоткам;

$\alpha_{зпт} \in [13;41]$ (low-рівень). Набрана кількість балів свідчить про дуже низький рівень захищеності підприємства. Висока імовірність того, що підприємство вже стало об'єктом рейдерської

атаки або недружнє поглинання перебуває на підготовчій стадії. У цих умовах необхідно терміново підсилити захист периметра підприємства, його ключових співробітників, а також невідкладно налагодити співпрацю з фахівцями, що спеціалізуються у галузі акціонерного права і недружніх поглинань. Імовірність того, що підприємство піддається недружньому поглинанню, перебуває у межах від 40 до 99 відсотків;

$\alpha_{зпг} \in [42;53]$ (mediocre-рівень). Набрана кількість балів свідчить про невисокий рівень захищеності підприємства. Не досить приділяється уваги юридичному, адміністративному та захисту корпоративної структури підприємства. Обов'язковою умовою успішного функціонування товариства є залучення до штату підприємства юриста в галузі корпоративного права, а також постійне проведення моніторингу поточної ситуації. Імовірність того, що підприємство піддається недружньому поглинанню, перебуває у межах від 20 до 39 відсотків;

$\alpha_{зпг} \in [54;69]$ (middle-рівень). Набрана кількість балів свідчить про середній рівень захищеності підприємства. Підприємство має у своєму штаті професійних співробітників у галузі корпоративного права або користується послугами консультаційних фірм з метою захисту підприємства від недружнього поглинання. Для підвищення рівня захищеності керівництву рекомендується створити цілісний, системний захист економічної безпеки підприємства. Імовірність того, що підприємство піддається недружньому поглинанню, перебуває у межах від 1 до 19 відсотків;

$\alpha_{зпг} \in [70;100]$ (high-рівень). Набрана кількість балів свідчить про високий рівень захищеності компанії. Імовірність недружнього поглинання зведена до мінімуму. Необхідно і надалі удосконалювати систему захисту підприємства на всіх її рівнях [184].

Таким чином, за результатами опитування отримуємо такі підсумки:

- до danger-рівня не увійшло жодного підприємства;
- до low-рівня увійшло 30 відсотків опитуваних автотранспортних підприємств;
- до mediocre-рівня належать 66 відсотків опитуваних автотранспортних підприємств;

- до middle-рівня увійшло лише 4 відсотки опитуваних підприємств;

- до high-рівня не увійшло жодного опитуваного автотранспортного підприємства [184].

Тобто можна зробити висновок про те, що основна частина досліджуваних підприємств автотранспорту має невисокий рівень захисту від недружніх поглинань. На цих підприємствах не досить приділяється уваги юридичному, адміністративному та захисту корпоративної структури. Доцільним є створення цілісного, системного захисту економічної безпеки на кожному підприємстві й включення до його штату юристів у галузі корпоративного права, а також постійне проведення моніторингу поточної ситуації [184].

Четвертий етап. У зв'язку із диференціацією становища автотранспортних підприємств України розроблення єдиної стратегії захисту підприємства від загрози недружнього поглинання досить складним. Однак схожість економічних, організаційних, правових, інформаційних характеристик груп підприємств дає можливість розробляти єдину стратегію захисту від загрози недружнього поглинання для однорідних підприємств. У зв'язку з цим пропонується модель аналізу, побудова якої включає такі етапи:

- виділення груп підприємств, однорідних за своїми характеристиками, за допомогою методів кластерного аналізу;

- визначення характерних рис і пріоритетних напрямків впливу для зміни економічних, організаційних, правових, інформаційних характеристик підприємства.

Відповідність критеріїв та їх номерів наведено у табл. Д.1.6 [178].

При проведенні подальшого аналізу необхідно виключити такі ознаки під номерами: 7, 10, 12, 13, 17, 32, 37, 40, 42, 45, 47. Це пояснюється тим, що для досліджуваних п'ятдесяти підприємств значення цих критеріїв є постійними. Виділення груп підприємств, однорідних за своїми характеристиками, пропонується реалізувати за допомогою методів кластерного аналізу.

Дані методи дають змогу виявити внутрішню структуру розподілу багатовимірних об'єктів за сукупністю показників [94; 150; 199; 296].

Таблиця Д.1.6

Відповідність критеріїв та їх номерів

Номер	Критерій	Номер	Критерій	Номер	Критерій	Номер	Критерій
1	X1.1	14	X2.1	27	X2.14	40	X4.5
2	X1.2	15	X2.2	28	X2.15	41	X5.1
3	X1.3	16	X2.3	29	X2.16	42	X5.2
4	X1.4	17	X2.4	30	X3.1	43	X5.3
5	X1.5	18	X2.5	31	X3.2	44	X5.4
6	X1.6	19	X2.6	32	X3.3	45	X6.1
7	X1.7	20	X2.7	33	X3.4	46	X6.2
8	X1.8	21	X2.8	34	X3.5	47	X6.3
9	X1.9	22	X2.9	35	X3.6	48	X7.1
10	X1.10	23	X2.10	36	X4.1	49	X7.2
11	X1.11	24	X2.11	37	X4.2	50	X7.3
12	X1.12	25	X2.12	38	X4.3		
13	X1.13	26	X2.13	39	X4.4		

При застосуванні методів кластерного аналізу необхідним є вирішення двох найважливіших питань вибору методу і вибору числа кластерів.

Вибір методу групування ґрунтується на характері вихідних даних і особливості роботи методу з таким видом даних. Для розв'язання задачі групування регіонів будемо використовувати метод кластерного аналізу – метод k -середніх. Він є ітеративним методом кластеризації. У загальному випадку цей метод будує рівно k різних кластерів, розташованих на можливо великих відстанях один від одного. Процедура k -середніх мінімізує дисперсію усередині кожного кластера. Цей метод породжує кластери одного рангу, які не є вкладеними і тому не можуть бути частиною ієрархії. Даний метод робить кілька переглядів даних і може компенсувати наслідки поганої вихідної розбивки даних. Основна ідея полягає в тому, що на кожній ітерації переобчислюється центр мас для кожного кластера, отриманого на попередньому кроці, потім вектори розбиваються на кластери знов відповідно до того, який з нових центрів виявився ближчим за обраною метрикою. Алгоритм завершується, коли на якійсь ітерації не відбувається зміни кластерів.

Вибір цього методу пояснюється тим, що він добре працює у випадку малого числа викидів (нестандартних значень) у даних і має тенденцію до виявлення відносно компактних гіперсферичних кластерів, утворених об'єктами з великою подібністю. Метод k-середніх вирішує проблеми перекриття кластерів, що є особливо цінним при наявності погано розділених, близько розташованих кластерів.

Визначення числа кластерів – одне з найбільш важливих питань при застосуванні кластерного аналізу. Його вирішення залежить від мети аналізу та ґрунтується на апріорній інформації. Аналіз вихідних даних дає змогу припустити розбивку досліджуваної сукупності автотранспортних підприємств на 5 кластерів, що добре погоджується з можливостями якісної оцінки їхнього рівня захисту від недружнього поглинання за наступною шкалою: високий; вищий за середній; середній; нижчий за середній; низький.

У табл. Д.1.7 наведено результати кластеризації досліджених автотранспортних підприємств за допомогою методу k-середніх, реалізованому у пакеті STATISTICA 6.0 [178].

Таблиця Д.1.7

Результати кластеризації досліджених автотранспортних підприємств

№	Підприємство	Кластер	№	Підприємство	Кластер
1	2	3	4	5	6
1	ПАТ «Харківське АТП 16363»	1	7	ПрАТ «Харківське АТП № 16358»	2
2	ПАТ «Ізюмське АТП №16307»	1	8	ПАТ «АТП № 16365»	2
3	ПАТ «Валківське АТП №16341»	5	9	ПАТ «АТП № 16329»	5
4	ПАТ «Зміївське АТП №16343»	1	10	ПАТ «АТП-16351»	1
5	ПрАТ «Харківське АТП № 16327»	1	11	ПрАТ «Керч-авто»	1
6	ПАТ «Харківське АТП № 16330»	1	12	ПАТ «Сімф. спеціалізоване АТП-1203»	2

