

Зінаїда ЖИВКО,
Ярослав ПУШАК

ПОГЛИНАННЯ ТА РЕЙДЕРСТВО В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Навчальний посібник

Львів
2020

УДК 343.74:347.191.6.

Ж66

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Львівського державного університету внутрішніх справ
(протокол від 24 грудня 2019 р. № 5)*

Рецензенти:

Н. В. Зачосова, доктор економічних наук, професор
(Черкаський національний університет імені Б. Хмельницького);

А. М. Штангрет, доктор економічних наук, професор
(Українська академія друкарства);

С. В. Васильчак, доктор економічних наук, професор
(Львівський державний університет внутрішніх справ);

О. М. Мартин, кандидат економічних наук, доцент
(Львівський державний університет безпеки життєдіяльності)

Живко З. Б., Пушак Я. Я.

Ж66 Поглинання та рейдерство в ринковій економіці: навч. посібник. Львів:
Львівський державний університет внутрішніх справ, 2020. 304 с.

ISBN 978-617-511-315-8

Висвітлено теоретичні та прикладні засади поглинання, злиття, реорганізації, реструктуризації, викупу і рейдерства суб'єктів господарювання. Розглянуто особливості пошуку об'єктів для злиття та поглинання, фінансування та рефінансування в процесі поглинання і злиття суб'єктів господарювання, специфіку реалізації стратегій суб'єктів господарювання. Досліджено методи та способи перерозподілу власності в процесі рейдерських атак, акцентовано увагу на корпоративному шантажі та використанні інсайдерської інформації.

Для здобувачів вищої освіти, викладачів, науковців та всіх, хто цікавиться питаннями поглинання, злиття і рейдерства в ринковій економіці, організації та управління системою економічної безпеки підприємства.

Theoretical and applied principles of acquisition, merger, reorganization, restructuring, redemption and raiding of business entities are studied. Seven topics are presented, which consider the features, the search of the objects for mergers and acquisitions, financing and refinancing in the process of acquisitions and mergers of economic entities, the implementation of strategies of economic entities. The methods and ways of redistribution of property in the process of raider attacks are investigated, the emphasis is on corporate blackmail and the use of insider information. Ways to recognize the beginning of raider attacks and counter raiding are suggested. Each topic is provided with appropriate training, which includes: control questions; topics of abstracts; tests. It is supplemented with a glossary and a list of recommended literature.

For applicants for higher education and teachers, graduate students, researchers and anyone interested in the issues of acquisition, merger and raiding in a market economy, organization and management of the economic security of the enterprise.

УДК 343.74:347.191.6.

© Живко З. Б., Пушак Я. Я., 2020

© Львівський державний університет
внутрішніх справ, 2020

ISBN 978-617-511-315-8

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
Розділ I. СУТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСІВ ПОГЛИНАННЯ, ЗЛИТТЯ І ВИКУПУ ПІДПРИЄМСТВ.....	9
Тема 1. Термінологія, зміст і передумови виникнення процесів поглинання, злиття та викупу підприємств у ринковій економіці	
Методи і способи поглинання, злиття акціонерних товариств.....	9
1.1. Етимологія понять «поглинання», «злиття» та «викуп».....	9
1.2. Об'єднання та укрупнення підприємств. Класифікація основних типів злиття і поглинання компаній.....	20
1.3. Суть процесів М & А. Методи і способи реорганізації та реструктуризації компаній.....	32
Навчальний тренінг.....	39
Тема 2. Планування і пошук об'єктів поглинання: нормативно-правове регулювання дій покупців. Оцінювання та ціноутворення, фінансування і рефінансування в процесі поглинання, злиття компаній.....	42
2.1. Пошук об'єктів поглинання власними силами.....	42
2.2. Інвестування в Україні, місце інвестицій у процедурах злиття та безпека процедур перетворення компаній.....	62
2.3. Антимонопольні аспекти поглинання.....	68
2.4. Оцінювання та ціноутворення в процесі поглинання, злиття компаній.....	79
2.5. Фінансування та рефінансування в процесі злиття і поглинання суб'єктів господарювання.....	89
Навчальний тренінг.....	98
Тема 3. Основні положення системи безпеки підприємства та планування стратегічної поведінки суб'єктів господарювання. Складові корпоративної стратегії. Реалізація стратегії суб'єктів господарювання.....	101
3.1. Підстави для злиття та поглинання.....	101
3.2. Механізм безперервного і прибуткового зростання на основі злиття та поглинання.....	111

3.3. Створення корпоративної культури, орієнтованої на зростання.....	120
3.4. Стратегія та структура угод злиття і поглинання.....	131
Навчальний тренінг.....	141

Розділ II. ЗМІСТ РЕЙДЕРСТВА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОТИДІЇ РЕЙДЕРСТВУ.....143

Тема 4. Термінологія, суть і передумови виникнення рейдерства. Аналіз рейдерства як соціально-економічного явища.....	143
4.1. Виникнення та розвиток рейдерства.....	143
4.2. Передумови й особливості розвитку рейдерства в Україні.....	152
4.3. Вплив загроз рейдерства на економічну безпеку суб'єктів господарювання.....	162
Навчальний тренінг.....	167

Тема 5. Методи і способи перерозподілу власності шляхом проведення рейдерських операцій.....	169
5.1. Методика проведення рейдерських операцій.....	169
5.2. Найпоширеніші способи перерозподілу власності.....	180
5.3. Банкрутство, реєстри, інші методи захоплення суб'єктів господарювання.....	185
Навчальний тренінг.....	200

Тема 6. Блокування діяльності компанії та метод корпоративного шантажу.....	203
6.1. Блокування компанії через судові позови.....	203
6.2. Метод корпоративного шантажу – грінмейл.....	208
6.3. Легальний і нелегальний вивід активів.....	211
Навчальний тренінг.....	224

Тема 7. Превентивний захист від рейдерських захоплень. Удосконалення антирейдерської діяльності.....	227
7.1. Особливості збору й аналізу зовнішньої інформації та ознаки початку рейдерської атаки.....	227
7.2. Система захисту інсайдерської інформації.....	239
7.3. Мотивація найманих менеджерів-управлінців і схеми захисту суб'єктів господарювання та вдосконалення антирейдерства.....	249
Навчальний тренінг.....	261

ГЛОСАРІЙ.....	264
---------------	-----

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	293
-------------------------------------	-----

ВСТУП

Проблема економічної безпеки в Україні нині набуває пріоритетного значення. Так зване рейдерство, корупція, тіньова діяльність стають чинниками, що засвідчують нестабільність у державі. У час економічної кризи такі явища деструктивно впливають на економічне здоров'я суспільства загалом, є надто болісними.

Про рейдерство як жахливу хворобу суспільства застерігають і політики, і юристи, і економісти, і підприємці, і правоохоронці, і, звісно, науковці.

Сьогодні в Україні проблематика незаконних поглинань та силових захоплень бізнесу є надзвичайно актуальною, адже вона зачіпає інтереси вітчизняних та іноземних суб'єктів господарювання. Через ці явища руйнується вітчизняний бізнес, підприємництво і виробництво, зменшуються інвестиції та посилюється напруга в економічному просторі держави. Відомо, що через ганебні процеси незаконного привласнення чужого бізнесу (рейдерство) пройшла економіка майже всіх розвинутих країн світу, страждають від неї й країни, що розвиваються.

Однак в Україні це явище набуло рис надмірного цинізму й агресії. За минулі роки рейдерство перетворилося на справжню суспільну катастрофу, яка не тільки загрожує розвитку економіки держави України та спричиняє колапс правової системи, а й робить сумнівними перспективи існування та розвитку в Україні приватного середнього й малого бізнесу. Зараз жоден суб'єкт підприємницької діяльності не захищений від рейдерської атаки, недобросовісного поглинання чи економічного шантажу.

В українських реаліях рейдерство набуває форм здебільшого цілеспрямованого недружного захоплення власності шляхом ініційованого бізнес-конфлікту на підставі судових рішень, винесених або на основі фальшивих документів, або без запрошення в суд власника судами, що перебувають на інших територіях.

Рейдерство, недружні поглинання, а то й силове захоплення підприємств уже стали звичними способами ведення бізнесу на

теренах нашої держави. Така ситуація, як стверджують аналітики, ймовірно, призведе до того, що будь-яке підприємство може стати об'єктом рейдерської атаки або економічного шантажу і, зрештою, економіка країни позбудеться інвестиційної привабливості, а більшість приватних підприємств – впевненості в майбутньому та особистій безпеці.

Зауважимо, що в країнах з розвинутою економікою добросовісний набувач та інвестор захищені державою. У нас же такий захист провокує скуповування краденого, тобто захищається той підприємець, який володіє власністю у результаті його рейдерських атак. Максимум, що може одержати колишній власник підприємства, – матеріальну компенсацію. Тому вкрай необхідним стає введення в законодавство держави статті, в якій би обумовлювались докази «чистоти» придбання майна новим власником.

Натомість сутність розвитку сучасного бізнесу в Україні тісно переплітається з тіньовою економікою, корупцією та рейдерством. Підприємства не купують, а захоплюють під будь-яким приводом, використовуючи всі можливі та наявні засоби, щоби тут же продати його основні активи замовникові захоплення.

Обсяги захоплень приватної власності набувають загрозливих масштабів не лише для конкретних галузей бізнесу, але й держави в цілому, оскільки, як правило, призводять до погіршення інвестиційного клімату в Україні, перешкоджають розвитку виробництва, призупиняють його, заважають виходу на світові ринки, сприяють поширенню корупції у владних колах та бізнес-структурах.

Об'єктами рейдерських атак стають як найбільш ліквідні приватні фірми, так і найменш захищені, але стратегічно важливі науково-дослідні інститути та підприємства, які володіють інформацією наукового характеру. Відсутність пріоритетів державної політики дає змогу рейдерам послаблювати та деіндустріалізувати економіку, позбавляючи можливостей для швидшого переходу від спекулятивного до інвестиційного шляху розвитку.

Сьогодні назагал у світі злиття, поглинання та інші форми укрупнення підприємств і фірм є звичними етапами еволюційного розвитку бізнесу. Світове співтовариство і приватний бізнес ідуть шляхом глобалізації економіки. Навіть у країнах Європи процеси такого характеру відбуваються не завжди в рамках загальноприйнятих законів цивілізації. Та все ж у країнах із розвинутою

економікою такі процеси передбачають взаємну домовленість між основними акціонерами або скуповування акцій у дрібних акціонерів за ціною вищою, ніж пропонує керівництво компанії. Це явище характеризують як корпоративне рейдерство. На противагу такій ситуації в цивілізованих країнах, в Україні та на теренах інших пострадянських держав недружні поглинання стали реальною загрозою для економіки.

Якщо вдатися до порівняння рейдерства в Україні з поширеною в Європі та Північній Америці практикою недружніх поглинань, то можемо говорити про абсолютно відмінну природу вказаних явищ.

Про гостроту порушеного питання на території України свідчить те, що «кількість фактів незаконних поглинань підприємств зростає у геометричній прогресії, а методи комерційних структур, які здійснюють такі поглинання, стають дедалі зухвалішими, що вже призвело до суттєвого погіршення інвестиційного клімату в нашій молодій державі і навіть загрожує національній економічній безпеці»¹.

Отож практика незаконних поглинань та силових захоплень бізнесу в Україні становить надважливу проблему, адже торкається інтересів як вітчизняних, так і іноземних суб'єктів господарювання та інвесторів. Ці явища є реальною загрозою економіці загалом, руйнують вітчизняний бізнес, підприємництво і виробництво, посилюють напругу в економічному просторі країни.

Метою навчального посібника є формування у здобувачів вищої освіти, зокрема аспірантів, компетентностей у визначенні особливостей злиття і поглинання, рейдерства щодо підприємств у сучасних ринкових умовах.

Завдяки освоєнню запропонованого матеріалу мають бути опановані: особливості злиття і поглинання; планування і пошук суб'єктів господарської діяльності (СГД) для поглинання, їх оцінювання, реалізація угод та особливості проведених операцій; етимологія рейдерства: зарубіжний та вітчизняний аспект; об'єкти і суб'єкти рейдерських дій; кримінологічна характеристика рейдерства; протидія корпоративному шантажу і рейдерству; способи попередження рейдерських дій.

¹ Домашенко С. Держава і боротьба з рейдерами: початок покладено. *Антирейдер*. Львів, 2007. С. 42–49.

Згідно з вимогами освітньо-наукової програми, здобувачі вищої освіти, зокрема аспіранти, повинні знати: особливості процесів злиття, поглинання та викупу (ЗПВ) суб'єктів господарської діяльності та термінологію; особливості планування й пошуку СГД для операцій зі злиття, поглинання та викупу; методи оцінювання СГД, способи реалізації угод та особливості проведених операцій; історичні аспекти й умови виникнення рейдерства; об'єкти і суб'єкти рейдерських дій; кримінологічну характеристику рейдерства та способи рейдерських дій; способи попередження рейдерських дій; шляхи протидії корпоративному шантажу і рейдерству. Окрім цього, майбутні спеціалісти мусять уміти: здійснювати комплексний аналіз економіко-правових норм, що регулюють підприємницьку діяльність; визначати науково-теоретичні та практичні проблеми злиття*, поглинання, викупу і рейдерських захоплень суб'єктів господарської діяльності; визначати об'єкти та суб'єкти рейдерських дій; прогнозувати можливі рейдерські атаки; окреслювати шляхи протидії корпоративному шантажу і рейдерству.

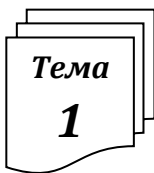
У підготовці навчального посібника нормативною базою стали Конституція України, закони України, інші нормативно-правові акти, що регулюють діяльність органів державної влади та громадян у сфері бізнесу, також використані матеріали вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема власні монографії та навчальні посібники.

Автори навчального посібника «Поглинання та рейдерство в ринковій економіці» висловлюють щирі вдячність рецензентам – докторам економічних наук, професорам Н. В. Зачосовій, А. М. Штангрету, С. В. Васильчак, кандидату економічних наук, доценту О. М. Мартин – за підтримку, конструктивні зауваження, змістовні поради і пропозиції.