Продовження табл. Д.1.7

1	2	3	4	5	6
13	ПАТ «Спеціалізоване АТП № 1201»	5	32	ПАТ «Ружинське АТП 11840»	5
14	ПАТ «Ямпільське АТП 10551»	5	33	ПАТ «Коростишевське АТП 11842»	3
15	ПАТ «Погребищенське АТП 10537»	4	34	ПАТ «Берегівське АТП 12137»	1
16	ПрАТ «Луцьке АТП-0261»	1	35	ПАТ «Міжгірське АТП 12138»	4
17	ПАТ «Черкаське АТП 17127»	4	36	ПАТ «Мукачівське АТП 12106»	3
18	ПАТ «Нововолинське АТП 10708»	5	37	ПАТ «Пологівське АТП 12337»	3
19	ПАТ «САТП 2302»	3	38	ПАТ «Калушавтотранс»	1
20	ПАТ «АТП-11233»	5	39	ПАТ «Бориспільська автобаза»	1
21	ПАТ «Донецьке АТП 0513»	3	40	ПАТ «Обухівське АТП 13238»	1
22	ПАТ «Сніжнянське АТП № 11412»	4	41	ПАТ «Автотрансп. акц. співдружність Славутич-Бориспіль»	1
23	ПАТ «Донец. обл. підп. автобус. станцій»	4	42	ПАТ «Пасавтотранссервіс»	1
24	ПАТ «Артемівське АТП 11406»	1	43	ПАТ «Полтавське АТП 1662»	1
25	ПАТ «Волноваське АТП 11430»	1	44	ПАТ «АТП 15928»	5
26	ПАТ «Дзержинське АТП 11407»	4	45	ПАТ «Копичинецьке АТП 16143»	5
27	ПАТ «Донецьке АТП 11421»	4	46	ПАТ «Тернопільське АТП 16127»	5
28	ПАТ «Красноармійське АТП 11411»	4	47	ПАТ «Каховське АТП 16506»	1
29	ПАТ «Краматорське АТП 11410»	1	48	ПАТ «Херсонавтотранс»	5
30	ПАТ «Житомир – Авто»	3	49	ПАТ «Нижньоосірогоське АТП-16542»	5
31	ПАТ «Попільнянське АТП 11839»	1	50	ПАТ «АТП-1»	1

На рис. Д.1.6 наведені середні значення показників, за якими проводилося групування, для кожного кластера [178].

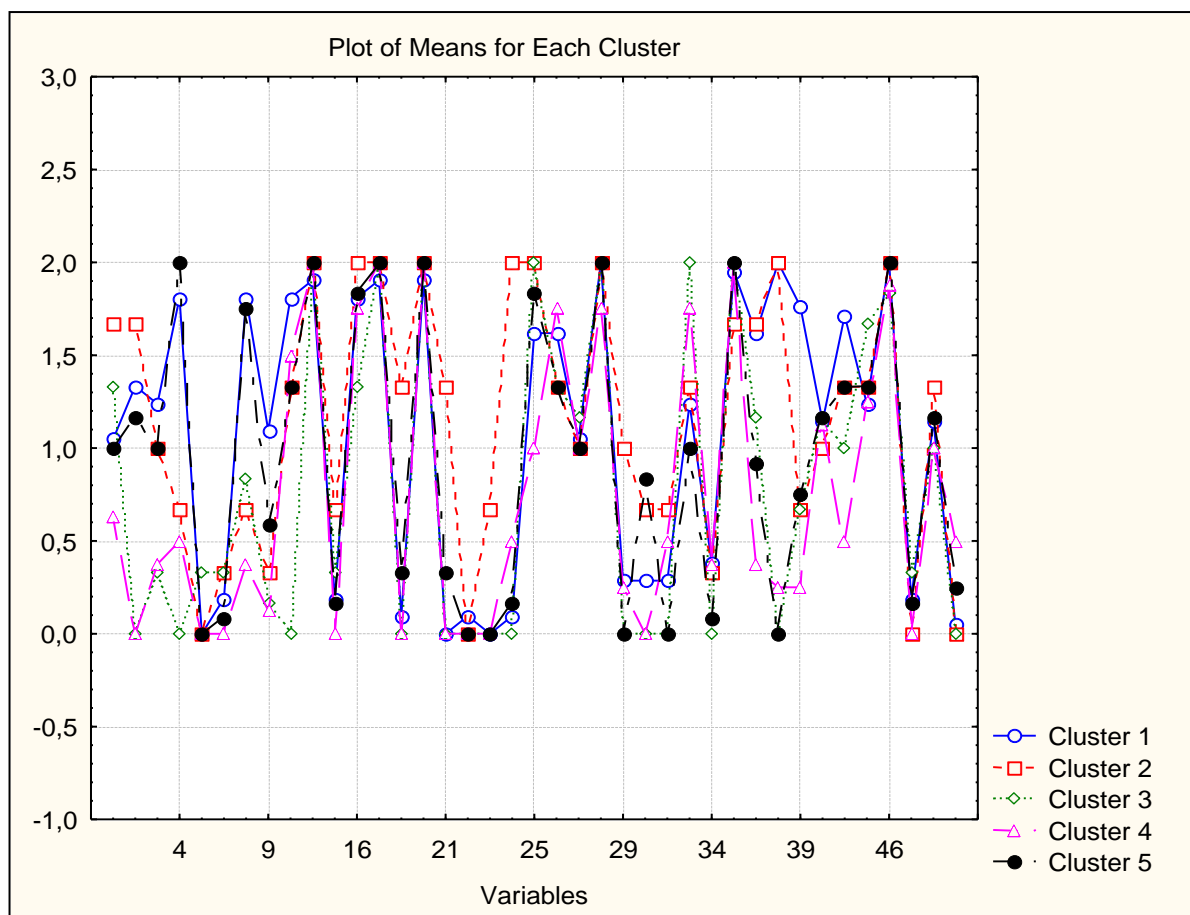


Рис. Д.1.6. Середні значення показників для кожного кластера [178]

Опишемо отримані групи підприємств.

До першого кластера увійшло 21 підприємство, які характеризуються достатньо високим рівнем нормативно-правового захисту, інформаційного, політичного й захисту корпоративної структури та низьким рівнем фінансового захисту.

До другого кластера увійшло 3 підприємства, які характеризуються рівнем вище середнього щодо нормативно-правового, політичного й інформаційного захисту та низьким рівнем силового захисту.

До третього кластера увійшло 6 підприємств, які характеризуються низьким рівнем захисту корпоративної структури й силового захисту підприємства та середнім рівнем нормативно-правового захисту.

До четвертого кластера увійшло 8 підприємств, які характеризуються дуже низьким рівнем нормативно-правового, політичного, силового, фінансового й захисту корпоративної структури.

До п'ятого кластеру увійшло 12 підприємств, які характеризуються високим рівнем інтелектуально-кадрового захисту, достатньо низьким рівнем нормативно-правового та захисту корпоративної структури й низьким рівнем силового та фінансового захисту.

Таким чином, стає можливим зробити деякі загальні рекомендації для кожного конкретного кластера, куди увійшли підприємства, що брали участь в анкетуванні (рис. Д.1.7).

Для підприємств, що увійшли до першого кластера, рекомендується: створити на підприємстві оптимальну корпоративну структуру щодо захисту його від недружнього поглинання; створити на підприємстві документальну базу, що обмежує права менеджменту розпоряджатися активами компанії; обумовити у внутрішніх документах товариства можливість розкриття інсайдерської інформації, порядку укладання великих угод та чітко визначити порядок реалізації переважного права інших учасників компанії на придбання прав викупу акції (частки) у випадку переходу корпоративних прав; забезпечити надійний захист периметра підприємства та його ключових співробітників.

Для підприємств, що увійшли до другого кластера, рекомендується: створити на підприємстві оптимальну корпоративну структуру щодо захисту його від недружнього поглинання; проводити постійний моніторинг щодо здійснення операцій із акціями підприємства; створити на підприємстві документальну базу, що обмежує права менеджменту розпоряджатися активами компанії; обумовити у внутрішніх документах товариства можливість розкриття інсайдерської інформації, порядку укладання великих угод; забезпечити надійний захист периметра підприємства та його ключових співробітників.

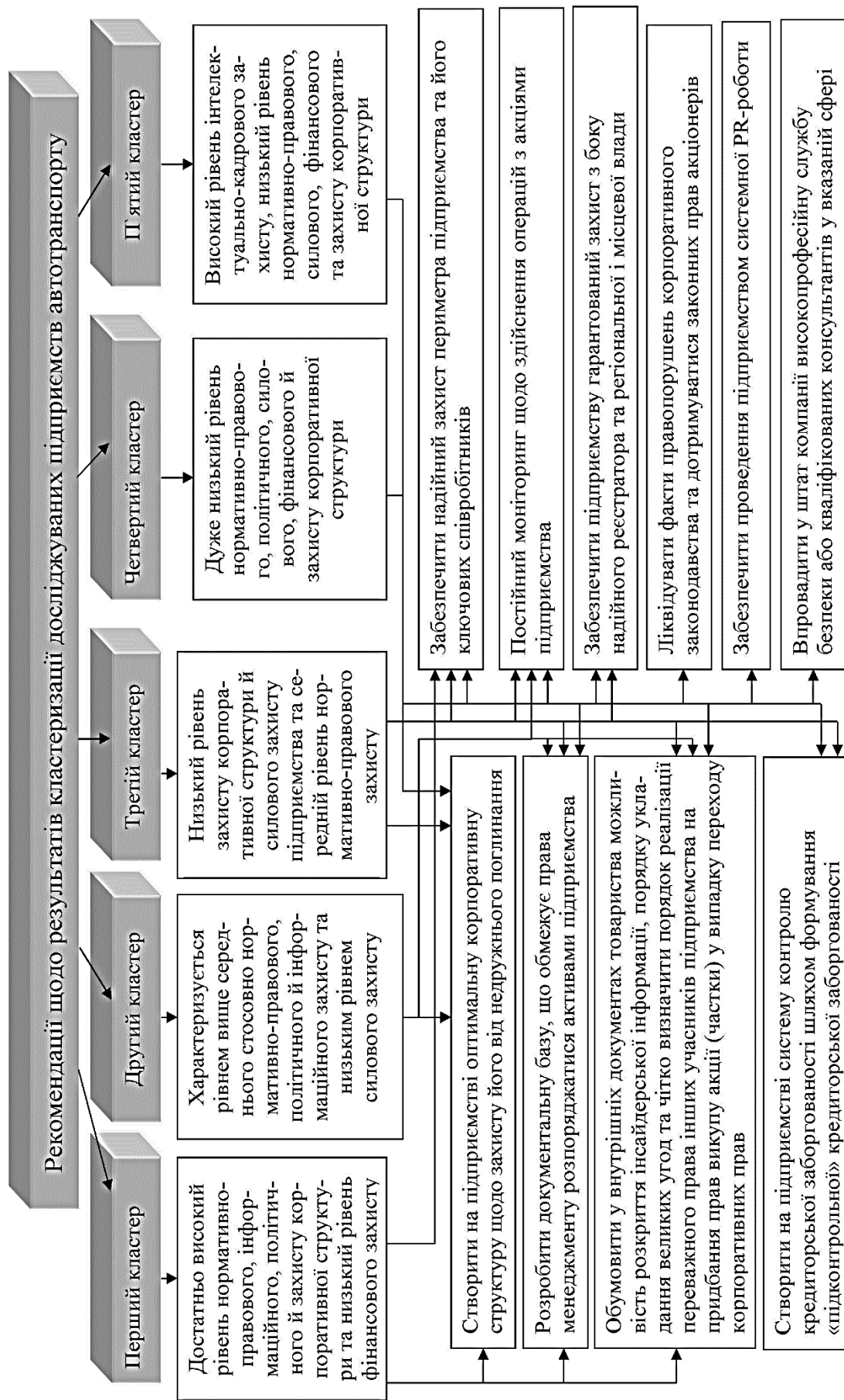


Рис. Д.1.7. Рекомендації щодо результатів кластеризації досліджуваних підприємств

Для підприємств, що увійшли до третього кластера, рекомендується: створити на підприємстві оптимальну корпоративну структуру щодо захисту його від недружнього поглинання; проводити постійний моніторинг щодо здійснення операцій із акціями підприємства; обумовити у внутрішніх документах товариства можливість розкриття інсайдерської інформації, порядку укладання великих угод та чітко визначити порядок реалізації переважного права інших учасників підприємства на придбання прав викупу акції (частки) у випадку переходу корпоративних прав; створити на підприємстві документальну базу що обмежує права менеджменту розпоряджатися активами підприємства; створити на підприємстві систему контролю кредиторської заборгованості шляхом формування «підконтрольної» кредиторської заборгованості; забезпечити підприємству гарантований захист з боку надійного реєстратора та регіональної і місцевої влади; забезпечити надійний захист периметра підприємства та його ключових співробітників [178].

Для підприємств, що увійшли до четвертого кластера, рекомендується: створити на підприємстві оптимальну корпоративну структуру щодо захисту його від недружнього поглинання; проводити постійний моніторинг щодо здійснення операцій із акціями підприємства; по можливості ліквідувати факти правопорушень корпоративного законодавства та дотримуватися законних прав акціонерів; обумовити у внутрішніх документах товариства можливість розкриття інсайдерської інформації, порядку укладання великих угод та чітко визначити порядок реалізації переважного права інших учасників підприємства на придбання прав викупу акції (частки) у випадку переходу корпоративних прав; створити на підприємстві документальну базу, що обмежує права менеджменту розпоряджатися активами підприємства; створити на підприємстві систему контролю кредиторської заборгованості шляхом формування «підконтрольної» кредиторської заборгованості; забезпечити підприємству гарантований захист з боку надійного реєстратора та регіональної і місцевої влади; забезпечити надійний захист периметра підприємства та його ключових співробітників; забезпечити проведення підприємством системної PR-роботи; впровадити у

штат компанії високопрофесійну службу безпеки або кваліфікованих консультантів у вказаній сфері.

Для підприємств, що увійшли до п'ятого кластера, рекомендується: створити на підприємстві оптимальну корпоративну структуру щодо захисту його від недружнього поглинання; проводити постійний моніторинг щодо здійснення операцій з акціями підприємства; впровадити у штат підприємства юриста, що спеціалізується у галузі акціонерного права; по мірі можливості ліквідувати факти правопорушень корпоративного законодавства та дотримуватися законних прав акціонерів; обумовити у внутрішніх документах товариства можливість розкриття інсайдерської інформації, порядку укладання великих угод та чітко визначити порядок реалізації переважного права інших учасників підприємства на придбання прав викупу акції (частки) у випадку переходу корпоративних прав; створити на підприємстві документальну базу, що обмежує права менеджменту розпоряджатися активами підприємства; створити на підприємстві систему контролю кредиторської заборгованості шляхом формування «підконтрольної» кредиторської заборгованості; забезпечити підприємству гарантований захист з боку надійного реєстратора та регіональної і місцевої влади; забезпечити надійний захист периметра підприємства та його ключових співробітників; забезпечити проведення підприємством системної PR-роботи; впровадити у штат підприємства високопрофесійну службу безпеки або кваліфікованих консультантів у вказаній сфері [178].

На основі проведеної кластеризації отримано можливість надання рекомендацій щодо кожного конкретного кластера, куди увійшли підприємства, які брали участь в анкетуванні, що значно полегшує завдання комплексної оцінки рівня захисту від недружніх поглинань не кожного окремого підприємства, а надає можливість оцінити рівень безпеки відразу цілої групи підприємств, що належать до одного кластера [178].

П'ятий етап. Необхідно зазначити, що при дослідженні проблеми захисту підприємства автотранспорту від загрози недружнього поглинання виникають труднощі аналізу великого масиву інформації, що полягають навіть не в кількості початкових критеріїв, а в тому, що всі ці змінні пов'язані множинними

кореляційними залежностями, що не дає можливості вивчати окремо кожен критерій і його вплив на результативну ознаку (рівень захисту підприємства). Тому необхідно виділити основні діагностичні ознаки для оцінки захисту підприємства на основі методу головних компонент, що також обумовлює необхідність скорочення інформаційного простору.

Як було зазначено вище, можлива наявність множинних кореляційних залежностей у досліджуваному масиві інформації не дасть можливості вивчати окремо кожен критерій і його вплив на результативну ознаку (рівень захисту підприємства). Перевіримо наявність кореляційних зв'язків між 39 ознаками, що залишилися після виключення тих, які мають постійні значення. На рис. Д.1.8 наведено кореляційну матрицю [178].