* *Прим. ред.* З огляду на нинішні суспільно-політичні реалії, а також на підтримку сучасних економістів-практиків та науковців, зокрема наших авторів, вважаємо доречним і своєчасним не обмежуватись нормативно установленою формою однини лексеми «злиття» – на позначення саме множинності та різноманітності теперішніх процесів – докраних (завершених) фактів (результатів) об'єднання компаній СГ-юридичних осіб (тобто вживати «злиттів», як і «поглинань»).

Розділ I

СУТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСІВ ПОГЛИНАННЯ, ЗЛИТТЯ І ВИКУПУ ПІДПРИЄМСТВ



**Термінологія, зміст і передумови
виникнення процесів поглинання,
злиття та викупу підприємств
у ринковій економіці.
Методи і способи поглинання,
злиття акціонерних товариств**

- 1.1. *Етимологія понять «поглинання», «злиття» та «викуп».*
- 1.2. *Об'єднання та укрупнення підприємств. Класифікація основних типів злиття і поглинання компаній.*
- 1.3. *Суть процесів М & А. Методи і способи реорганізації та реструктуризації компаній.*

Основні терміни та поняття: злиття, поглинання, викуп підприємств, корпоративне поглинання, недружнє поглинання, приєднання, теорія пихи, диверсифікація, укрупнення.

1.1. Етимологія понять «поглинання», «злиття» та «викуп»

Сучасні суспільно-економічні процеси обумовлюють появу нових економічних категорій, як-от економіко-правових явищ «злиття», «поглинання», «дружнє поглинання».

Існують різні тлумачення злиття та поглинання. У зарубіжній літературі *злиття і поглинання* зазвичай трактуються як підготовка передача прав контролю та власності над підприємством, що відбувається в одній або декількох корпораціях, або як способи «об'єднання економічного потенціалу різних компаній».

Злиття компаній – це об'єднання двох або більше господарюючих суб'єктів, у результаті якого утворюється нова, об'єднана економічна одиниця.

Сутність поняття «злиття» відображено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «злиття» за різними джерелами

№ з/п	Автор	Дефініція поняття
1	2	3
1	К. Боумен ²	Об'єднання акціонерів у рамках нової організації, ресурси якої вони ділять між собою.
2	Дж. Ван Хорн ³	Об'єднання двох компаній, одна з яких втрачає свою марку.
3	Велика економічна енциклопедія ⁴	Об'єднання, яке зазвичай має добровільний характер, для створення нової компанії або для поглинання цих компаній однією з них; є взаємною угодою керівництва двох компаній про їх об'єднання.
4	В. А. Галанов ⁵	Процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності.
5	Патрик А. Гохан ⁶	Об'єднання різних за розмірами компаній, в результаті якого одна компанія приєднується до іншої.

² Боумэн К. Стратегический менеджмент: учебник / пер. с англ. Н. И. Алмазовой. М. : ООО «Издательство «Проспект», 2003. 336 с.

³ Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. М. : Финансы и статистика, 2003. С. 670.

⁴ Большая экономическая энциклопедия. М.: Эксмо, 2007. 816 с.

⁵ Акционерное дело: учебник / под ред. В. А. Галанова. М. : Финансы и статистика, 2003. 544 с.

⁶ Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / пер. с англ. 3-е изд. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 741 с.

<i>Продовження таблиці 1.1</i>		
1	2	3
6	Д. Депамфіліс ⁷	Об'єднання двох компаній, в результаті якого тільки одна з них зберігається як юридична особа.
7	Д. Кемпбел, Д. Стоунхаус, Б. Х'юстон ⁸	При добровільному злитті акціонери компанії об'єднуються на добровільній основі і ділять ресурси новоствореної укрупненої компанії, стаючи акціонерами нової організації.
8	Б. Мільнер, Ф. Літс ⁹	Реорганізація, яка відбувається шляхом придбання майна або майнових прав іншої компанії.
9	С. Росс ¹⁰	Повне поглинання однієї компанії іншою, коли компанія, що поглинає, зберігає свою назву та індивідуальність, а цільова компанія перестає існувати як самостійна юридична одиниця.
10	Стенлі Фостер Рід, Олександра Рід Лажу ¹¹	Злиття відбувається, коли одна корпорація з'єднується з іншою і розчиняється в ній.
11	М. В. Чечетов ¹²	Виникнення нового товариства правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше товариств і припиненням їхньої діяльності.

Більшість закордонних видань не розмежовують поняття злиття та поглинання. Дуже часто формулювання замінюють одне одним. До таких, що найчастіше трапляються, ототожнень відносять: злиття та поглинання, злиття та приєднання, поглинання та приєднання. Іноземні автори не прагнуть до ідеалізації чистоти

⁷ Депамфиллис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М. : Олимп-Бизнес, 2007. С. 7.

⁸ Кэмпбел Д., Стоунхаус Д., Хьюстон Б. Стратегический менеджмент. М. : ООО «Издательство «Проспект», 2003. С. 121.

⁹ Управление современной компанией: учебник / под ред. Б. Мильнера, Ф. Лииса. М. : ИНФРА-М, 2001. 586 с.

¹⁰ Росс С. и др. Основы корпоративных финансов. М. : Лаборатория базовых знаний, 2001. С. 626.

¹¹ Рид Стэнли Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений / пер. с англ. 3-е изд. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 957 с.

¹² Словник акціонера / за заг. ред. М. В. Чечетова. К. : Видавничий дім «Корпорація», 2004. 600 с.

категорій економічної науки і тому не чітко розмежовують поняття злиття та поглинання.

Злиття пропонуємо розуміти як об'єднання двох або декількох юридичних осіб, в результаті якого створюється нова юридична особа з активами та зобов'язаннями об'єднаних юридичних осіб, при цьому юридичні особи, що раніше функціонували, припиняють існування.

Воно може бути трьох типів¹³:

1) *Злиття форм* – це об'єднання, за якого компанії припиняють своє існування як автономні юридичні особи та платники податків. Утворена шляхом злиття компанія бере під свій повний контроль і пряме управління всі активи і зобов'язання перед клієнтами компаній, які взяли участь у злитті компаній.

2) *Злиття активів* – це об'єднання компаній з передачею власниками компаній-учасниць як внеску до статутного капіталу прав контролю над своїми компаніями і збереженням діяльності та організаційно-правової форми останніх; внеском у цьому разі можуть бути виключно права контролю над компанією.

3) *Приєднання* – це така форма об'єднання, за якої одна з компаній, що об'єднуються, продовжує діяльність, а інші втрачають свою самостійність і припиняють існування як юридичні особи. *Поглинання компаній* – це угода, що укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснюється шляхом придбання понад 30% статутного капіталу (акцій, часток та ін.).

Отже, якщо акціонерне товариство знижує темпи свого розвитку, стрімко відстає від деяких вимог ринку, то, природно, знижуються ціни на його акції щодо цін інших акціонерних товариств. І як наслідок, воно стає привабливим для поглинання.

Назagal поглинання можна розглядати як процес купівлі однієї компанією іншої, внаслідок чого перша зберігає свою економічну та юридичну самостійність. Іншими словами, $A + B = \tilde{A}$. Під злиттям розуміється процес об'єднання двох або більше компаній, в результаті чого утворюється нове підприємство. Тобто

¹³ Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*. 2018. № 2. С. 43–50.

$A + B = C$. Таким чином, метою будь-якого раціонального злиття або поглинання є «створення стратегічної переваги, що полягає у витратах на компанію-ціль ціни меншої, ніж сумарні ресурси, необхідні для побудови такої ж стратегічної позиції, але внутрішнім розвитком»¹⁴.

Наочно приклад елементів структури угод злиття і поглинання в Україні за галузями економіки наведено на рис. 1.1.

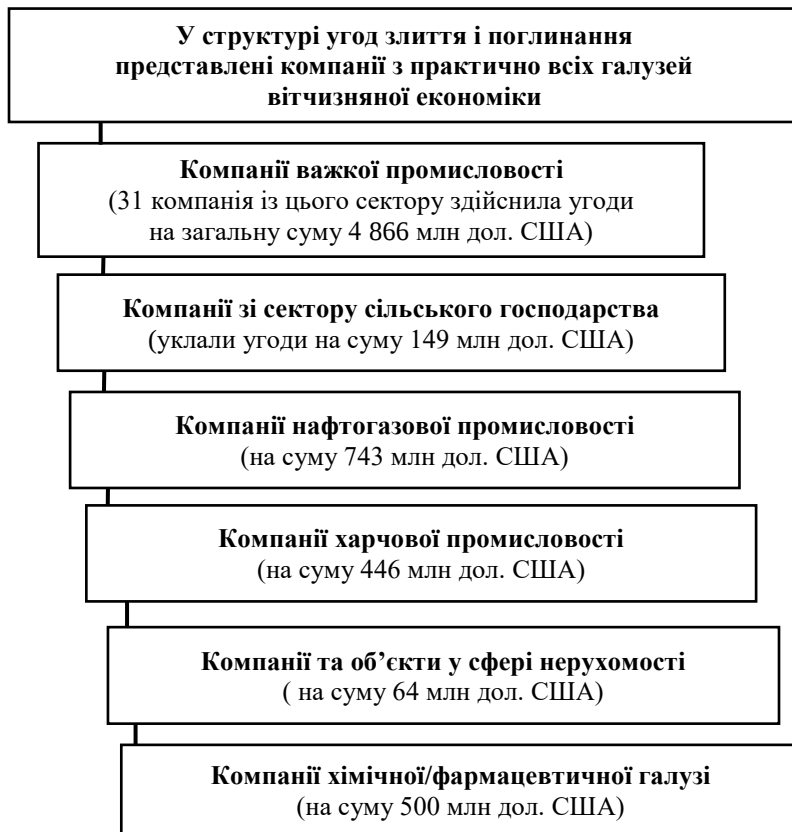


Рис. 1.1. Структура угод злиття і поглинання

¹⁴ Рид Стэнли Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

Існують різні теорії злиття та поглинання (рис. 1.2).

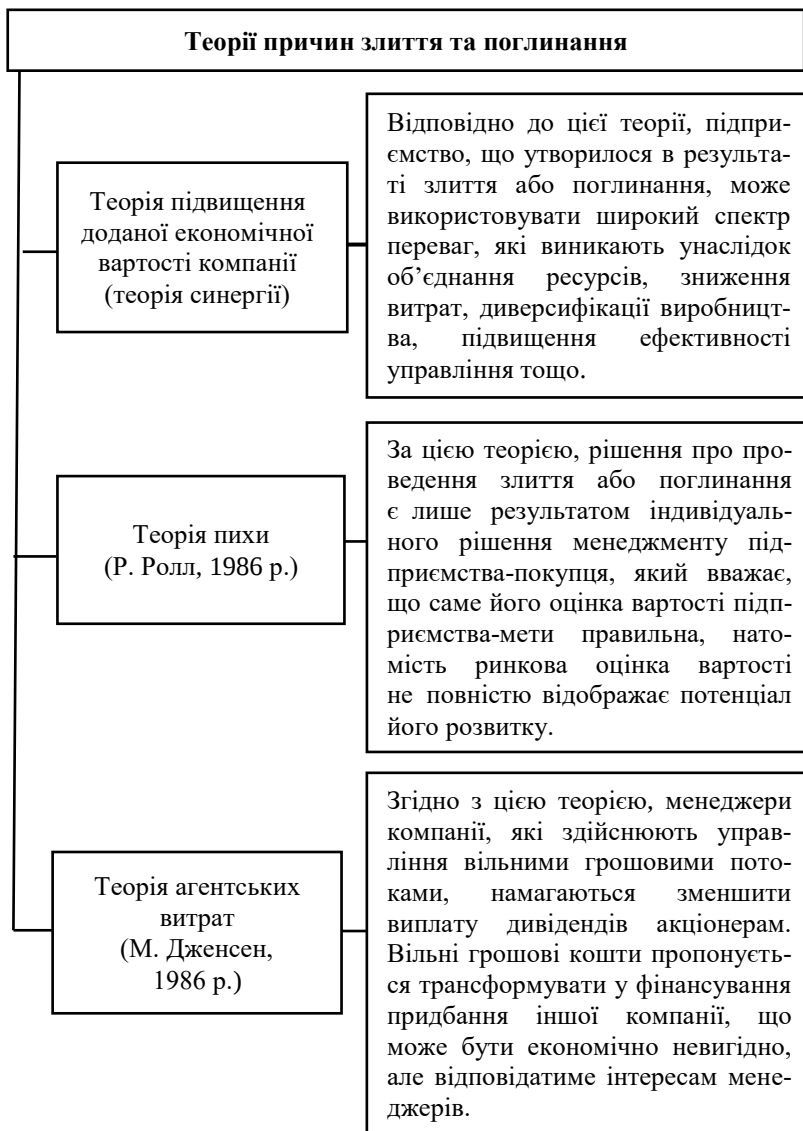


Рис. 1.2. Причини теорії злиття і поглинання

Корпоративне поглинання – це процес, який передбачає, що акції або активи корпорації стають власністю покупця.

Злиття – це процес, за якого одна корпорація (X) об'єднується з іншою (Y) і «розчиняється» в ній. Тоді сертифікати на право володіння акціями корпорації (X) обмінюються на сертифікати з правом володіння акціями корпорації (Y), попередні ком-постуються і здаються в архів. Відповідно до українського законодавства, злиття в Україні можуть здійснюватися двома шляхами: консолідації або приєднання. Унаслідок злиття активи, права та зобов'язання всіх або деяких учасників злиття переходять до правонаступників.

Консолідація – вид злиття, за якого дві або більше компаній створюють нову єдину компанію. У цьому разі компанії, які зливаються, припиняють своє існування, а всі їхні активи, права та зобов'язання передаються новій компанії, створеній у результаті злиття.

Приєднання – вид злиття, за якого одна компанія приєднується до іншої компанії. У цьому разі компанія, яка приєднується до існуючої компанії, припиняє своє існування і всі активи, права та зобов'язання передаються існуючій компанії.

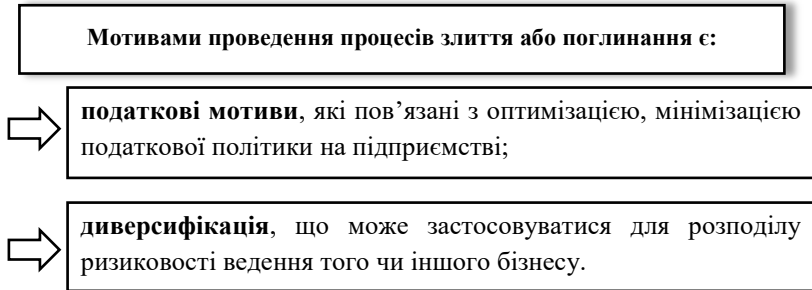
Рішення про злиття приймають вищі органи компаній, що беруть у ньому участь:

- в акціонерному товаристві: кількістю голосів акціонерів, котрі беруть участь у загальному засіданні акціонерного товариства;
- в товаристві з обмеженою відповідальністю: простою більшістю голосів усіх учасників.

Оскільки внаслідок злиття діяльність як мінімум однієї компанії припиняється, таке припинення має відбуватися в установленому порядку, як-от створюється комісія з припинення, повідомляються кредитори компанії тощо. Процедури припинення розрізняються залежно від організаційної форми компанії.

Під *дружнім поглинанням* розуміють угоди, в яких обидві сторони – і поглинач, і компанія, що поглинається, зацікавлені у здійсненні угоди або щонайменше не протидіють їй. Заразом сторони дійшли згоди в істотних умовах угоди, зокрема щодо вартості компанії, що поглинається, а також порядку розрахунків.

Мотиви проведення підприємствами злиття або поглинання наведено на рис. 1.3.



*Рис. 1.3. Мотиви процесів
злиття та поглинання*

У. Баффет визначив низку причин, які сприяють процесам злиття та поглинання (рис. 1.4).

В умовах розвитку ринкових відносин до цілей поглинання можна віднести розширення сфери діяльності організації, диверсифікацію бізнесу, боротьбу з конкурентами. Крім того, великі компанії розглядають поглинання як метод покращення матеріально-виробничої сфери, підвищення прибутковості, створення добро-совісного іміджу, підвищення капіталізації компанії та її інвестиційної привабливості.

Означено кілька способів, притаманних злиттю та поглинанню, зокрема реорганізацію юридичних осіб шляхом злиття декількох організацій в одну, приєднання юридичної особи до іншої, зміну організаційно-правової форми особи.

Злиття кількох підприємств в одне означає процес, у результаті якого два і більше підприємств утворюють нове, при цьому всі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до нового товариства, що утворюється внаслідок злиття.

Тобто всі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до новоствореного підприємства. Бухгалтерські баланси підприємств консоліднуються. Під час такої реорганізації активи і пасиви підприємств, що реорганізуються, у повному обсязі передаються підприємству- правонаступнику; підприємства, які злилися, припиняють господарську діяльність і втрачають свій юридичний статус.

Причини процесу злиття й поглинання за У. Баффетом

Захисні –

компанії здійснюють пошук можливостей свого зростання завдяки придбанню доповнюючих активів, посиленню позицій на ринку, усуненню конкурентів (шляхом їх купівлі або збільшення власної частки на ринку).

Інвестиційні –

пов'язані з розміщенням вільних грошових коштів, участю в прибутковому бізнесі, купівлею недооцінених активів, використанням управлінських навичок, активів, посиленням позиції на ринку, усуненням конкурентів.

Інформаційні –

спрямовані на отримання відомостей про нові технології, споживачів, продукцію чи послуги.

Конкурентні переваги –

пов'язані зі створенням бар'єрів для усунення виходу на ринок потенційних конкурентів.

Цілі акціонерів –

створення партнерства та залучення стратегічних інвесторів у свою компанію, виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиницю, продаж частини акцій.

Рис. 1.4. Перелік причин процесів злиття й поглинання за У. Баффетом

Приєднання юридичної особи до іншої – це вид реорганізації, внаслідок якої одне або кілька підприємств приєднуються до іншого, в результаті чого до цього останнього переходять усі майнові права та обов'язки приєднаних підприємств. Завдяки приєднанню нова юридична особа не створюється, а лише вносяться зміни до засновницьких документів правонаступника. Ці зміни можуть бути пов'язані зі збільшенням статутного фонду підприємства, до якого здійснюється приєднання, зміною складу його засновників чи організаційно-правової форми.

Різниця між цими двома видами реорганізації полягає в тому, що в першому випадку всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі підприємства, яке створюється, а в другому – на балансі підприємства, що вже функціонує на момент прийняття рішення про приєднання.

Законодавство України не містить визначення поняття «поглинання», проте на практиці це означає отримання контролю однією компанією над акціями або активами іншої компанії. Існують три загальноприйняті моделі поглинання:

1. *Придбання корпоративних прав*: покупець придбаває акції, частки іншої компанії разом з усіма її активами, правами та зобов'язаннями.

2. *Придбання активів*: покупець придбаває тільки певні активи й зобов'язання компанії.

3. *Придбання боргів*: покупець придбаває борги іншої компанії, ініціює порушення справи про банкрутство або бере участь у вже існуючому виробництві. Відповідно до Закону про банкрутство, план санації компанії-боржника може передбачати обмін вимог кредиторів на активи чи корпоративні права боржника. Таким чином, покупець отримує контроль над компанією.

Злиття та поглинання: питання конкуренції.

Відповідно до українського законодавства, злиття та поглинання розглядаються як концентрація, отож у разі перевищення встановлених законодавством порогових фінансових показників учасників концентрації вимагають попереднього схвалення Антимонопольним комітетом України.

Злиття/поглинання, що вказані вище, заборонені до прийняття рішення Антимонопольним комітетом. Тим часом учасники злиття/поглинання зобов'язані утримуватися від будь-яких дій, які могли би призвести до обмеження конкуренції.

Необхідно зазначити, що українське законодавство про захист конкуренції є чинним стосовно всіх злиттів та поглинань, які впливають або можуть вплинути на конкурентне середовище України, навіть якщо такі злиття і поглинання фактично здійснюються за кордоном.

Отож злиття/поглинання з участю іноземних компаній також повинні відповідати всім встановленим правилам. Форми злиття і поглинання можна подати схемою (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Види форм злиття і поглинання

Зміни організаційно-правової форми особи. Ця форма реорганізації полягає в придбанні корпоративних прав на підприємство групою підприємств або інвесторів. Реорганізація поглинанням відрізняється від продажу майна боржника як цілісного майнового комплексу, що розглядається як один із методів санації підприємства в процесі провадження справи про банкрутство. В останньому йдеться про викуп майна підприємства, а в разі поглинання – про придбання корпоративних прав. Поглинуте підприємство може або зберегти свій статус юридичної особи і стати дочірнім підприємством, або бути приєднаним і стати його структурним підрозділом, втративши при цьому юридичний статус. Майнові права та зобов'язання переходять до поглинача.

Ліквідація через викуп підприємства. Ліквідація шляхом зміни засновників і керівника підприємства через викуп часток – альтернативна ліквідація (експрес-ліквідація).

Викуп підприємства – одна з форм роздержавлення власності, що здійснюється через купівлю-продаж, тобто зміну форм

власності та власника¹⁵. Найтипівіший випадок – викуп підприємства у держави трудовим колективом.

Існують дві основні форми викупу:

- 1) прямий викуп з посередньою оцінкою вартості майна;
- 2) передача підприємства в оренду з подальшим його викупом трудовим колективом.

1.2. Об'єднання та укрупнення підприємств. Класифікація основних типів злиття і поглинання компаній

Основні етапи розробки концепції об'єднання компаній наведено на рис. 1.6.



*Рис. 1.6. Перелік основних етапів
об'єднання підприємств*

¹⁵ Економічна енциклопедія: у 3 т. Т. 1 / редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. К. : Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.

Основними формами реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, є злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, що вже функціонує, підприємства, а також придбання підприємства. У фінансовому обліку та звітності відображаються ці процеси (придбання інших підприємств, гудвіл, розкриття інформації про об'єднання підприємств) згідно з вимогами Положення (Стандарту) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»¹⁶. Результати об'єднання підприємств подано на рис. 1.7.

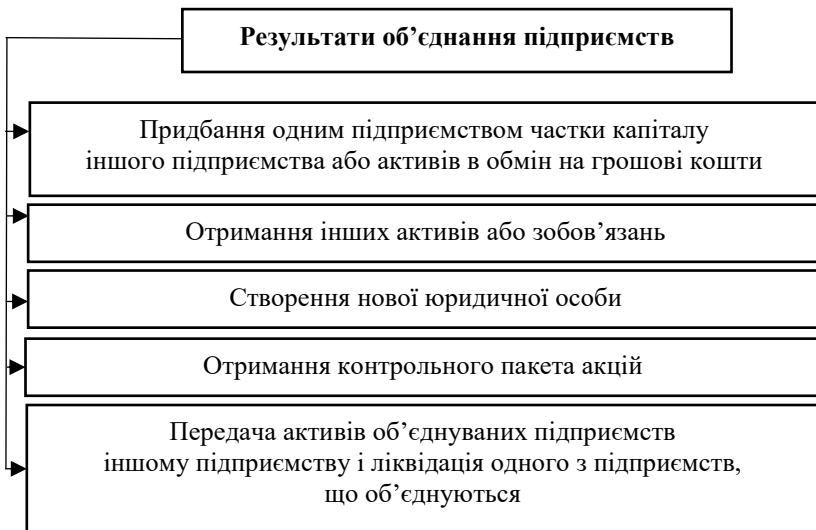


Рис. 1.7. Головні результати об'єднання підприємств

Великомасштабному бізнесу характерні форми організації, в основі яких лежить об'єднання підприємств, фірм в організаційні структури. Згідно з чинним законодавством, в Україні можуть створюватися й функціонувати два типи об'єднань підприємств та організацій (інтеграційних утворень):

- 1) добровільні;
- 2) інституціональні.

¹⁶ Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств». URL: <https://i.factor.ua/ukr/law-124/>

Об'єднання підприємств – це добровільне об'єднання юридичних осіб, яке вони створили з метою координації діяльності, забезпечення їхніх прав та інтересів у державних та інших органах, а також у міжнародних організаціях¹⁷.

Як свідчить світовий та вітчизняний досвід господарювання за умов ринкової економіки, підприємства та інші первинні суб'єкти господарювання можуть створювати різні за принципами й цілями добровільні об'єднання.

Розглянемо окремі типи організаційних структур, найпоширеніших у вітчизняній ринковій, розвинутій економіці.

Господарські асоціації – договірні об'єднання підприємств і організацій, які створюються для спільного виконання однорідних функцій та координації загальної діяльності¹⁸.

Асоціації належать до м'яких форм об'єднання, що мінімально обмежують дії членів асоціації, які входять до них. Учасники асоціації володіють правом входити до будь-яких інших асоціацій.

Порядок відображення у фінансовому обліку та звітності придбання інших підприємств, гудвілу, який виник при придбанні, злиття підприємств, а також розкриття інформації про об'єднання підприємств встановлено Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств».

Асоціація – договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності.

Асоціація може координувати загальні розробки й дослідження, надавати учасникам послуги:

- *юридичні*: консультації з питань правового регулювання підприємницької діяльності, включаючи експортно-імпортні операції, кредитування;

- *інформаційні*: забезпечення учасників ринковою інформацією, рекламою, інформацією технічних розробок, промисловими стандартами і статистикою, пошук нових ринків тощо.

¹⁷ Федорова В. А., Соловйова О. А. Ф. Економіка підприємств та міжнародних компаній: навч. посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2008. 232 с.

¹⁸ Гринчуцький В. І., Карапетян Е. Т., Погрішук Б. В. Економіка підприємства: навч. посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2010. 304 с.

Асоціація набула поширення як один із провідних видів збуту, сфер споживання, розробки і встановлення стандартів асоціації з питань галузевих класифікаторів якості, надійності, умов праці, рівня кваліфікації працівників господарських об'єднань, оскільки є універсальним способом ведення спільної діяльності¹⁹.

Корпорація – це акціонерне товариство, що поєднує діяльність декількох фірм для досягнення спільних цілей. Як юридична особа, корпорація несе відповідальність за боргами і податками за всі підприємства, які входять до її складу, і є самостійним суб'єктом підприємницької діяльності.

Трест – форма об'єднання підприємств однієї або декількох галузей, при якій підприємства, які входять до складу об'єднання, втрачають господарську і виробничу самостійність, а управління здійснюється централізовано.

Концерн – багатогалузевий комплекс підприємств, у якому структурні одиниці зберігають свою виробничу і господарську самостійність, але підпорядковуються єдиному керівництву шляхом контролю. В Україні концерни створюються на базі великих державних підприємств і об'єднань.

Консорціум – форма тимчасового об'єднання підприємств з метою вирішення конкретних завдань і проблем, здійснення великих інвестиційних, науково-технічних, соціальних, екологічних проєктів. Підприємства, які входять до консорціуму, зберігають повну самостійність, підпорядковуючись спільному керівництву лише в частині діяльності, що стосується цілей консорціуму.

Консорціум – це потенційно ефективний організаційно-структурний спосіб тимчасової інтеграції кадрів, потужностей, матеріальних та фінансових ресурсів.

Фінансово-промислова група (ФПП) – це комплекс різногалузевих виробничих підприємств (промислових, транспортних, будівельних, наукових) і фінансових інститутів (банків,

¹⁹ Гринчуцький В. І., Карапетян Е. Т., Погрішук Б. В. Економіка підприємства: навч. посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2010. 304 с.

страхових компаній, інвестиційних фондів), які об'єднані спільністю економічних та фінансових інтересів і здійснюють скоординовану господарську та інвестиційну діяльність з метою збереження домінуючих позицій на ринку.

Синдикат – об'єднання підприємств однієї галузі з метою збуту продукції. Ці об'єднання сприяють усуненню зайвої конкуренції між підприємствами²⁰.

Укрупнення підприємств здійснюється за наявності економічної вигоди для всіх учасників реорганізації. Доцільно перелічити мотиви, які можуть спонукати суб'єктів господарювання до реорганізації шляхом укрупнення (рис. 1.8).