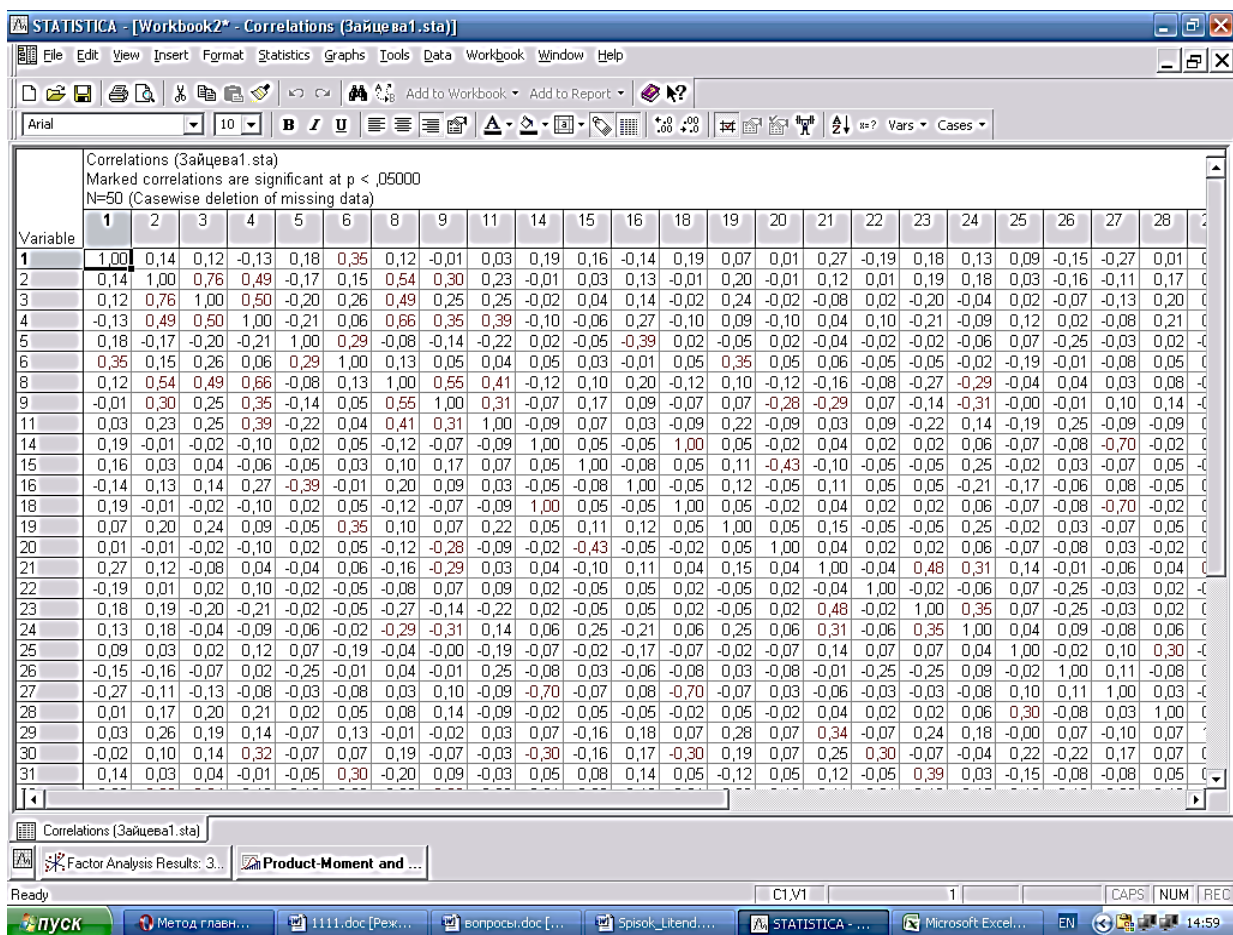


Рис. Д.1.8. Кореляційна матриця

Аналізуючи значення коефіцієнтів кореляції можна зробити висновок про те, що існує дуже тісний зв'язок між показниками першої групи, що характеризують захист корпоративної

структури, і показниками четвертої групи, що характеризують політичний захист. Спостерігаються також лінійні зв'язки усередині групи показників, що відображають нормативно-правовий захист. Крім того, показники з різних груп взаємозв'язані.

Через кореляційні зв'язки між змінними проявляють себе «шум» і надмірність у даних. Похибки в даних можуть причинити появу не систематичних, а випадкових зв'язків між змінними.

Через внутрішні мультиколінеарні зв'язки викривляються парні залежності – виникають помилкові кореляції, деякі зв'язки стають прихованими. Тому виникає необхідність зниження інформаційного простору ознак і виділення груп основних діагностичних показників за допомогою методів факторного аналізу, що дають змогу виділити агреговані фактори (головні компоненти), які пояснюють зв'язки між ознаками, що спостерігаються. Перевагою факторного аналізу є те, що він не вимагає апріорного розподілу змінних на залежні і незалежні, усі показники розглядаються в ньому як рівнозначні. Для економічних досліджень відсутність обмежень на кількість і взаємозв'язок показників є особливо важливою, оскільки ізолювати вплив окремих показників на поведінку всієї системи іноді досить складно [191; 296; 302].

Метод головних компонент (англ. Principal components analysis, PCA) — один з основних способів зменшення розмірності даних, що забезпечує найменшу втрату інформації. Він був запропонований К. Пірсоном (англ. Karl Pearson) у 1901 році і потім знов відкритий і детально розроблений Хоттелінгом у 1933 році. Даний метод забезпечує максимальну інформативність і мінімальне спотворення геометричної структури вихідних даних, є одним з основних інструментів економетрики і застосовується для наочного подання даних; забезпечення лаконізму моделей, спрощення розрахунку і інтерпретації; стиснення обсягів інформації, що зберігається [79; 94; 65].

Обчислення головних компонент зводиться до обчислення власних векторів і власних значень коваріаційної матриці вихідних даних. Інколи метод головних компонент називають перетворенням Кархунена-Лоєва (англ. Karhunen-loeve) [94] або перетворенням Хотеллінга (англ. Hotelling transform).

У статистиці при використанні методу головних компонент використовують декілька спеціальних термінів [94].

Матриця даних $X = (x_1, \dots, x_m)^T$; кожен рядок — вектор оброблених даних (центрованих і правильно нормованих), число рядків — m (кількість векторів даних), число стовпців — n (розмірність простору даних).

Матриця навантажень (Loadings) $P = (a_1, \dots, a_k)$; кожен стовпець — вектор головних компонент, число рядків — n (розмірність простору даних), число стовпців — k (кількість векторів головних компонент, вибраних для проектування). Матриця навантажень P — це матриця переходу з вихідного простору змінних x_1, \dots, x_m (m -вимірною) у простір головних компонент (k -вимірною). Кожен рядок матриці P складається з коефіцієнтів, що зв'язують змінні t і x_i . Кожен стовпець P — це проекція відповідною змінною x_i на нову систему координат.

Матриця рахунків (Scores) $T = (t_{ij})$; кожен рядок — проекція вектора даних на k головних компонент; число рядків — m (кількість векторів даних), число стовпців — k (кількість векторів головних компонент, вибраних для проектування).

Таким чином, метод головних компонент здійснює перехід до нової системи координат t_1, \dots, t_k у вихідному просторі ознак x_1, \dots, x_m , яка є системою ортонормованих лінійних комбінацій. Лінійні комбінації обираються так, що серед усіх можливих лінійних нормованих комбінацій вихідних ознак перша головна компонента $t_1(x)$ володіє найбільшою дисперсією. Геометрично це виглядає як орієнтація нової координатної осі t_1 уздовж напрямку найбільшій витягнутості еліпсоїда розсіювання об'єктів досліджуваної вибірки в просторі ознак x_1, \dots, x_m . Друга головна компонента має найбільшу дисперсію серед усіх лінійних перетворень, що залишилися, яка не корелюється з першою головною компонентою. Вона інтерпретується як напрям найбільшій витягнутості еліпсоїда розсіювання, перпендикулярний до першої головної компоненти. Наступні головні компоненти визначаються за аналогічною схемою. Обчислення коефіцієнтів головних компонент w_{ij} ґрунтується на тому факті, що вектори $w_1 = (w_{11}, \dots, w_{1m})'$, ..., $w_m = (w_{1m}, \dots, w_{mm})'$ є власними (характеристичними) векторами кореляційної матриці S . У свою чергу, відповідні власні числа цієї матриці дорівнюють дисперсіям проекцій безлічі об'єктів на осі головних компонент. У ході реалізації моделі зниження інформаційного простору виділених критеріїв були

застосовані методи факторного аналізу: метод головних компонент, центроїдний метод і метод головних осей. Розрахунки за даними методами здійснювалися за допомогою пакета STATISTICA 6.0.

Як критерій вибору методу використовувалося максимальне значення сумарної дисперсії, що пояснюється першими головними факторами. Як показали розрахунки, метод головних компонент забезпечив найкращий результат. У даному методі прийнятий такий екстремальний принцип: загальна сумарна мінливість компонент дорівнює загальній сумарній мінливості початкових показників, але дисперсія першої компоненти забезпечує найбільш істотний внесок (тобто пояснює максимум сумарної мінливості), друга компонента (некорельована з першою) пояснює максимум дисперсії, що залишилася, і т. д. Іншими словами кілька перших (головних) компонент пояснюють майже всю мінливість системи, а іншими компонентами з дисперсіями, близькими до нуля, можна знехтувати. Дисперсія компоненти є відповідним власним числом коваріаційної матриці. До головних належать кілька перших компонент із найбільшими власними числами [149; 302].

Центроїдний метод, запропонований у 1931 році, є геометричним підходом у факторному аналізі. Це найменш «сучасний» метод факторного аналізу. Процедура центроїдної факторизації перераховує спільності на послідовних ітераціях. Ітераційний процес продовжується до тих пір, поки або зміна спільності на останньому кроці буде меншою деякого заданого порогового значення, або буде здійснено максимальне задане число ітерацій.