В Україні поряд із добровільними створюються й функціонують інституціональні об'єднання, діяльність яких започатковується в директивному порядку міністерствами (відомствами) чи безпосередньо Кабінетом Міністрів України. До таких належать виробничі, науково-виробничі (науково-технічні), виробничо-торговельні та інші подібні об'єднання (комплекси, центри), що інтегрують стадії створення (проектування), продукування, реалізації та післяпродажного сервісного обслуговування виробів тривалого використання.

Доцільними є заходи зі зменшення впливу на підприємства синдрому злиття (рис. 1.9).

Для того щоб злиття чи поглинання відбулися успішно, потрібно дотримуватись певних умов (рис. 1.10).

Після поглинання компанії може проходити злиття, а може й ні.

Злиття після поглинання відбувається, коли акціонери компаній «Х» та «У» вирішують здійснити злиття шляхом заміни акцій компанії «У» на акції компанії «Х» або викупу їх за готівку.

Поглинання без злиття може відбуватися у таких випадках:

1. Компанія «Х» придбала значну кількість акцій компанії «У», але залишає її своєю дочірньою компанією.

2. Компанія «Х» викупляє більшість акцій компанії «У» за готівку або оплачує своїми акціями, залишаючи компанію «У» компанією-оболонкою без ведення ФГД.

²⁰ Гринчуцький В. І., Карапетян Е. Т., Погрішук Б. В. Економіка підприємства: навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2010. 304 с.

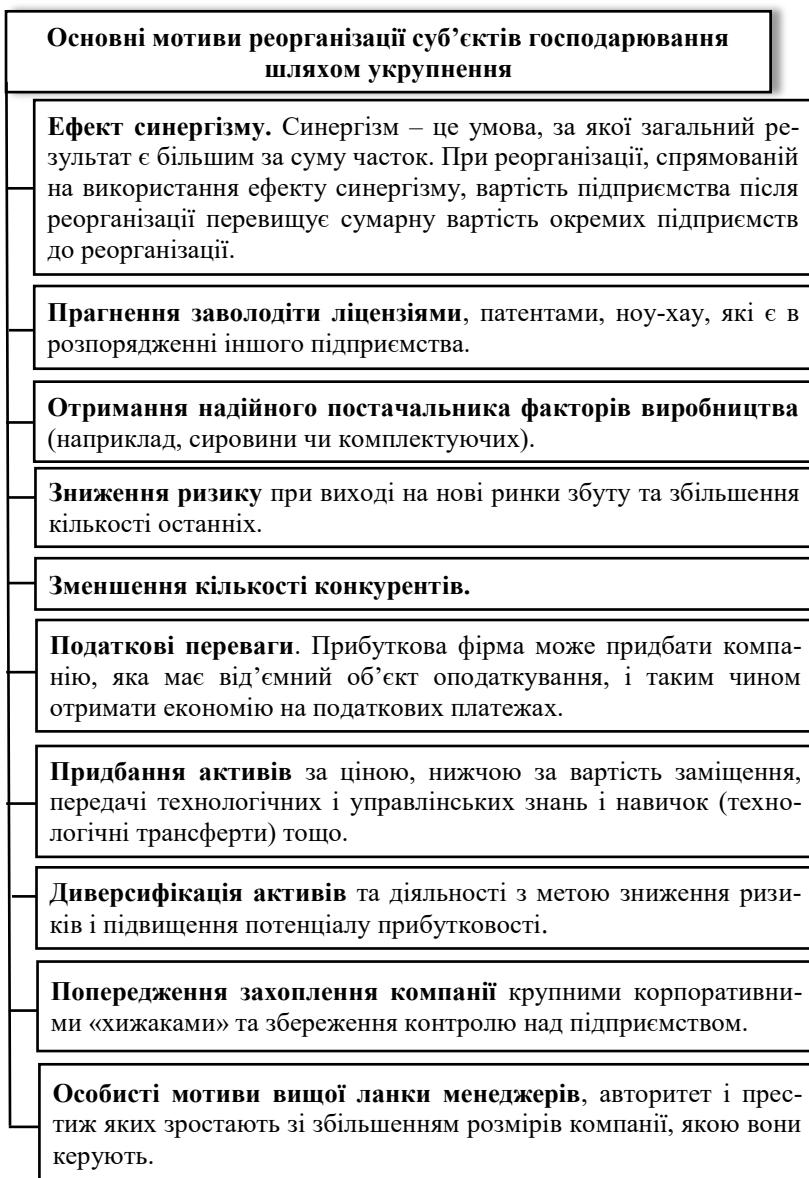


Рис. 1.8. Мотиви реорганізації підприємств шляхом укрупнення

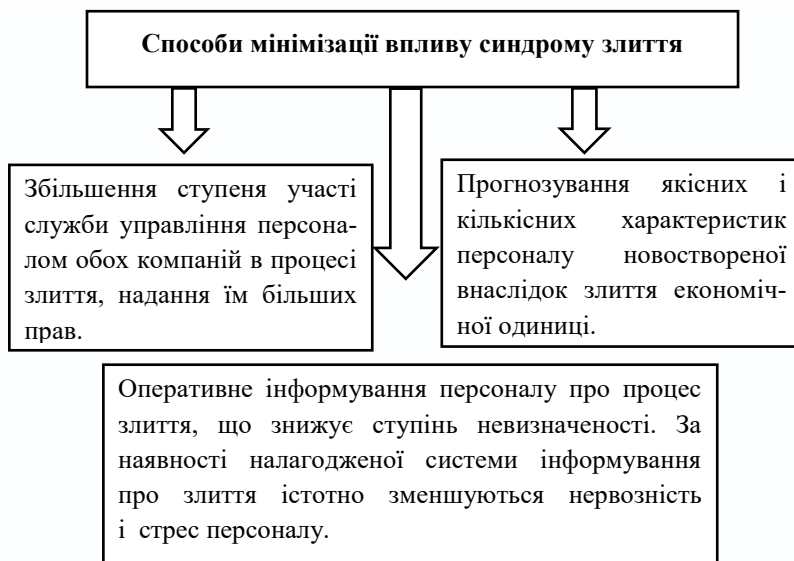


Рис. 1.9. Шляхи мінімізації впливу синдрому злиття

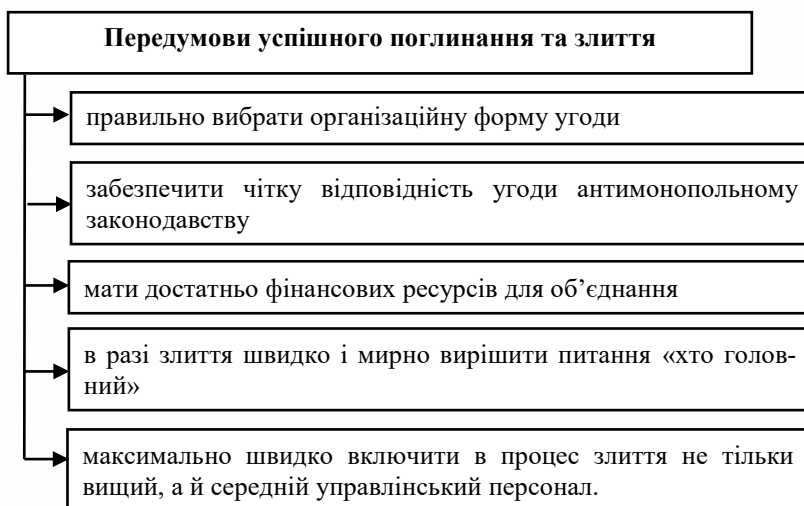
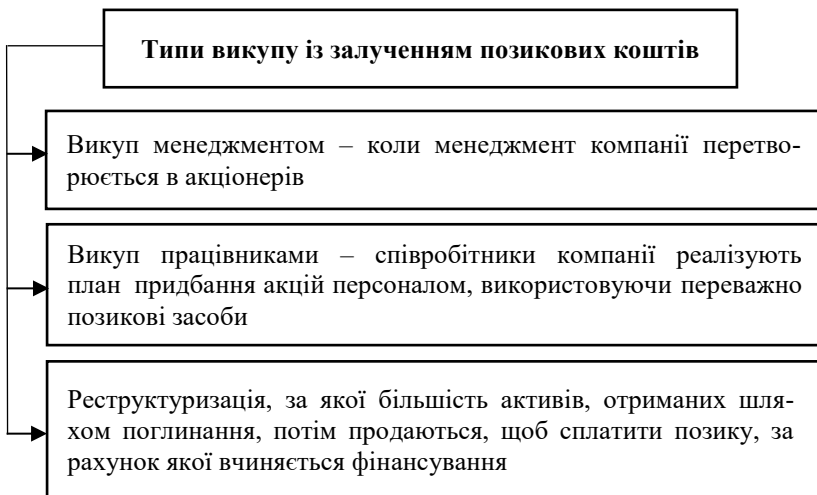


Рис. 1.10. Умови успішного злиття та поглинання компаній

Викуп із залученням позикових коштів – це угода, за якої акції або активи компанії купуються за позикові кошти. Іншими словами, капітал нової компанії створений головно з боргу. Зазвичай власники перед купівлею акцій компанії, що продається, створюють нову компанію і здійснюють злиття цієї компанії з купленою. Це дає можливість покупцеві-позиковцю використовувати активи компанії, що була поглинена в забезпечення позики.

Існує декілька типів викупу зі залученням позикових коштів (рис. 1.11).



*Рис. 1.11. Основні типи викупу компанії
зі залученням позикових коштів*

У ринкових умовах злиття і поглинання – це прогресивний і динамічний процес розвитку компаній, який впливає на реструктуризацію власності та діяльність компаній у процесі зміни механізмів економічного розвитку. Нині вони стали невід’ємною складовою економічного й соціального життя України, часто визначаючи здатність компаній не тільки існувати, а й ефективно функціонувати, адаптуючись до нових умов ринкової економіки.

Процеси злиття і поглинання є вагомим інструментом досягнення додаткових конкурентних переваг у боротьбі за нові ринки, збільшення обсягу продажів, підвищення своєї ринкової капіталізації.

Конкуренція в ринкових умовах спонукає компанії розширювати масштаби операцій з придбання одних компаній, встановлення контролю за іншими та реалізації з окремими партнерами спільних інвестиційних проектів. Синергетичний ефект такого злиття зумовлює найбільший прибуток, що перевищує суму прибутку об'єднаних компаній до злиття.

Доцільно розглянути переваги й недоліки злиття і поглинання²¹ (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Основні переваги та недоліки злиття і поглинання

№ з/п	Переваги	Недоліки
1	можливість швидкого досягнення кращих результатів	значні фінансові витрати, оскільки виплачуються, як правило, премії акціонерам і відхідні персоналу
2	можливість послаблення конкуренції	великий ризик при неправильній оцінці компанії
3	можливість швидкого придбання стратегічно важливих активів, щонайперше нематеріальних	ускладнюється процес інтеграції, якщо компанії зайняті в різних сферах
4	можливість виходу компанії на нові географічні ринки	після закінчення угоди можуть виникати проблеми з персоналом компанії, яку купили
5	можливість отримання вже налагодженої збутової інфраструктури	при транскордонному злитті ймовірна несумісність культур
6	можливість миттєвої покупки частки ринку	
7	можливість придбання недооцінених активів	

²¹ Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*. 2018. № 2. С. 43–50.

Залежно від характеру інтеграції компаній відбуваються різні види злиття та поглинання компаній:

1. *Горизонтальне злиття фірми*. Це ніщо інше як об'єднання в одну компанію двох і більше компаній, що пропонують ту саму продукцію.

2. *Вертикальне злиття фірми* – це злиття деякої кількості компаній, одна з яких – постачальник сировини для іншої. В такому разі різко знижується собівартість продукції і різко зростає рентабельність виробництва продукції.

3. *Родові (паралельні) злиття* – об'єднання компаній, що випускають взаємопов'язані товари. Вигодою від такого злиття є концентрація технологічного процесу виробництва в межах однієї компанії. Природно, це оптимізує витрати виробництва, і, як наслідок, створена шляхом злиття фірма більш рентабельна, ніж коли брали участь у злитті разом узяті.

4. *Конгломератні (кругові) злиття* – об'єднання компаній, не пов'язаних між собою певними виробничими або збутовими відносинами, тобто злиття такого типу – злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі, яка не є ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом. Вигода від такого злиття не очевидна і залежить від конкретної ситуації.

5. *Реорганізація* – об'єднання компаній, задіяних у різних сферах бізнесу. Вигода від такого злиття також залежить від конкретної ситуації²². Логічно те, що інвестори прагнуть зберегти і стабілізувати безпосередній контроль за використанням своїх фінансів. Оптимальним варіантом для цього є безпосередня участь в управлінні компанією.

Отже, об'єднання компаній – це одна з можливостей інвестора управляти своїми капіталами особисто. Основні цілі злиття і поглинання компаній відображено на рис. 1.12.

Одним зі стимулів злиття може бути використання ефекту масштабу виробництва²³. Це окремий випадок ефекту синергії (рис. 1.13).

²² Федорова В. А., Соловйова О. А. Економіка підприємств та міжнародних компаній: навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2008. 232 с.

²³ Ликвидация, банкротство, регистрация предприятий. URL: <http://liquidadorpro.com.ua/>

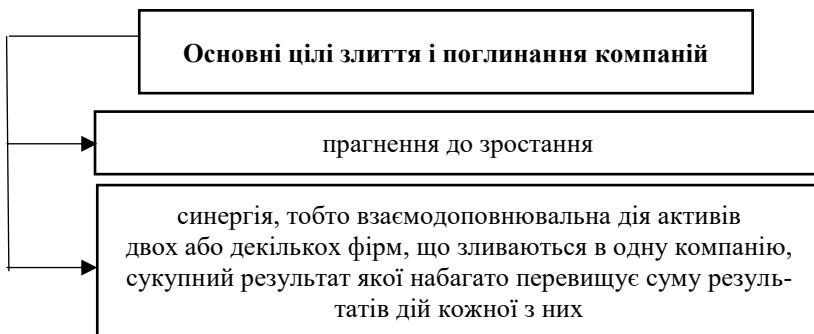


Рис. 1.12. Головні цілі злиття і поглинання компаній

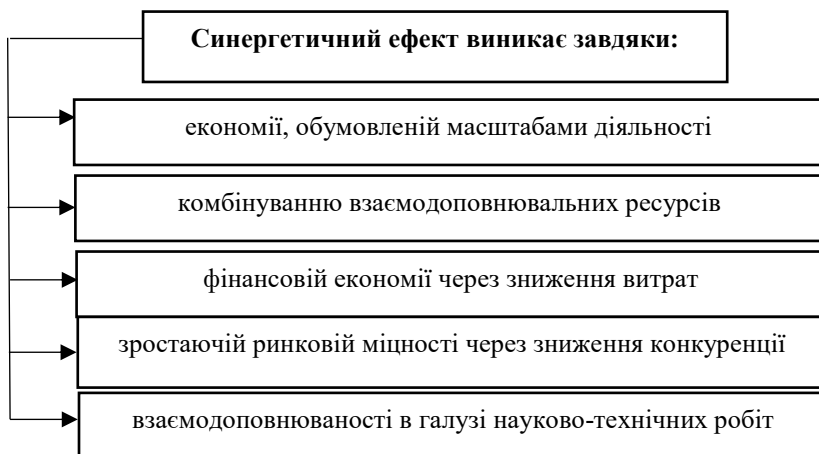
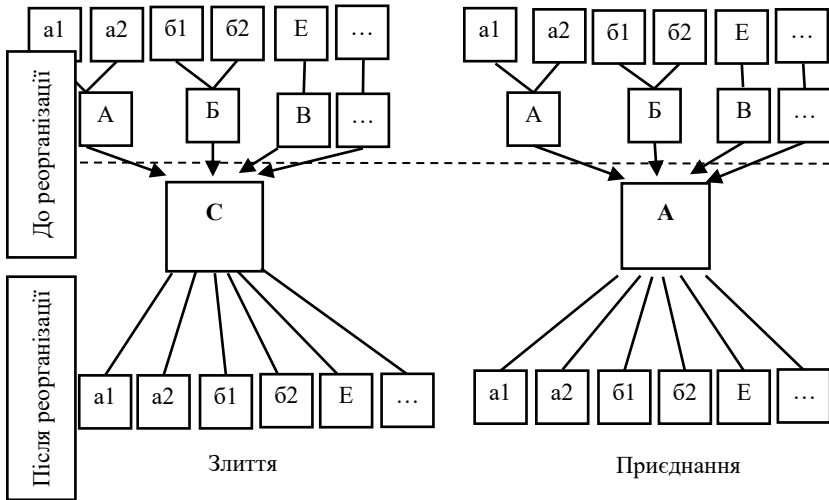


Рис. 1.13. Чинники синергетичного ефекту

Економія, обумовлена масштабністю, досягається тоді, коли середня величина витрат на одиницю продукції знижується в міру збільшення обсягу виробництва продукції. Одне з джерел економії передбачає розподіл постійних витрат на більшу кількість одиниць продукції, що випускається.

Як зазначають науковці, основна відмінність між злиттям та приєднанням полягає в тому, що коли проходить злиття, то

всі майнові права, зобов'язання, обов'язки декількох юридичних осіб сконцентровані на балансі однієї фірми, яка створилася; коли йдеться про приєднання, то всі майнові права сконцентровані на балансі вже діючої компанії на момент приєднання²⁴. Схематично реорганізацію підприємств зображено на рис. 1.14.



$A, B, B, \dots$ – підприємства; $a_1, a_2, b_1, \dots$ – власники підприємств.

Рис. 1.14. Результати реорганізації підприємств²⁵

Основна ідея економії за рахунок масштабності полягає в тому, щоб виконувати більший обсяг роботи на тих же потужностях, при тій же чисельності працівників. Збільшення обсягу допомагає ефективно використовувати наявні ресурси²⁶.

Злиття і поглинання компаній можуть забезпечувати економію, отриману завдяки централізації маркетингу, наприклад, через об'єднання зусиль і надання гнучкості, можливості пропо-

²⁴ Яцишин С. Р., Бенько І. Д. Форми реорганізації підприємств в процесі укрупнення. *Сталий розвиток економіки*. 2015. № 2 (27). С. 98–107.

²⁵ Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник. К.: КНЕУ, 2003. 554 с.

²⁶ Яцишин С. Р., Бенько І. Д. Форми реорганізації підприємств в процесі укрупнення. *Сталий розвиток економіки*. 2015. № 2 (27). С. 98–107.

нувати дистриб'юторам широкий асортимент продуктів, використовувати рекламні матеріали. Одержання економії, обумовленої масштабами діяльності, характерно для горизонтальних злиттів.

У разі утворення конгломератів іноді домагаються економії завдяки усуненню дублювання функцій різних працівників, централізації деяких послуг, таких як бухгалтерський облік, фінансовий контроль, діловодство, підвищення кваліфікації персоналу та загальне стратегічне управління компанією.

1.3. Суть процесів М & А. Методи і способи реорганізації та реструктуризації компаній

Український корпоративний сектор нині має доволі незначний досвід злиття та поглинання компаній. Ці процеси наразі є малодослідженими і нечисленними. Сьогодні не існує єдиної думки щодо ефективності операцій злиття та поглинання, але переважають два основні погляди на них – М & А (рис. 1.15).

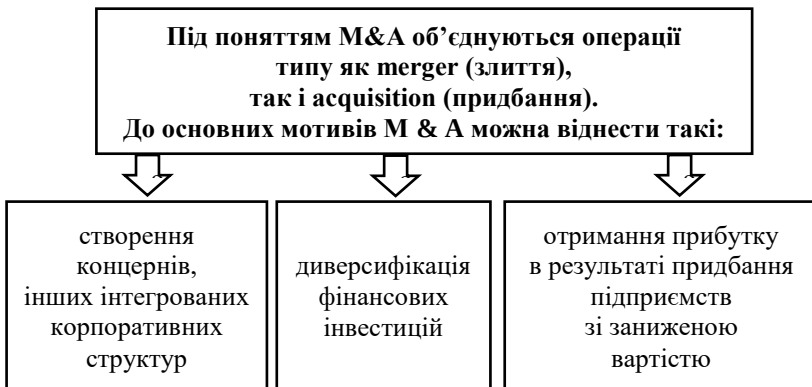


Рис. 1.15. Зміст поняття М & А

З одного боку, *реструктуризація компанії* – це ефективна стратегія її зовнішнього зростання або необхідна умова її

подальшої діяльності. З іншого, реструктуризація є проявом амбіційності окремих менеджерів, чії наміри зменшують ефективність діяльності корпорації. Хай там що, однак злиття та поглинання залишаються малодослідженими і не мають теоретико-методологічного обґрунтування.

Це спричиняє змішування та підміну понять, а отже, призводить до викривлення статистики угод і неефективного управління ними.

Суть процесів М & А. В українському законодавстві знайшли відображення такі аспекти злиття: питання бухгалтерського обліку операцій злиття (Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»), порядок утворення та ліквідації товариств у процесі їх об'єднання (Цивільний і Господарський кодекси України) та організація контролю за злиттям з боку 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)). Але у визначеннях злиття простежуються невідповідності. Скажімо, зарубіжне законодавство розуміє під злиттям можливість об'єднання компаній під назвою однієї з них, натомість українське законодавство відносить цей процес до приєднання. Нечітке визначення операцій злиття і поглинання в зарубіжному законодавстві – результат семантичної тотожності. Англійські тлумачні словники подають злиття як *merger*, перекладаючи його як поглинання (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу). Поглинання ж (*acquisition*) тлумачиться як придбання (наприклад, акцій) чи поглинання компаній.

Отже, за кордоном поняття «злиття» та «поглинання» не мають чіткого розмежування. У зарубіжній науковій літературі вони тісно переплітаються як компоненти одного процесу. Злиттям називається об'єднання двох корпорацій, внаслідок якого виживає тільки одна з них, а інша припиняє існування. Компанія-ініціатор злиття, у яку вливається інша, не змінює назву, а лише переєструє статут з урахуванням організаційних змін. Інша розбіжність у трактуванні понять пов'язана зі сутністю процесу злиття. Зміна організаційно-правової форми підприємства-правонаступника можлива за двома варіантами (рис. 1.16).

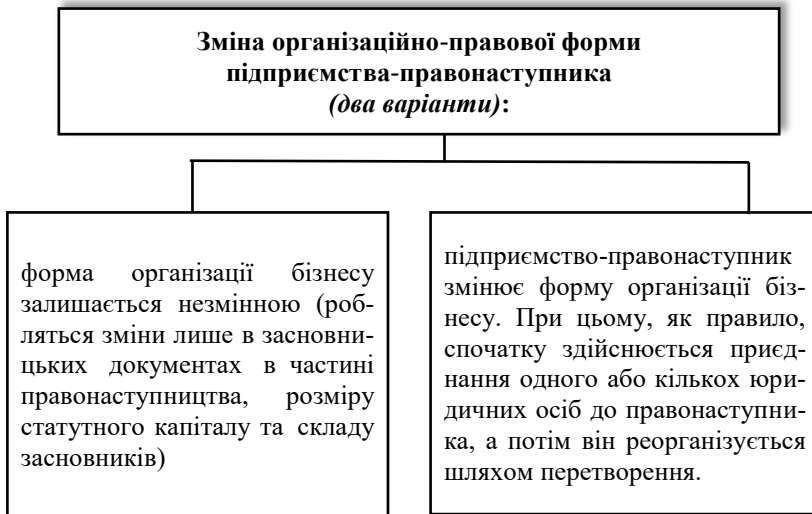


Рис. 1.16. Варіанти зміни організаційно-правової форми підприємства

Головні причини здійснення реорганізації діючого підприємства відображено на рис. 1.17.

Під час реорганізації підприємства слід враховувати низку законодавчих передумов і вимог (рис. 1.18).

Цивільний кодекс України виділяє основні види реорганізації²⁷:

- приєднання;
- злиття (об'єднання);
- виділення;
- поділ;
- перетворення.

Якщо розглядати ці види з точки зору стратегічного менеджменту, то поняття *приєднання* – це об'єднання двох або більше юридичних осіб для спільної господарської діяльності.

²⁷ Цивільний Кодекс України (із змінами і доповненнями, внесеними законами України, від 16.01.2003 р. № 435-IV). URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T030435.html

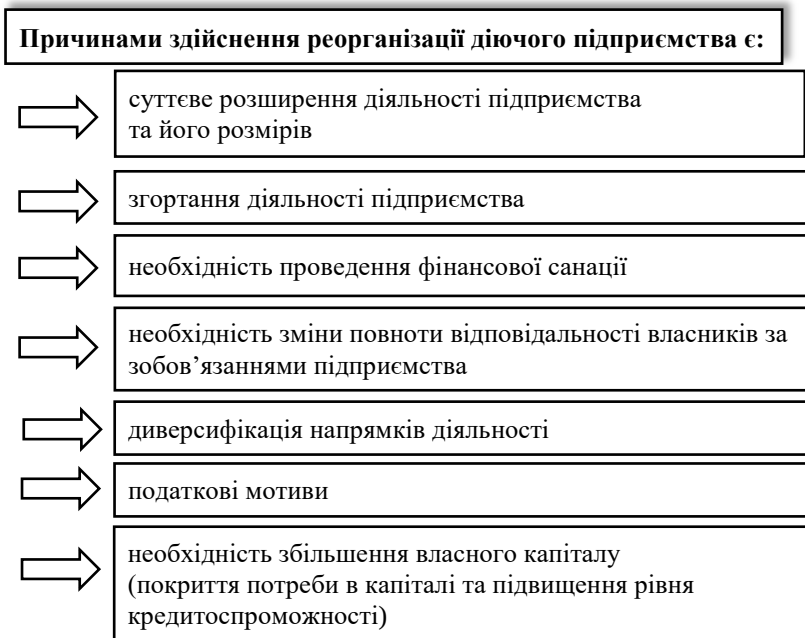


Рис. 1.17. Основні причини здійснення реорганізації діючого підприємства

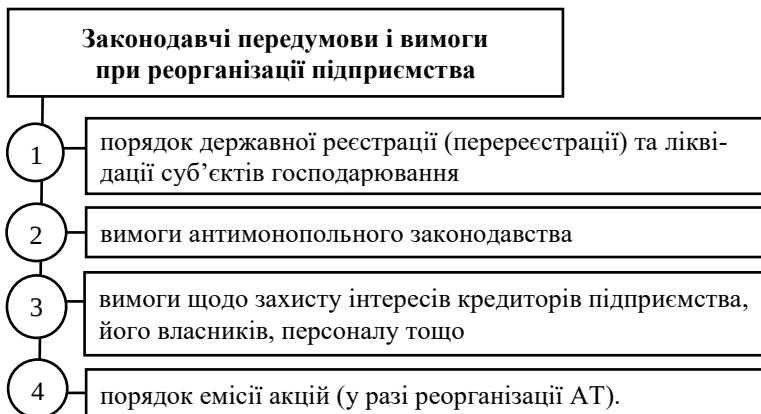


Рис. 1.18. Передумови реорганізації підприємства

Процеси злиття стають об'єктивною необхідністю для забезпечення економічної ефективності задля виживання окремих підприємств в умовах посилення конкурентної боротьби та поширення кризових явищ. Саме висока конкуренція на ринках і призводить до об'єднання активів декількох компаній з метою створення нової компанії та утримання своїх позицій.

Виділення – це виокремлення з підприємства декількох нових компаній, до яких переходить частина прав, зобов'язань і майна.

Поділ – це припинення існування підприємства як юридичної особи і створення на його базі декількох нових юридичних осіб з розподілом між ними всіх його прав, зобов'язань і майна.

Перетворення – зміна організаційно-правової форми функціонування підприємства.

Якщо ці види поділити на спільні групи, то їх можна подати схемою (рис. 1.19).