Метод головних осей. У даному методі на кожній ітерації обчислюються власні значення від поточних значень спільності; потім спільності повторно обчислюються на підставі власних значень і власних векторів. Нові значення спільності потім розміщуються в діагоналі матриці кореляції, і починається наступна ітерація. Ітераційний процес продовжується до тих пір, поки або зміна спільності на останньому кроці буде менш ніж деяке задане порогове значення, або буде здійснено максимальне задане число ітерацій. У результаті реалізації вибраного методу було отримано дванадцять головних компонент з відповідними власними числами, що наведені в табл. Д.1.8.

Таблиця Д.1.8

Значення власних чисел і дисперсії

Номер	Власне значення	Відсоток загальної мінливості	Накопичене власне значення	Накопичена загальна мінливість, %
1	5,5696	14,2809	5,5696	14,2809
2	3,2908	8,4380	8,8604	22,7189
3	2,8284	7,2524	11,6888	29,9713
4	2,3449	6,0126	14,0337	35,9839
5	2,2417	5,7478	16,2754	41,7318
6	2,0574	5,2754	18,3328	47,0072
7	1,9026	4,8785	20,2354	51,8857
8	1,7231	4,4182	21,9585	56,3039
9	1,6808	4,3098	23,6394	60,6137
10	1,3878	3,5585	25,0272	64,1722
11	1,3073	3,3520	26,3345	67,5242
12	1,2880	3,3026	27,6225	70,8268

Вибір числа компонент ґрунтувався на критерії Кайзера, який рекомендує розглядати лише фактори, чиї власні значення перевищують одиницю. А також на критерії Кеттелла («кам'янистого осипу»), який є графічним методом і ґрунтується на розгляді зображення власних чисел, що наносяться на графік у порядку зменшення їх значень. Даний критерій рекомендує брати те число факторів, після якого на графіку значень власних чисел спостерігається сплюснення. Виділені фактори пояснюють більше 70 відсотків загальної сумарної мінливості показників. Обертання факторів являє собою перехід від якоїсь спочатку виділеної системи факторів до більш зручної нової системи. У даному випадку з метою одержання змістовно інтерпретованих факторів, що якомога простіше пояснюють сукупність ознак, був здійснений поворот осей за допомогою методу *Varimax normalized*. Значення факторних навантажень, що являють собою коефіцієнти кореляції між первісними показниками і головними факторами, наведені на рис. Д.1.9 [178].

STATISTICA - [Workbook2* - Factor Loadings (Varimax normalized) (Зайцева1.sta)]

Factor Loadings (Varimax normalized) (Зайцева1.sta)
Extraction: Principal components
(Marked loadings are > .690000)

Variable	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6	Factor 7	Factor 8	Factor 9	Factor 10	Factor 11	Factor 12
1	0,189886	0,258813	-0,317610	0,063473	-0,200642	0,119520	0,511531	0,008265	0,092227	-0,060343	0,265644	0,107983
2	0,751055	0,096307	-0,216998	-0,166140	0,025140	0,010290	-0,168755	-0,112668	0,262708	0,030268	0,066643	0,018806
3	0,735330	0,138306	0,072321	-0,052679	-0,066546	0,035767	-0,174971	-0,027071	0,279063	0,115037	0,008341	-0,102524
4	0,530446	-0,017485	0,134668	-0,111204	0,096096	0,102961	-0,223158	-0,073782	0,291478	-0,071236	-0,100246	-0,577000
5	-0,115707	-0,013721	0,059649	-0,063008	-0,818163	0,103960	0,092395	0,033445	-0,080332	0,004502	0,190762	0,066167
6	0,216269	0,123605	-0,088008	0,263857	-0,450058	-0,078687	0,231847	0,348708	0,352926	0,095630	0,004362	-0,162650
7	0,755045	-0,046408	0,270131	0,009230	0,049294	0,031823	0,165841	-0,038087	0,067786	-0,158780	-0,059918	-0,278737
8	0,645743	-0,046795	0,150317	-0,028135	0,059429	-0,009390	0,059246	0,169891	-0,214214	-0,259803	-0,096194	-0,068993
9	0,453924	-0,022584	0,119158	0,089188	0,380336	-0,254423	-0,027214	0,232150	0,120213	0,019237	0,423930	-0,254717
10	-0,116620	0,949993	0,000964	0,012178	0,026615	0,014405	0,062966	-0,026810	-0,022581	-0,028572	-0,050970	0,039227
11	0,084126	0,098333	0,007210	0,131639	-0,012753	-0,053742	-0,184403	0,089292	0,037313	-0,760646	0,206491	0,197536
12	0,176725	-0,019925	-0,137756	-0,041470	0,303214	-0,150570	-0,153033	0,086597	0,222266	0,027263	-0,722565	-0,002092
13	-0,116620	0,949993	0,000964	0,012178	0,026615	0,014405	0,062966	-0,026810	-0,022581	-0,028572	-0,050970	0,039227
14	0,148322	0,123136	0,027880	0,116947	0,000816	-0,027749	0,115110	0,227311	0,694990	0,021707	0,081583	0,184481
15	-0,124270	-0,012114	0,004390	-0,018553	-0,044400	-0,037558	-0,055792	-0,029685	0,086795	0,786555	0,081666	0,089570
16	-0,119601	-0,024313	-0,586187	-0,027585	0,161728	0,061752	0,159376	-0,251846	0,451445	0,045109	0,093899	-0,089911
17	0,056179	0,038462	0,069382	-0,644690	0,118076	0,037559	-0,166531	0,139790	-0,038910	0,066967	-0,001877	-0,028018
18	-0,090450	-0,009779	-0,898181	-0,134213	0,041554	-0,069252	0,032447	-0,012150	-0,081193	-0,048760	0,010971	0,092306
19	-0,162518	0,060743	-0,398928	0,077860	0,155168	0,032365	-0,238581	0,051263	0,351225	-0,096179	0,569589	0,211421
20	-0,056285	-0,096748	0,028684	-0,148630	-0,032338	0,711550	0,059276	-0,248320	0,076496	-0,106269	0,084474	0,019179
21	-0,007695	-0,154586	0,244060	0,658925	0,290998	-0,081413	-0,026024	-0,118881	0,071612	-0,054799	0,091428	0,060447
22	-0,038452	-0,813671	0,052309	0,089364	0,035092	0,068356	0,039224	0,058241	-0,094488	0,021503	-0,095439	0,006454
23	0,163748	0,031259	-0,050520	0,061146	-0,122027	0,637828	-0,299951	-0,030047	0,047362	0,048938	0,039550	-0,120563
24	0,163680	0,072673	-0,383085	0,170960	-0,076860	-0,038584	-0,047340	-0,314085	0,430423	0,161822	-0,150012	-0,080276
25	-0,012827	-0,304777	0,066612	-0,403633	0,067277	0,258576	0,067996	-0,035065	0,555045	0,007800	-0,161012	-0,223761
26	0,040222	0,081311	-0,579216	0,212231	-0,199977	-0,175412	-0,165173	0,304400	-0,134489	0,032918	-0,183020	-0,198796

Eigenvalues (Зайцева1.sta) | Factor Loadings (Varimax normalized) (Зайцева1.sta) | Factor Loadings (Varimax normalized) (Зайцева1.sta)

Product-Moment and Part... | Factor Analysis Resul...

For Help, press F1

1111.doc [Реж... | вопросы.doc [... | Glava2_redak... | РОЗДІЛ моног... | Microsoft Excel ... | STATISTICA - [... | EN | 19:18

Рис. Д.1.9. Матриця факторних навантажень

Аналіз матриці факторних навантажень дав змогу виділити такі групи основних (діагностичних) ознак (тобто головних показників, які впливають на ступінь захисту підприємства від недружнього поглинання), кожна з яких визначається одним загальним фактором:

- показники, що характеризують внутрішні економічні конфлікти і протиріччя, а також політичний захист підприємства;
- показники, що характеризують нормативно-правовий захист;
- показник, що відображує порядок укладання великих угод;
- ознаки документального та інформаційного захисту;
- рівень безпеки ключових співробітників;
- показник, що характеризує родинні, боргові або інші проблеми керівників підприємства;
- ознаки ефективної мотивації праці та кваліфікації персоналу служби безпеки;
- показник, що характеризує дотримання товариством законних прав міноритарних акціонерів;
- ознаки порядку роботи і взаємодії органів управління;

- ознака належного оформлення всіх операцій з акціями;
- показник, що характеризує частоту проведення аудиту на підприємстві [178].

Після чого знаходимо спільності для рішень, що складаються з однієї головної компоненти, із двох, трьох тощо, а також значення коефіцієнтів детермінації, що показують, яку частку мінливості змінних пояснюють усі головні компоненти.