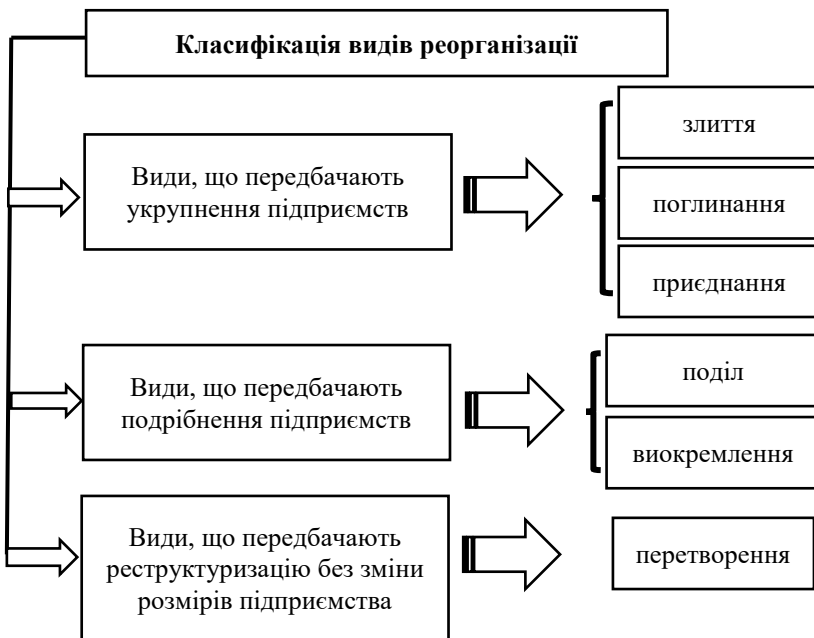


Рис. 1.19. Види реорганізації підприємств

Кожен вид реструктуризації залежить від стану підприємства на момент виникнення необхідності впровадження змін та умов довколишнього середовища (рис. 1.20).



Рис. 1.20. Види реструктуризації

У разі злиття компанія, що поглинає, приймає активи і зобов'язання тієї, яку поглинають. У цьому контексті поглинання розглядається як перший етап злиття, а реорганізація – як другий і завершальний.

Види злиття. Злиття може передбачати різні структурні реорганізації компаній. Для ідентифікації структурних змін у процесі злиття в зарубіжній науці використовуються такі поняття:

1. *Статутне злиття*, за якого об'єднуються статутні фонди двох корпорацій. У деяких наукових працях цей вид злиття називається злиттям форм, тобто об'єднанням, унаслідок якого товариства, що злилися, припиняють самостійне існування як юридичні особи і платники податків.

2. *Підлегле злиття*, за якого цільова компанія стає дочірньою або частиною дочірнього підприємства материнської компанії. Цей вид злиття належить до найпоширеніших видів інтеграції і в російській науковій школі називається злиттям активів. Існує також визначення *злиття активів* – це об'єднання з передачею у виді внеску до статутного фонду прав контролю над товариствами, що об'єднуються, і збереженням діяльності й організаційно-правової форми останніх.

3. *Зворотне підлегле злиття*, за якого дочірня компанія ініціатора злиття впливається в ціль. Процес, унаслідок якого відбувається об'єднання двох компаній і утворення нової, називається консолідацією. Результатом консолідації є виключення з переліку підприємств двох компаній, які виявили бажання об'єднатися, та реєстрація нової юридичної особи, яка утворилася шляхом їх об'єднання. Однак щодо сутності корпоративної консолідації в економічній літературі теж немає єдності.

Форма майбутньої реорганізації підприємства обумовлюється насамперед причинами й мотивами, що спонукають власників та керівництво підприємства до реорганізації. Розрізняють певні напрямки його реорганізації (рис. 1.21).

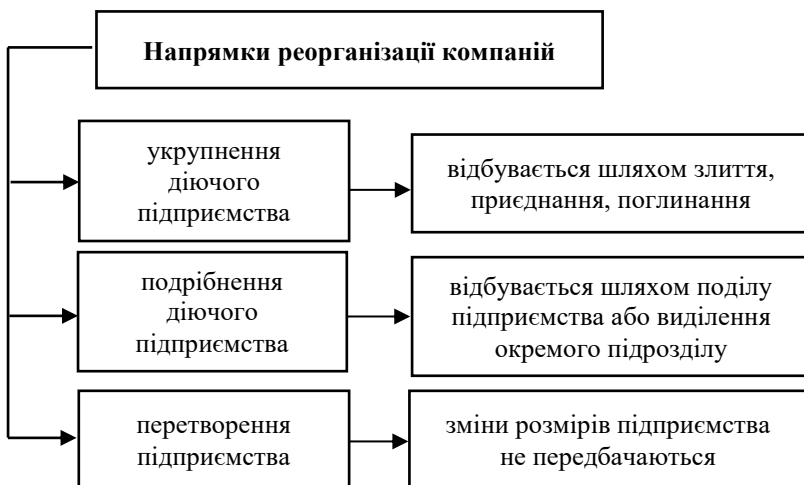


Рис. 1.21. Головні напрями реорганізації підприємств

Під час управління підприємством слід пам'ятати, що процеси перетворення можуть мати і позитивні, і негативні риси цих змін. Не важливо, який вид реорганізації вибере керівництво компанії, тож у результаті укрупнення може спостерігатись ефект як синергії, так і дисинергії. Добре, коли передбачений результат підкреслюватиме узгодженість функціонування частин, що відбивається в поведінці системи загалом, тобто «спільна дія» призведе до бажаного результату. Але які будуть дії, якщо отриманий результат зазнає ефекту дисинергії? Необхідність вивчення характеру застосування заходів реорганізації за формою і дає можливість розглянути майбутні ризики підприємства.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Розкрийте суть поняття «поглинання».
2. Розкрийте суть поняття «злиття».
3. Розкрийте суть поняття «викуп».
4. Розкрийте суть поняття «подрібнення».
5. Розкрийте суть поняття «укрупнення».
6. Розкрийте суть поняття «реорганізація».
7. Розкрийте суть поняття «реструктуризація».
8. Назвіть відмінності між поглинанням та злиттям підприємств.
9. Назвіть відмінності між реорганізацією та реструктуризацією підприємства.
10. Перелічіть переваги і недоліки поглинання та злиття підприємств.

Теми рефератів

1. Поглинання та злиття підприємств у ринковій економіці.
2. Зарубіжний досвід поглинання та злиття компаній.
3. Напрямки та форми реорганізації підприємств.

4. Структурні зміни у процесі злиття в зарубіжній науці.
5. Сутність та особливості М & А.
6. Мотиви здійснення підприємствами злиття або поглинання.
7. Синергетичний ефект процесів поглинання та злиття компаній.

Тести

1. Злиття активів – це:

- а) об'єднання, за якого компанії припиняють своє існування як автономні юридичні особи та платники податків;
- б) об'єднання компаній з передачею власниками компаній-учасниць як внеску до статутного капіталу прав контролю над своїми компаніями і збереженням діяльності та організаційно-правової форми останніх; внеском у цьому разі можуть бути виключно права контролю над компанією;
- в) така форма об'єднання, за якого одна з компаній, що об'єднуються, продовжує діяльність, а інші втрачають свою самостійність і припиняють існування як юридичні особи;
- г) угода, що укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснюється шляхом придбання понад 30% статутного капіталу.

2. Корпоративне поглинання – це:

- а) процес, який передбачає що акції або активи корпорації стають власністю покупця;
- б) процес, коли одна корпорація (Х) об'єднується з іншою (У) і «розчиняється» в ній;
- в) вид злиття, при якому дві або більше компаній створюють нову єдину компанію;
- г) вид злиття, при якому одна компанія приєднується до іншої компанії.

3. Приєднання юридичної особи до другої – це:

- а) вид реорганізації, в ході якої одне або кілька підприємств приєднуються до іншого, внаслідок чого до останнього переходять усі майнові права та обов'язки приєднаних підприємств. У результаті приєднання нова юридична особа не створюється,

а лише вносяться зміни до засновницьких документів правонаступника;

б) одна з форм роздержавлення власності, що здійснюється через купівлю-продаж, тобто зміну форм власності та власника;

в) добровільне об'єднання юридичних осіб, яке вони створили з метою координації діяльності, забезпечення їхніх прав та інтересів у державних та інших органах, а також у міжнародних організаціях;

г) договірні об'єднання підприємств і організацій, які створюються для спільного виконання однорідних функцій та координації загальної діяльності.

4. Господарські асоціації – це:

а) договірні об'єднання підприємств і організацій, які створюються для спільного виконання однорідних функцій та координації загальної діяльності;

б) акціонерне товариство, що поєднує діяльність декількох фірм задля досягнення спільних цілей;

в) багатогалузевий комплекс підприємств, у якому структурні одиниці зберігають свою виробничу і господарську самостійність, але підпорядковуються єдиному керівництву шляхом контролю;

г) форма тимчасового об'єднання підприємств з метою вирішення конкретних завдань і проблем, здійснення великих інвестиційних, науково-технічних, соціальних, екологічних проєктів.

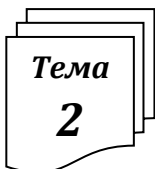
5. Родові (паралельні) злиття – це:

а) об'єднання в одну компанію двох і більше компаній, що пропонують ту саму продукцію;

б) злиття деякої кількості компаній, одна з яких є постачальником сировини для іншої;

в) об'єднання компаній, що випускають взаємопов'язані товари;

г) об'єднання компаній, не пов'язаних між собою певними виробничими або збутовими відносинами, тобто злиття такого типу – злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі, яка не є ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом.



**Планування і пошук
об'єктів поглинання:
нормативно-правове регулювання
дій покупців.
Оцінювання та ціноутворення,
фінансування і рефінансування
в процесі поглинання, злиття компаній**

- 2.1. Пошук об'єктів поглинання власними силами.*
- 2.2. Інвестування в Україні, місце інвестицій у процедурах злиття та безпека процедур перетворення компаній.*
- 2.3. Антимонопольні аспекти поглинання.*
- 2.4. Оцінювання та ціноутворення в процесі поглинання, злиття компаній.*
- 2.5. Фінансування та рефінансування в процесі злиття і поглинання суб'єктів господарювання.*

Основні терміни та поняття: об'єкти поглинання, покупці, оцінка об'єктів, процес ціноутворення, фінансування, рефінансування.

2.1. Пошук об'єктів поглинання власними силами

Вивчати цю тему доречно на прикладах американського досвіду, описаного авторами Стенлі Фостер Рід та Олександром Рід Лажу в книзі «Мистецтво злиття і поглинання»²⁸.

Коли починається здійснення програми пошуку і відбору?

До пошуку і відбору компанія-покупець переходить після того, як завершено стратегічну самооцінку і вироблено стратегію

²⁸ Рид Стенлі Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

поглинання. Вона розпочинає з ідентифікації фокусних галузей і конкретних фокусних компаній (або кандидатів), які володіють критеріями таблиці відповідності. Ці компанії зазвичай називають цільовими.

Існують два основні підходи до організації процесу поглинання: 1) централізація, коли керівництво всією програмою поглинання зосереджено в штаб-квартирі компанії; 2) децентралізація, коли керівництво окремими фазами процесу здійснюється на різних рівнях.

Наприклад, стратегія може розроблятися в штаб-квартирі, тобто на рівні підприємства або компанії, а пошук і відбір здійснюватися на нижчому рівні. Водночас оцінювання та юридичне обґрунтування і процес перемовин контролюються на рівні компанії. Незалежно від обраного підходу плани мають розроблятися тими, хто буде їх реалізовувати. Поглинання, задумані в центральному офісі та делеговані філіям, дуже часто зазнають невдачі.

У разі стратегічних поглинань це залежить від змісту програми і обсягів, наявної інформації по об'єкту. Зазвичай для ідентифікації декількох можливих кандидатів потрібно щонайменше шість місяців, далі повинні розпочатися переговори. Проте не варто дивуватися, якщо цей процес виявиться більш тривалим, оскільки далеко не всі кандидати готові прийняти пропозицію про поглинання. Якщо у покупця вузько направлений інтерес до конкретних компаній, які не готові піти на поглинання відразу, то можуть минути роки перш ніж розпочнуться реальні переговори. Процес здійснення програми пошуку і відбору зображено на рис. 2.1.

Розглянемо основне призначення програми пошуку та відбору. Існують дві основні категорії покупців – генератори можливостей і споживачі можливостей.

Споживачами головно є інвестиційні компанії, які шукають можливості для вкладення коштів за сприятливою ціною. Їхній спосіб захисту від нерозсудливого придбання – обачність і повнота цінового та фінансового аналізу. Їхній основний ворог – необачність. Якби їх не стримувала необхідність запозичення під активи компанії, що купується, і потоки готівки, вони купували би все, що під руку попадеться (іноді вони так і чинять, а потім шкодують про це).

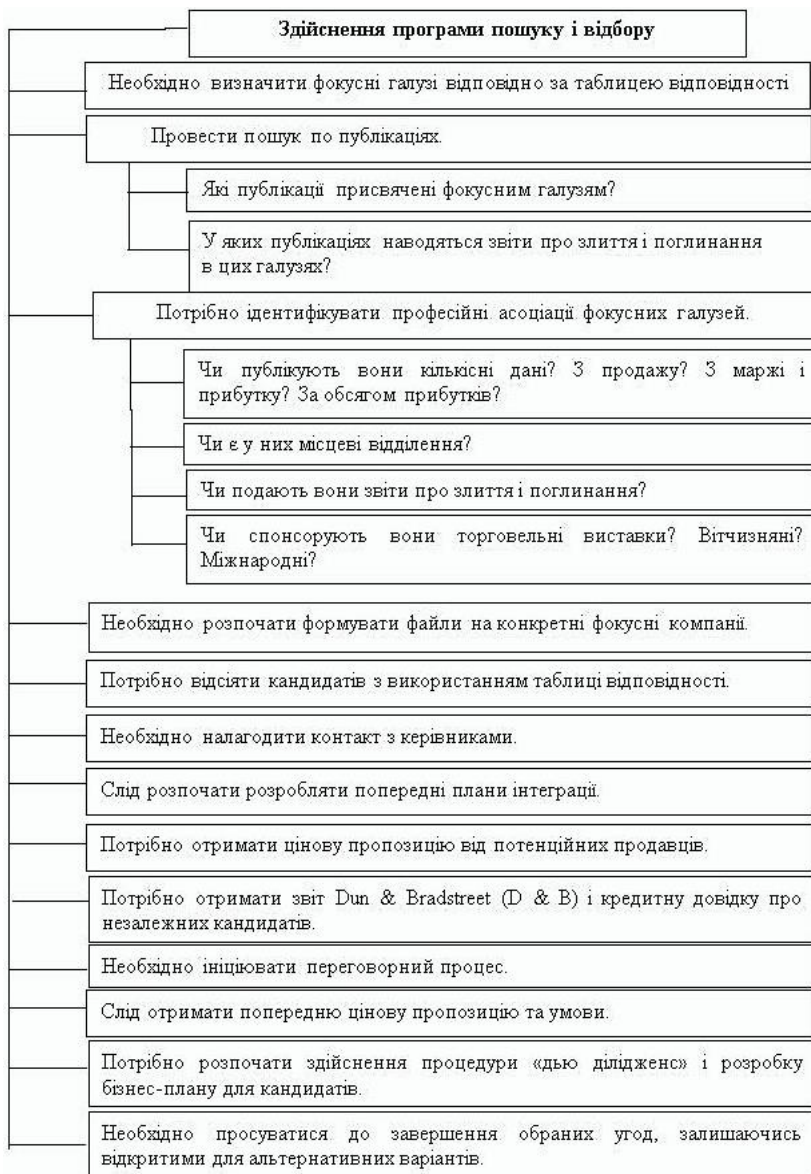


Рис. 2.1. Програма пошуку і відбору самотужки кандидатів на поглинання

Генераторів можливостей (це переважно працюючі компанії) хвилює операційна відповідність і синергія. Вони схильні звужувати напрямок пошуку. Такі покупці аналізують свої сильні і слабкі сторони, а потім відшукують можливості, які компенсують недоліки і/або дають змогу реалізувати переваги. Над ними, однак, також тяжіє потреба купити що-небудь, і вони іноді поступаються їй, не приділяючи належної уваги відповідності.

Тепер розглянемо, як працює споживач можливостей. У споживача можливостей угоди орієнтовані на фінансовий, а не на виробничий аспект. Він створює мережу брокерів, фінансових посередників, інвестиційних банків, маклерів тощо для пошуку компаній, скажімо, які продають за заниженою ціною філії, що відділилися, і які обіцяють вигоду.

Споживач можливостей схильний до випадкових, неструктурованих і незапланованих дій. Водночас він дуже гнучкий, що допомагає не упустити можливості у разі її появи. Якщо у нього є власні або позикові кошти, він може діяти дуже швидко і знаходити дійсно вигідні пропозиції. Іноді великі компанії, які несподівано зіткнулися з дефіцитом готівки, продають найкращі види бізнесу, оскільки це можна зробити швидко.

Дія генератора можливостей. На відміну від споживача можливостей, він шукає об'єкти поглинання з конкретними виробничими характеристиками в одній-двох галузях. Цей покупець відшукує такого представника галузі, який найкраще компенсує недоліки або посилює переваги поточних видів діяльності і довгострокових планів загалом. Структура має для нього дуже велике значення.

Приміром, якщо основним бізнесом генератора можливостей є дистрибуція витратних матеріалів для промислових лабораторій, стратегічного сенсу набуває зворотна вертикальна інтеграція і перетворення у виробника високоприбуткових товарів, які компанія в певний момент набуває на стороні. (Саме така стратегія лежить в основі деяких мегазлиттів, що відбуваються зараз у сфері телекомунікацій).

Генератор можливостей зазвичай виробляє критерії поглинання за допомогою таблиці відповідності або інших схожих із нею інструментів, тому точно знає, що шукає. Залишається лише знайти

підходячого кандидата. Інформація про компанії, включаючи філії великих корпорацій, включена в різні бази даних. Більшості компаній присвоєно коди Стандартної промислової класифікаційної системи (SIC) або Північноамериканської індустріальної класифікаційної системи (NAIC), і їх дуже легко ідентифікувати. У деяких базах компанії класифіковані за обсягами продажів, чистого прибутку і чистої вартості бізнесу. Прикладами можуть слугувати бази даних Standard & Poor's (Compustat) і D & B²⁹.

Не завадить і пошук підтвердних або додаткових відомостей з літератури – в опублікованих і неопублікованих технічних базах даних і газетних статтях. Уряд США, зокрема Служба внутрішніх доходів (IRS), має в своєму розпорядженні великі обсяги безкоштовної або недорогої інформації щодо галузей і навіть окремих компаній.

Розглянемо етапи ефективного пошуку по літературі. Кожен набувач здійснює пошук по-своєму. Досвід стверджує, що процес пошуку повинен складатися зі семи обов'язкових етапів (рис. 2.2).

На першому етапі визначається специфіка кожної галузі чи сфери діяльності.

На другому етапі проводиться ідентифікація термінів і висловлювань, задля того щоб учасники могли спілкуватися на одному рівні.

На третьому етапі складають перелік найвпливовіших компаній у заданій сфері, або, як прийнято їх називати, гравців.

На четвертому етапі є можливість, не розкриваючи своїх намірів, звернутися до фахівців з галузі таких організацій, як Асоціація з корпоративного росту (ACG), Інститут консультантів із менеджменту (IMC) і Міжнародна асоціація професіоналів зі злиття і поглинань (IMAP).

Доцільно встановити контакти з практичними менеджерами, наприклад, з агентами зі закупівлі, керівниками підприємств або інженерами. Крім того, в кожному великому інвестиційному банку є фахівці з конкретних галузей.

²⁹ Рид Стенлі Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

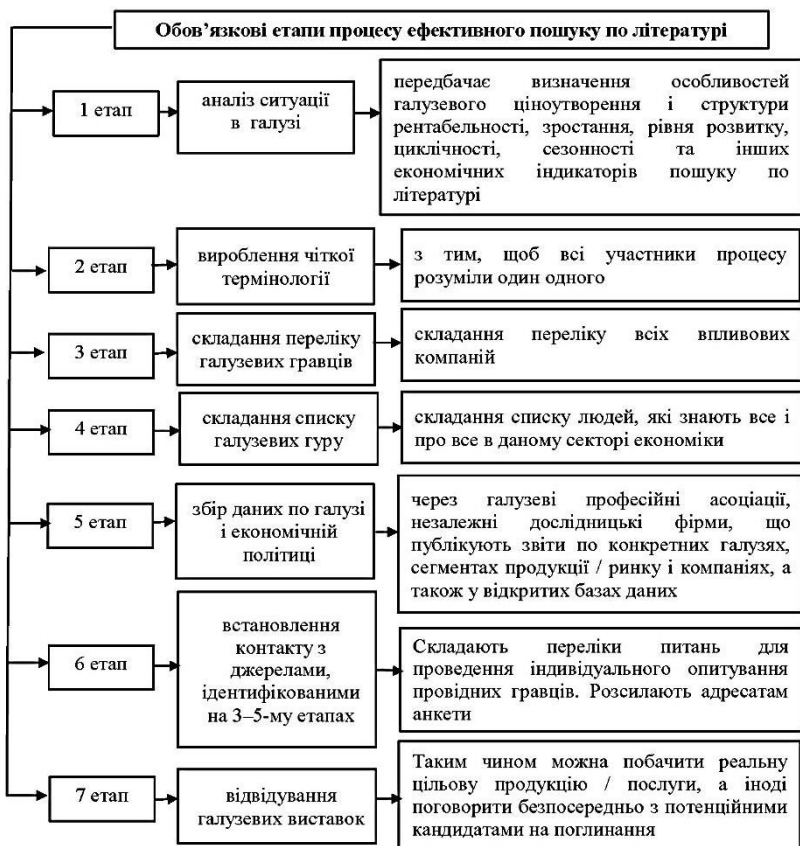


Рис. 2.2. Перелік етапів процесу ефективного пошуку за літературою

На п'ятому етапі необхідно скористатися послугами найближчої бібліотеки, отримати доступ до таких баз даних, як Dialog і Nexus. Важливо не нехтувати численними «Дошками оголошень» онлайн-ових служб America OnLine/CompuServe, Genie, Prodigy і сотень інших спеціалізованих ресурсів, урядових джерел. Зокрема, Служба внутрішніх доходів і Міністерство торгівлі США публікують економічну і галузеву інформацію, так само щодо вітчизняних галузевих ресурсів.

На шостому етапі встановлюють контакти з фірмами, ідентифікованими на попередніх етапах.

На сьомому етапі слід врахувати, що виставки часто привертають до себе фахівців і знавців галузі, вони «відчують» можливості продажу швидше від керівництва компаній. Якщо планується розширення шляхом послідовної консолідації, то виставка – непогане місце для початку процесу. Чимало операцій з викупу компанії менеджментом ініціювалися прямо в виставковому залі.

Спробуємо розібратися у питанні: на яких інтернет-сайтах можна знайти інформацію по операціях поглинання і злиття. До речі, відомо, що один з інтернет-ділмейкерів (rbrauns@tiac.net) вже працює над книгою за цією тематикою. Інформація про угоди може також бути основою для посередницького бізнесу; існують щонайменше два вебсайти, повністю присвячені цьому (fourleaf.com і boldfund.com)³⁰.

Скласти короткий список провідних сайтів нелегко. Якщо спробувати зробити запит по сайтах, які стосуються злиття, в будь-якій пошуковій системі, то можна потонути в посиланнях.

Одні сайти просто містять згадки про конкретні злиття або про процеси злиття загалом. Інформація може бути цікавою, але це не те «золото», яке ми шукаємо. Інші рекламують консультативні фірми – аудиторські, брокерські, юридичні та консалтингові, які спеціалізуються на злитті і поглинаннях. Треті дійсно містять цінну інформацію, яку шукають ділмейкери, – базові дані по операціях і контактну інформацію. Таких «золотих» сайтів не більше двох десятків, включаючи корисні посилання³¹ (табл. 2.1).

Чи існує єдине правило пошуку в Інтернеті? Всесвітня павутина – це неосяжне море безперервно мінливої інформації. Єдиного правила подорожей по ньому не існує.

Не варто обмежуватися використанням будь-якої однієї пошукової системи, наприклад, Yahoo, Google...! Зрештою, цих систем сотні! Щоб отримати доступ відразу до кількох із них, треба

³⁰ Рид Стенли Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

³¹ Там само.

зайти на вебсайт, який пропонує таку послугу. Сайт 14u.net, скажімо, надає доступ одночасно до Excite, InfoSeek, Lycos, WebCrawler і Yahoo. Якщо хочете знайти інші пошукові ресурси, слід просто зробити запит «пошукові системи» або «search engines» у вікні пошуку будь-якої системи.

Таблиця 2.1

Корисні пошукові сайти*

№ з/п	Сайт	Дані сайту
1	2	3
Особливо важливі пошукові сайти		
1	www.bizbuysell.com	сайт присвячений загальним питанням злиттів та поглинань і орієнтований на брокерів і маклерів
2	www.bizlist.com	посилання на фірми, котрі пропонують послуги компаніям, які планують продаж; містить також список професійних корпоративних покупців
3	www.cbex.com	сайт орієнтований на обмін інформацією по середньому ринку злиття і поглинань; є дошка оголошень
4	www.egroups.com	дошка оголошень зі «злиттям»
5	www.firstlist.com	національний лістинг поглинань, злиття, джерел фінансування, спільних підприємств і можливостей ліцензування
6	www.hazlewoods.co.uk/malinks.html	посилання на мережеві ресурси щодо злиття та поглинань у різних країнах світу
7	www.madaily.com	звіти про діяльність у сфері злиття і поглинань
8	www.maol.com	безкоштовна база даних, яка використовується для розміщення інформації про виставлені на продаж компанії
9	www.masource.org	показчик членів Міжнародної асоціації бізнес-брокерів, що представляє посередників середнього ринку злиття і поглинань, індексований по країнах/регіонах
10	www.mergernetwork.com	семінари і класифіковані оголошення про злиття і поглинання, зокрема оголошення покупців, продавців і консультантів
11	www.mergers.net	анотований показчик міжнародних фірм, які спеціалізуються на злитті і поглинаннях, організований по країнах

<i>Продовження таблиці 2.1</i>		
1	2	3
12	www.nvst.com	посилання на професіоналів, публікації і такі організації, як згадувані вище ACG і IMAP
13	www.onelist.com	технічний семінар з лістингом
14	www.riggsallen.com	ресурси, присвячені злиттю і поглинанню, включаючи Riggs / Allen Report, що виходить раз на два місяці, бюлетень з класифікованими оголошеннями покупців і продавців
15	www.worldm-anetwork.com	класифіковані оголошення покупців і продавців, організованих по галузях
Сайти, що спеціалізуються на певних галузях		
16	www.fourleaf.com	поглинання, альянси та інвестиції в інтернет-секторі
Сайти, що спеціалізуються на країнах або регіонах		
17	www.innostar.com	угоди і фінансування в Китаї
18	www.niemi.no	європейські угоди, зокрема в сфері енергетики
Сайти, що спеціалізуються на ресурсах, присвячених фінансуванню		
19	www.datamerge.com	джерела позикового та акціонерного капіталу по всьому світі
20	www.snl.net	посилання на ресурси сфери фінансових послуг
Сайти, що спеціалізуються на локальних мережних групах зі злиття і поглинань		
21	www.netpreneur.org	район Вашингтона, округ Колумбія
22	www.mergercentral.com	посилання на друковані та електронні джерела

* Складено за науковими матеріалами та інтернет-ресурсами.

Не варто обмежуватися одним запитом на кожну ключову фразу в окремо взятій пошуковій системі. На слово «merger» система Excite, наприклад, може дати одного разу 24 367 посилань, а двома місяцями пізніше – вже 35 000. Річ у тім, що пошукові системи безперервно шукають у мережі нову інформацію. Бувають і зворотні випадки, коли пошукова система зменшує число сайтів, що задовольняють умови конкретного запиту. Можна отримати через пошукову систему посилання на потрібний вам сайт в конкретній галузі, однак якогось дня не виявити його за допомогою тієї ж системи. Тому якщо вже попався цікавий сайт, потрібно записати його адресу, щоби потім отримати прямий доступ.