Аналіз значень спільностей дає можливість зробити висновок, що максимальні значення, досить близькі до одиниці, спостерігаються при рішенні, яке складається з дванадцяти компонент, отже, воно є найкращим. Значення коефіцієнтів детермінації R^2 близькі до одиниці, що свідчить про високу якість такого рішення.

Таким чином, аналіз значень виділених діагностичних ознак для досліджуваного автотранспортного підприємства дасть змогу прийняти рішення щодо розробки превентивних заходів з метою запобігання можливій рейдерській атаці [178].

Рекомендації щодо написання заяв (повідомлень) про злочини, які можуть бути здійснені при недружньому поглинанні підприємств

Заяву про злочин на адресу відповідного органу слід направляти з дотриманням правил послідовності, встановлених Кримінально-процесуальним кодексом України. При цьому, з метою додаткового контролю дотримання порядку і термінів розгляду заяви про злочин, його копія може бути направлена у вищий орган, прокуратуру.

У заяві необхідно вказати якнайповнішу контактну інформацію про заявника (адресу організації, її представника, телефони, адреси електронної пошти і ін.).

Як правило, потерпілі довідуються про неправомірні дії при спробах нового керівництва організації або нових власників його майна заволодіти цим майном. У зв'язку з цим, заяву про злочин може бути почато таким чином.

«Дата» близько __ години __ хвилин до будівлі організації (за адресою місця знаходження організації) проникли невідомі особи. У супроводі співробітників приватного охоронного підприємства (найменування) і (або) судового виконавця (інших осіб) до охорони організації звернувся громадянин, який представився _____. Він повідомив, що є новим керівником організації (представником нового власника нерухомого майна організації, інше). Вказані особи поставили вимогу негайно забезпечити їм доступ до будівлі організації (документів про діяльність організації, на територію, на якій розташована організація). При цьому в обґрунтування своїх дій вони надали _____ (виконавчий лист, витяг з ЄДРПОУ, свідоцтво про державну реєстрацію нерухомого майна, інші документи)».

Далі в довільній формі бажано викласти події, що відбувалися при неправомірному заволодінні майном організації (спробі заволодіння). При цьому, по можливості, необхідно вказати такі відомості:

- факти пошкодження, знищення, переміщення майна організації і (або) інших осіб;
- факти грубого поводження з працівниками організації та іншими особами, вживання насильства в ході неправомірних дій, образ;

- найменування охоронних організацій, співробітники яких брали участь у здійсненні неправомірних дій;

- П. І. Б., місце роботи, посада, інша інформація, відома про осіб, причетних до здійснення неправомірних дій;

- знаряддя і засоби, використовувані в ході здійснення неправомірних дій, у тому числі транспортні засоби, їх реєстраційні знаки і інші відомості;

- П. І. Б. очевидців подій, що сталися, по можливості місця їх проживання і роботи;

- документи, які були надані, або на які робилися посилання як обґрунтування неправомірних дій;

- інші відомості, які заявник вважає за необхідне повідомити.

«У вказаних діях, на нашу думку, містяться ознаки складу злочину (-ів), відповідальність за який передбачена статтями: _____ Кримінального кодексу України. Це впливає з нижчевикладеного».

Після цього необхідно вказати підстави, які можуть указувати на злочинність дій. Такими підставами можуть бути:

1. При використанні фальсифікованого виконавчого листа, або виданого у зв'язку з винесенням судового рішення на підставі фальсифікованих доказів:

- відповідь суду про те, що виконавчі листи не видавалися;

- справа, номер якої вказаний у виконавчому листі, в канцелярії суду не зареєстрована і судом не розглядалася;

- порушення закону «Про виконавче виробництво» (відмова видати копію виконавчого листа; здійснення виконавчих дій у неробочі дні і після 22-ї години без наявності достатніх підстав; здійснення виконавчих дій на території, на яку не поширюються функції судового виконавця, без повідомлення про необхідність здійснення виконавчих дій на даній території відповідної служби судових виконавців і ін.);

- неповідомлення організації про судовий процес з її участю;

- висування вимог до організації особами, які ніколи не перебували з нею в договірних і інших відносинах;

- скасування судового рішення після його оскарження організацією (з додатком, по можливості, про скасування судового рішення) тощо.

2. При здійсненні неправомірних дій на підставі відомостей про нові органи управління організації, зареєстровані в ЄДРПОУ за допомогою фальсифікованих документів:

- генеральний директор організації за здійсненням нотаріальних дій не звертався;

- збори органів управління організації, на якому нібито було прийнято рішення про зміну одноосібного виконавчого органу, не проводилися і не скликалися;

- довідки, листи нотаріуса про те, що підпис заявника на заяві в податковий орган не завірився, запис про це в реєстрі нотаріальних дій відсутній, печатка і штамп нотаріуса на заяві в податковий орган не відповідають оригіналам;

- інші докази, що підтверджують скоєння злочинів.

Слід також повідомляти про дії осіб, відомості про яких були неправомірно зареєстровані в ЄДРПОУ, щодо відчуження майна і активів організації, укладання угод від імені організації з метою її обтяження кредиторською заборгованістю.

При здійсненні неправомірних дій у результаті реєстрації прав на нерухоме майно з використанням фальсифікованих документів слід вказати на те, що операції з відчуження майна організації не здійснювалися, органами управління організації не схвалювалися.

Бажано також конкретизувати, в чому саме полягає злочинність кожного з описуваних діянь: у шахрайстві, наприклад, у придбанні права на майно організації за допомогою фальсифікованих документів в органах БТІ, тобто обманним шляхом (замах на придбання, у випадку, якщо злочин не був доведений до кінця), а також ознаки, що кваліфікуються як такі діяння за їх наявності.

Завершальна частина заяви про злочин може бути складена таким чином.

«На підставі викладеного, ПРОШУ:

- порушити кримінальну справу за фактом скоєння злочинів (за наявності підстав – відносно конкретних осіб), відповідальність за які передбачена статтями _____ Кримінального кодексу України;

- визнати потерпілим _____ (організацію, іншу особу, якій завдано шкоди злочином);

- накладити арешт на таке майно _____ (вказати майно, отримане в результаті злочинних дій, власника і місце його знаходження)».

За потреби можуть бути вказані клопотання про провадження інших процесуальних дій.

СЛОВНИК ТЕРМІНІВ

Агресивна політика управління поточними пасивами передбачає суттєве переважання поточних зобов'язань у загальній сумі пасивів. При такій політиці на підприємстві збільшується рівень ефекту фінансового важеля. Постійні витрати збільшуються за рахунок відсотків за кредит, відповідно збільшується сила впливу операційного важеля, але меншою мірою, ніж при переважному використанні довгострокового кредиту.

Активи в абсолютно ліквідній формі характеризують майнові цінності підприємства, які не вимагають реалізації і є готовими засобами платежу.

Активи підприємства – це сукупність матеріальних та нематеріальних ресурсів, що належать підприємству; вони утворені за допомогою інвестування капіталу та характеризуються дохідністю, продуктивністю та грошовою вартістю, яка відображається в балансі підприємства.

Активи, що використовуються безоплатно, характеризують майнові цінності, передані підприємству для тимчасового господарського використання на безкоштовній основі іншими суб'єктами господарювання. У складі балансу підприємства ці активи також не відображаються.

Антисипативний спосіб (попередній) нарахування відсотків – спосіб, при якому відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування. Сума відсоткових грошей визначається, виходячи з нарощеної суми. Відсотковою ставкою буде виражене у відсотках відношення суми доходу, виплачуваного за певний інтервал, до розміру нарощеної суми, отриманої наприкінці цього інтервалу. Визначена в такий спосіб відсоткова ставка називається дисконтною ставкою або антисипативним відсотком.

Бюджет – це оперативний фінансовий план, що складається у формі кошторису або балансу доходів і витрат на короткостроковий період і забезпечує ефективний контроль за надходженням та витрачанням коштів на підприємстві.

Валова маржа підприємства (маржинальний дохід, сума покриття) визначається як різниця між виручкою від реалізації та сумарними змінними витратами.

Валові активи є всією сукупністю майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власного і позикового капіталу, що залучався для фінансування господарської діяльності.

Вартість капіталу підприємства виражається у сформованих на підприємстві відносних річних витратах на обслуговування своєї заборгованості перед власниками, кредиторами та інвесторами.

Високоліквідні активи характеризують групу майнових цінностей підприємства, яка швидко може бути конвертована у грошову форму (як правило, у термін до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями.

Відсотки – це дохід від надання капіталу у борг у різних формах (позики, кредити і т. д.) або від інвестицій виробничого або фінансового характеру.

Відсоткова ставка — це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Власні активи – характеризують майнові цінності підприємства, що належать йому на правах власності, перебувають у постійному його володінні і відображаються у складі його балансу. У практиці обліку до цієї групи відносять також активи, придбані підприємством на правах фінансового лізингу (що перебувають у повному його володінні й також відображаються у його балансі).

Внутрішні активи характеризують майнові цінності підприємства, що розташовані безпосередньо на його території.

Внутрішній механізм регулювання фінансової діяльності підприємства формується в межах самого підприємства, впливаючи певною мірою на прийняття оперативно-тактичних рішень в управлінні фінансами.

Головна мета антикризового фінансового управління – розроблення і реалізація заходів, спрямованих на швидке відновлення платоспроможності і достатнього рівня фінансової стійкості підприємства, що забезпечує його вихід із кризового фінансового стану.

Головною метою політики управління оборотним капіталом є визначення обсягу і структури поточних активів та

джерел їх фінансування і співвідношення між ними, достатнього для забезпечення довгострокової виробничої й ефективної фінансової діяльності підприємства.

Головною метою фінансового менеджменту в класичному розумінні є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.

Грошові кошти включають кошти в касі і на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій.

Грошові потоки підприємства – це сукупність розподілених у часі надходжень та виплат грошових коштів, що формуються в ході господарської діяльності.

Група активів характеризує частину майнових цінностей, які є об'єктом комплексного функціонального управління, організованого за єдиними принципами, і підпорядковані єдиній фінансовій політиці (наприклад, дебіторська заборгованість підприємства, портфель цінних паперів, основні засоби тощо). Ступінь агрегованості таких груп активів-об'єктів функціонального управління підприємство визначає самостійно.

Декурсивна ставка – виражене у відсотках відношення суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, наявної на початок даного інтервалу.

Декурсивний спосіб нарахування відсотків – спосіб, при якому відсотки нараховуються наприкінці кожного інтервалу нарахування. Їхній розмір визначається виходячи з розміру наданого капіталу.

Дивідендна політика являє собою складову частину загальної політики управління прибутком, що полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною та частиною прибутку, що направляється на споживання з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Дисконт – це дохід, отриманий за обліковою ставкою, тобто різниця між розміром кредиту і безпосередньо видаваною сумою.

Діагностика банкрутства являє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, що генерують загрозу його банкрутства в майбутньому періоді.

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції, які не можуть бути кваліфіковані як поточні. Довгострокові фінансові

інвестиції – це фінансові інвестиції на період більше 1 року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Досудова санація – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор, з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

Еквівалент грошових коштів – короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

Еквіваленти грошових коштів – короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у відому суму коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості (такими еквівалентами є високоліквідні інвестиції в цінні папери на термін, що не перевищує 3 місяці – казначейські векселі, депозитні сертифікати).

Залишкова політика дивідендних виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів формується після того, як за рахунок прибутку задоволені потреби у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства.

Запас фінансової міцності показує, на скільки підприємство може скоротити обсяг реалізації, щоб не почати зазнавати збитків. Запас фінансової міцності розглядають як межу безпеки.

Змінні витрати – це витрати, сумарний розмір яких змінюється пропорційно до зміни обсягу реалізації продукції, зокрема, заробітна плата виробничого персоналу, витрати на сировину та матеріали.

Зовнішні активи характеризують майнові цінності підприємства, що перебувають поза його межами в інших суб'єктів господарювання, в дорозі або на відповідальному зберіганні.

Інвестиційна політика підприємства – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у виборі

та реалізації найбільш ефективних форм капітальних та фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів його розвитку та розширення економічного потенціалу господарської діяльності.

Інвестиційні активи – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності.

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Індекс інфляції — показник, що характеризує загальне зростання рівня цін у певному періоді, визначуваний шляхом підсумовування базового їх рівня на початок періоду (що приймається за одиницю) і темпу інфляції в даному періоді (вираженого десятковим дробом).

Індивідуальний актив характеризує вид (або різновид) майнових цінностей, який є одиничним, мінімально деталізованим об'єктом господарського управління (наприклад, грошові кошти в касі; окрема акція, придбана підприємством, конкретний вид нематеріальних активів тощо).

Інтервал нарахування — це мінімальний період, після якого відбувається нарахування відсотків.

Інфляційна премія — додатковий прибуток, що виплачується (або передбачений до виплати) кредиторів або інвесторів з метою відшкодування фінансових втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією. Рівень цього доходу зазвичай прирівнюється до темпу інфляції.

Інфляція – процес постійного перевищення темпів зростання грошової маси над товарною (включаючи вартість послуг), внаслідок чого відбувається переповнювання каналів грошового обігу, що супроводжується їх знеціненням і зростанням цін.

Інформаційна система, або система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, являє собою процес безперервного цілеспрямованого відбору відповідних інформативних показників, необхідних для проведення аналізу, планування та підготовки ефективних управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства.

Капітальні інвестиції (реальні) – вкладання коштів у придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності,

інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Компромісна політика управління поточними пасивами передбачає середній або нейтральний рівень поточних зобов'язань у загальній сумі пасивів підприємства.

Консервативна політика управління поточними пасивами передбачає низьку питому вагу поточних зобов'язань у загальній сумі всіх пасивів підприємства і значну питому вагу власного капіталу та довгострокового позикового капіталу.

Консолідований бюджет – це скоординований за всіма підрозділами і функціями план діяльності підприємства в цілому, що об'єднує блоки окремих бюджетів і створює потоки інформації, потрібні для прийняття і контролю управлінських рішень у сфері фінансового планування.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, якою зазвичай виступає норма позикового відсотка. Іншими словами, відповідно до цієї концепції одна і та сама сума грошей у різні періоди часу має різну вартість; ця вартість у даний час завжди вища, ніж у будь-якому майбутньому періоді.

Концепція вартості капіталу виходить із того, що капітал, як один із важливих чинників виробництва, має, як і інші його чинники, певну вартість, що формує рівень операційних і інвестиційних витрат підприємства.

Концепція врахування чинника ліквідності передбачає об'єктивну оцінку її рівня за певними об'єктами інвестування з метою забезпечення необхідного рівня дохідності, який відшкодовує можливе уповільнення грошового обігу при реінвестуванні капіталу.

Концепція врахування впливу чинника інфляції в управлінні різними аспектами фінансової діяльності підприємства полягає в необхідності реального віддзеркалення вартості його активів і грошових потоків, а також у забезпеченні відшкодування втрат доходів, що викликаються інфляційними процесами, при здійсненні різних фінансових операцій.

Концепція врахування чинника ризику полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідного

рівня прибутковості фінансових операцій і розробки системи заходів, що мінімізують його негативні фінансові наслідки для господарської діяльності підприємства.

Матеріальні активи характеризують майнові цінності підприємства, що мають матеріальну речову форму.

Мета політики управління виробничими запасами – забезпечення безперебійного виробництва продукції в необхідній кількості й у встановлені терміни і досягнення на основі цього повної реалізації випуску при мінімальних витратах на зберігання запасів.

Методичний інструментарій формування реальної відсоткової ставки з урахуванням чинника інфляції ґрунтується на прогнозованому номінальному її рівні на фінансовому ринку (результати такого прогнозу відбиті зазвичай у цінах ф'ючерсних і опціонних контрактів, що укладаються на фондовій біржі) і результатах прогнозу річних темпів інфляції.

Метою управління ризиком є зниження збитків, пов'язаних із даним ризиком до мінімуму.

Механізм фінансового менеджменту – це система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства.

Множник (коефіцієнт) нарощування — це величина, що показує, у скільки разів збільшився первинний капітал.

Нарощування (зростання) первинної суми боргу — це збільшення суми боргу за рахунок приєднання нарахованих відсотків (доходу).

Неліквідні активи характеризують відображені в балансі окремі види майнових цінностей підприємства, які самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути продані лише у складі цілісного майнового комплексу).

Нематеріальні активи характеризують майнові цінності підприємства, що не мають речової форми, але беруть участь у господарській діяльності та генерують прибуток;

Ненормовані активи – всі інші елементи фондів обігу, крім залишків нереалізованої продукції.

Необоротні активи характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, що декілька разів беруть участь у процесі окремих циклів господарської діяльності і частинами переносять

на продукцію свою вартість. У практиці обліку до них відносять майнові цінності (активи) всіх видів з терміном використання більше одного року.

Низьколіквідні активи становлять групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості лише після закінчення значного періоду часу (від півроку і більше).

Номінальна відсоткова ставка — ставка відсотка, що встановлюється без урахування зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією (або загальна відсоткова ставка, в якій не елімінована її інфляційна складова).

Номінальна сума грошових коштів — оцінка розмірів грошових активів у відповідних грошових одиницях без урахування зміни купівельної вартості грошей у даному періоді.

Нормовані активи – всі оборотні виробничі фонди, а також та частина фондів обігу, що представлена залишками нереалізованої продукції на складі.

Об'єктом фінансового менеджменту є фінанси підприємств. До об'єктів фінансового менеджменту на підприємствах відносять: необоротні та оборотні активи, власний, залучений та позиковий капітал, фінансові результати діяльності підприємства, грошові потоки підприємства.

Оборотні (поточні) активи характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточну виробничо-комерційну діяльність підприємства і повністю споживаються (змінюють свою форму) протягом одного операційного циклу. У практиці обліку до них відносять майнові цінності (активи) всіх видів з терміном використання до одного року.

Оперативний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, спрямованих, з одного боку, на зменшення поточних фінансових зобов'язань підприємства, а з іншого – на збільшення грошових активів, що забезпечують ці зобов'язання.

Оперативні плани – це короткострокові плани, безпосередньо пов'язані з досягненням цілей фірми. Оперативне планування доповнює поточне і використовується з метою контролю за надходженням виручки на поточний рахунок і витрачанням фінансових ресурсів.

Оперативно-тактичний фінансовий менеджмент має спрямовуватися на забезпечення поточної ліквідності та платоспроможності підприємства. Отже, в першу чергу, в процесі оперативно-тактичного фінансового менеджменту вирішуються питання забезпечення в достатньому обсязі підприємства оборотним капіталом та ефективного управління грошовими потоками.

Операційні активи є сукупністю майнових цінностей, що безпосередньо використовуються в операційній діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку.

Орендовані активи характеризують майнові цінності підприємства, залучені для здійснення господарської діяльності на правах оренди (оперативного лізингу).

Основна мета внутрішньофірмового планування – забезпечення оптимальних можливостей для прибуткової господарської діяльності.

Основна мета управління грошовими потоками підприємства полягає в забезпеченні фінансової рівноваги та стабільної платоспроможності підприємства в процесі його господарської діяльності шляхом оптимізації грошових потоків за надходженнями і видатками та їх синхронізації в часі.

Основне призначення фінансового менеджменту – побудова ефективної системи управління фінансами, спрямованої на досягнення тактичних і стратегічних цілей діяльності.

Очікуваний темп інфляції — прогностичний показник, що характеризує можливий приріст середнього рівня цін у даному майбутньому періоді.

Період нарахування — це проміжок часу, за який нараховуються відсотки (отримується дохід).

Політика антикризового фінансового управління є складовою загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці і використанні системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства і механізмів фінансового оздоровлення підприємства, які забезпечують його захист від ризиків втрати платоспроможності.

Політика виплати гарантованого мінімуму і екстра-дивідендів є продовженням попередньої і, на думку більшості менеджерів, являє собою найбільш виважений варіант.

Політика стабільного розміру дивідендних виплат передбачає регулярну виплату дивіденду на акцію в незмінному розмірі протягом тривалого часу.

Політика управління грошовими активами являє собою частину загальної політики управління оборотним капіталом і полягає в оптимізації сукупного розміру їх залишку з метою забезпечення стабільної платоспроможності і ефективного використання в процесі зберігання.

Політика управління дебіторською заборгованістю являє собою частину загальної політики управління оборотними активами та маркетингової політики підприємства, що направлена на розширення обсягу реалізації продукції і оптимізації загального розміру заборгованості та забезпечення її своєчасної інкасації.

Політика управління запасами – це частина загальної політики управління оборотними активами підприємства, яка полягає в оптимізації загального розміру і структури виробничих запасів, мінімізації витрат на їх обслуговування і забезпеченні ефективного контролю за їх рухом, а також забезпеченні нормальної ритмічності виробничо-фінансового циклу.

Політика управління необоротними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства і полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення та високої ефективності використання.

Політика управління реальними інвестиціями – це частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Політика управління розподілом прибутку являє собою процес формування напрямків його подальшого використання відповідно до мети та завдань стратегічного розвитку підприємства.

Політика управління фінансовими інвестиціями – це частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасне їх реінвестування.

Поріг рентабельності – це така виручка від реалізації, при якій підприємство вже не має збитків, але ще не має і прибутку.

Портфельна інвестиція – придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому

ринку (за винятком операцій із скупівлі акцій в обсягах, що перевищують 50 % від загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Постійні витрати – це витрати, які формуються незалежно від обсягів виробництва продукції.

Поточні плани розробляються на основі стратегічних шляхом їх деталізації, тобто, якщо перший вид планів дає зразковий перелік фінансових ресурсів, їхній обсяг і напрямки використання, то в межах поточного планування проводиться взаємозв'язок кожного виду вкладень із джерелами фінансування.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції, що вільно реалізуються та призначаються для утримання протягом терміну, що не перевищує один рік, крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів. До поточних фінансових інвестицій належать: короткострокові комерційні ринкові папери; казначейські векселі, короткострокові боргові папери, депозитні сертифікати, інші ринкові цінні папери, придбані з метою перепродажу протягом терміну, що не перевищує один рік.

Прибуток (згідно із П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати») – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати.

Пряма інвестиція передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права.

Реальна відсоткова ставка — ставка відсотка, що встановлюється з урахуванням зміни купівельної вартості грошей у даному періоді у зв'язку з інфляцією.

Реальна сума грошових коштів — оцінка розмірів грошових активів з урахуванням зміни рівня купівельної вартості грошей у даному періоді, викликаного інфляцією.

Реінвестиція передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Ризик – це імовірність виникнення збитків, недоотримання запланованих прибутків.

Річна рента – грошовий потік, в якому платіж (надходження або вибуття грошових коштів) відбувається один раз на рік, p -строкова рента передбачає, що платіж здійснюється p разів на рік.

Санація – система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Середньоліквідні активи характеризують групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості в термін від одного до шести місяців.

Система конкретних методів і прийомів здійснення фінансового менеджменту підприємства включає використання техніко-економічних розрахунків, балансового, економіко-статистичного, економіко-математичного методів, а також можливості використання різних моделей щодо управління об'єктами фінансового менеджменту.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних підрозділів підприємства, що забезпечують розробку та реалізацію управлінських рішень і несуть відповідальність за отримані результати.

Стратегічний фінансовий менеджмент полягає у розробці та реалізації довгострокових цілей у вигляді прогнозів, проектів, програм і планів, які забезпечують ефективне функціонування підприємства в довгостроковій перспективі та швидку адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища.

Стратегічні плани – це плани генерального розвитку бізнесу і довгострокової структури організації. У фінансовому аспекті вони визначають обсяг і структуру фінансових ресурсів, необхідних для збереження підприємства як бізнес-одиниці.

Структура фінансового управління – це упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів системи, що визначає поділ праці і службових обов'язків між фінансовими підрозділами і працівниками апарату управління з підготовки, прийняття і реалізації управлінських рішень.

Суб'єкт управління – це спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта.

Сукупний комплекс активів підприємства характеризує їх загальний склад, використовуваний підприємством. Така сукупність активів підприємства називається терміном «цілісний майновий комплекс», який визначається як господарський об'єкт із закінченим циклом виробництва і реалізації продукції, оцінка активів якого і управління ними здійснюються в комплексі.

Тактичний механізм фінансової стабілізації є наступальною тактикою, спрямованою на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку.

Темп інфляції — показник, що характеризує розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у певному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

Точка безбитковості – це розмір обсягу продажу, при якому підприємство має змогу відшкодувати усі свої витрати (постійні і змінні), не одержуючи прибутку, тобто в точці безбитковості виручка від реалізації дорівнює сумі постійних і змінних витрат.

Управління витратами підприємства полягає в оптимізації їх розміру та рівня, що забезпечує високі темпи розвитку фінансово-господарської діяльності і досягнення запланованих обсягів прибутку підприємства.

Управління прибутком – це процес розробки і прийняття рішень щодо формування, розподілу і використання прибутку на підприємстві з метою забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.

Фактичний темп інфляції — показник, що характеризує реальний приріст середнього рівня цін у даному минулому періоді.

Фінансовий менеджмент – це система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, направлених на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах.

Фінансові активи характеризують майнові цінності підприємства у формі готівкових грошових коштів, грошових і фінансових інструментів, що належать підприємству.

Фінансові інвестиції – це придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Фінансові інвестиції (згідно із П(С)БО-12 «Фінансові інвестиції») – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку за рахунок відсотків, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигод для інвестора.

Чиста теперішня вартість характеризує абсолютний результат процесу інвестування і може бути розрахована як різниця дисконтованих до одного моменту часу потоків доходів і витрат інвестиційного проекту.