Ще одна порада: потрібно йти за течією. Коли ви виявляєте хороший сайт з безліччю посилань, скористайтеся ними, щоб відвідати інші сайти. Здійснюючи пошук, залишайте паперову копію результатів, на якій записані адреси сайтів і видно, як ви їх знайшли.

Щоби скласти перелік галузевих гравців, потрібна інформація, отримана з друкованих видань і телефонних переговорів (рис. 2.3).

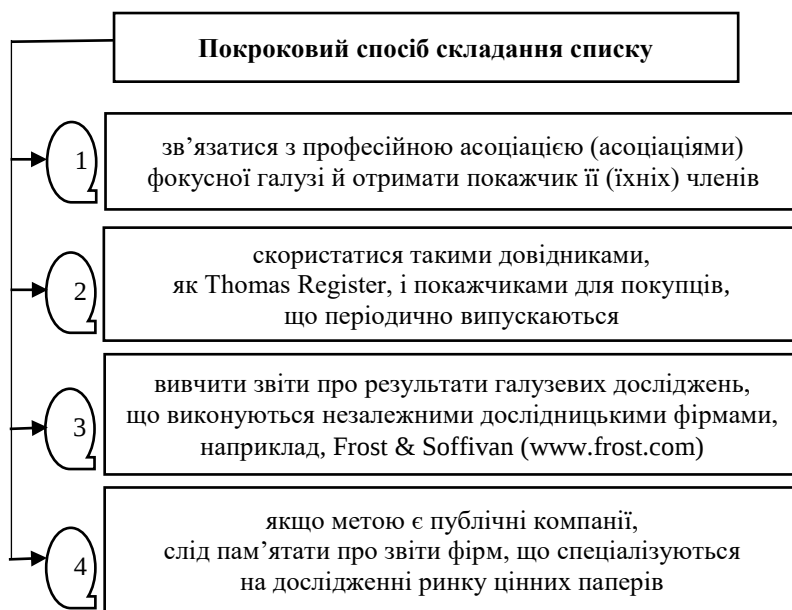


Рис. 2.3. Шлях складання списку галузевих гравців

Перший крок при складанні списку – це контакт із професійною асоціацією потрібної сфокусованої галузі і отримання покажчика її членів. До речі, представники професійних асоціацій охоче допомагають потенційному новачкові за умови, що той збереже членство в компанії, котру придбали, або сам приєднається до асоціації. Відповідальний секретар професійної асоціації чи хтось з її менеджменту володіють необхідною інформацією

і зможуть вивести набувача безпосередньо на потенційного кандидата.

Надто це часто відбувається, коли велика материнська компанія намагається без зайвого шуму продати виробничі підрозділи, тим паче що керівництво, зазвичай, має доступ до конфіденційної інформації.

На другому етапі складання списку потрібно скористатися довідковою літературою. Довідники компанії групуються переважно за характером продукції, що випускається, або послуг, котрі надаються.

На третьому етапі вивчаються звіти про результати галузевих досліджень, виконані незалежними дослідницькими фірмами. Проспекти таких досліджень перелічені і згруповані за тематичними розділами в покажчику Findex (www.findex.com) і в базі даних Dialog. У проспектах наводиться зміст дослідження, де вказуються назви ключових компаній галузі. Неоцінним джерелом інформації про галузь є також галузеві звіти і звіти професійних асоціацій та компаній. Вони зазвичай дають уявлення про галузеву структуру загалом або про структуру ринку конкретної продукції/сегмента ринку. Деякі галузеві звіти коштують доволі дорого. Однак видавець, як правило, розсилає реферати, які можуть містити цінну інформацію. Ще одним добротним, але дороговартісним джерелом (доступним, утім, безкоштовно в публічних та університетських бібліотеках) є велика приватна база даних Predicasts.

Четвертим кроком (якщо метою є публічні компанії) є отримання доступу до звітів фірм, котрі спеціалізуються на дослідженні ринку цінних паперів. У світі їх близько восьмисот, здебільшого це доволі крупні брокерські фірми. Їх список публікується щорічно в покажчику Nelson's Directory of Investment Research. A Wall Street Transcript передруковує тисячі звітів по компаніях, які були підготовлені аналітиками для великих інвестиційних банків.

Додатковими джерелами інформації про публічні компанії є Value Line Investment Survey, річні звіти, документація, що надається Комісії з цінних паперів і бірж (форми 10K, 10Q,

перспективи емісії, довіреності), прес-релізи, література по продукції, каталоги, аналіз ситуацій в конкретних компаніях, виступи керівників. Не варто не враховувати і публікації Standard & Poor's (Register, Corporation Records, Industry Survey, Stock Guide), покажчик Directory of Corporate Affiliation – Who Owns Whom (видається National Register Publishing Company, відділенням Reed Elsevier, Inc., Нью-Провіденс, штат Нью-Джерсі) і агентства Moody's (галузеві керівництва і Handbook of Common Stocks).

Місця, де покупці можуть знайти інформацію про приватні компанії.

Таку інформацію надають щонайменше чотири американські видавці³²:

- D & B у своєму багатотомному покажчику Million Dollar Directory наводить дані про послуги та продукцію 160 тис. американських публічних і приватних компаній з обсягом продажів 25 млн дол. і вище. В онлайн-ову базу даних D & B (www.dnb.com/mdd) включені відомості про 1 млн компаній всіх видів з обсягом продажів понад 1 млн дол. У D & B є продукти, що містять дані і про міжнародні фірми;

- Harris Infosource (www.harrisinfo.com), що знаходиться в Клівленді, є провідним джерелом інформації про американські виробничі компанії. Її покажчики охоплюють 48 штатів, а база даних – всі п'ятдесят. У них розміщуються дані про 360 тис. публічних і приватних товаропродукуючих компаній;

- у довіднику Handbook of Private Companies компанії Hoover's наводяться дані про 600 найбільших приватних компаній – від Ac Hardware з обсягом продажів 2,4 млрд дол. (1995) до Yucaipa Companies з обсягом продажів 4,3 млрд дол. Найпопулярніші типи сайтів зображено на рис. 2.4;

- Register компанії Standard & Poor's, що видається McGraw-Hill (www.mcgraw-hill.com), містить детальні відомості про 75 тис. публічних і приватних компаній³³.

³² Рид Стенли Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

³³ Матеріали Інтернет-ресурсів. URL: <https://internetdevels.ua/blog/most-common-types-of-websites>

НАЙПОПУЛЯРНІШІ типи сайтів

- 01** > **САЙТ-ВІЗИТКА**
Це найпростіший сайт, який не містить багато сторінок. Зазвичай їх кількість не перевищує 10. Вони призначені для короткого опису фірми, знайомства користувача з послугами та для надання контактної інформації.
- 02** > **САЙТ КОМПАНІЇ З КАТАЛОГОМ ПРОДУКЦІЇ**
За своєю суттю — це теж сайт-візитка. Проте, він містить окрім короткої інформації ще каталог всіх послуг, що надаються компанією. Такі сайти зазвичай залучають клієнтів набагато ефективніше, ніж сайт-візитка.
- 03** > **ІНТЕРНЕТ-МАГАЗИНИ**
На сайтах такого типу надається список продукції, яку користувач може замовити там онлайн. З інтернет-магазинів дуже легко почати отримувати дохід, проте, слід пам'ятати, що вам знадобиться чимало часу на обробку, доставку замовлень і т.д.
- 04** > **НОВИННИ ТА ПОШУКОВІ ПОРТАЛИ**
Подібними сайтами ми користуємося щодня, коли хочемо дізнатися щось нове або бути в курсі останніх новин. Як правило, такі сайти є дуже великими й, відповідно, вимагають багато часу на розробку та просування. Зазвичай, це комерційні проекти.
- 05** > **ІНФОРМАЦІЙНІ ПОРТАЛИ**
Це сайти, на яких зібрані різного роду статті на будь-які теми. Сайт може містити безліч інформаційних статей на всі тематики або ж декілька та розповідати про новинки в світі технологій. Також вони можуть об'єднувати та структурувати в собі інформацію, зібрану з інших ресурсів.
- 06** > **ВЕБ-СИСТЕМИ ОБЛІКУ ТОВАРІВ, БУХГАЛТЕРІЇ**
Подібні сайти призначені виключно для внутрішнього використання будь-якою фірмою й доступ до них для звичайних користувачів закритий. Такі сайти містять досить багато інформації й коштують дуже дорого, проте їх зручність в разі окупає ціну.

Рис. 2.4. Найпопулярніші типи сайтів*

* За матеріалами інтернет-ресурсів³⁴.

У деяких країнах значні масиви інформації про компанії накопичуються з ініціативи торгово-промислових палат або в рамках програм економічного розвитку. Зокрема, компанія Washington Researchers (www.researchers.com), розташована в Роквіллі, штат Меріленд, спеціалізується на отриманні доступу до таких даних.

³⁴ Матеріали Інтернет-ресурсів. URL: <https://internetdevels.ua/blog/most-common-types-of-websites>

Відомості про інші подібні ресурси можна отримати в Товаристві професіоналів конкурентної розвідки (www.scip.org) в Александрії, штат Вірджинія.

Зазвичай приватні компанії не розкривають свою фінансову інформацію, зокрема баланс і звіт про прибутки та збитки. Навіть коли вони роблять це, приміром, для отримання кредитів, вони не піклуються про оновлення даних. Точно так само роблять і дрібні публічні компанії. Нерідко трапляються дані по бруutto-продажу чотири–п'ятирічної давності. Деякі показники вказує D & B, зокрема, чисельність персоналу не подають зовсім. Таким чином, щоб оцінити річний обсяг продажів потенційної мети, покупцеві потрібно спиратися на показник продажів на одного працівника. Дані щодо компаній, які працюють у сфері послуг, отримати складніше, ніж щодо товаровиробників, оскільки в цій сфері професійні асоціації якщо й існують, то часто не збирають базові показники.

Особливості складання списку галузевих «гуру».

Їхні імена можна дізнатися на виставках і зборах технічних товариств. Немало фахівців працює в університетах, але ще більше є незалежними консультантами. Зазвичай «гуру» публікують статті за напрямками своєї спеціалізації в технічних журналах, економічних та фахових виданнях. Пошук статей найкраще починати з покажчика Business Periodicals Index (BPI), що містить посилання на десятки тисяч технічних і нетехнічних статей, згрупованих за галузями. Система баз даних Lexis/Nexis також може проводити тематичний пошук – вона фактично веде статистику вживань заданого слова чи фрази (наприклад, «чавун і вугілля», «доходи і збитки»), консультантів, що спеціалізуються на тій чи іншій галузі, нерідко можна розшукати в професійних асоціаціях. Можуть стати в нагоді і брокери по розсильних списках, також використання списків контактних осіб за галузями. Як і в разі пошуку підприємств у галузевих інформаційних джерелах, не слід обмежуватися лише друкованими виданнями, складання списку осіб вимагає наполегливої роботи телефоном, у контрольний лист джерел мають входити і електронні джерела, і друковані, і складені за анкетами чи телефонними розмовами, зокрема:

- річна звітність і форми 10K, що подаються в SEC;

- бібліографічні покажчики;
- перепис товаровиробників, підприємств торгівлі і видобувних галузей;
- агентства, що визначають кредитний рейтинг (наприклад, D & B);
- видавці покажчиків;
- урядові джерела;
- бібліотеки;
- брокери за розсильними списками;
- місцеві газети;
- онлайнові дослідники;
- брокерські фірми і незалежні дослідники;
- професійні асоціації;
- професійна періодика, інтернет.

Треба пам'ятати, що кожна розмова телефоном з користувачем несе в собі користь. Користувач – це особа, котра купує товар чи користується послугами, які надає фірма. Бесіда з користувачами особливо продуктивна. Вона нерідко дає або нові ідеї, або поштовх до їх виникнення; великий споживач здатний вказати на цільову, потрібну для вас компанію і навіть зможе допомогти з фінансуванням конкретних операцій чи обладнок. Завдяки подібним бесідам можна з'ясувати основних гравців на ринку нерухомості чи акцій, дізнатися, скажімо, хто купує високопродуктивні фільтр-преси, налагодити зв'язки як з кінцевим споживачем, так і з закупівельником.

Застереження: 1) *прямий підхід добре працює, тільки якщо ви володієте даними про галузь чи сферу діяльності. Якщо ж ви слабо уявляєте, як виглядає фільтр-прес, то обов'язково попередньо ознайомтеся з цим обладнанням. Тоді під час розмови, цілком ймовірно, ви зможете блиснути своїми знаннями. «Продайте» наявну у вас інформацію. Ключовий персонал зазвичай поводить себе відкрито і охоче розповідає про свою компанію, якщо ви повідомите що-небудь новеньке;*

2) *на те, щоб розібратися в галузі, можуть піти години і навіть дні. Тому ніколи не починайте знайомство з кандидата, навіть якщо він у вас є. Вивчайте галузь з периферії. Спершу поговоріть з клієнтами і дізнайтеся, що вони шукають.*

Наступний крок: потрібно чітко визначитися, в яку суму може обійтися ґрунтовне дослідження. Доцільно врахувати вартість телефонних переговорів, ділових поїздок, машинного часу і трудовитрат основного офісного персоналу, пов'язаних з більш-менш самостійним дослідженням і програмою ідентифікації. Досвід зарубіжних країн показує, що робота з групою фокусних компаній середнього розміру (з обсягом продажів 10–300 млн дол.) до того моменту, коли однією з них може бути зроблено попередню пропозицію, обходиться від 75 до 200 тис. дол. Вартість дослідження, пов'язаного зі здійсненням мегаугоди (обсяг продажів понад 300 млн дол.), починається з 200 тис. дол. і може сягати декількох мільйонів³⁵.

Тепер розглянемо, яку інформацію слід включати до файлу фокусної компанії.

Після завершення базового дослідження потенційного набувача треба прийняти рішення про доцільність роботи в заданій галузі. У разі позитивного рішення покупець формує цільовий профіль кожного кандидата на поглинання. Це може потребувати технологічного і виробничого аудиту з тим, щоби переконатися в життєздатності процесу виробництва. Прояснити картину і обґрунтувати підвищену ціну може маркетинговий аудит. Ці види аудиту відкривають процедуру «дью дїлідженс». За даними Вільної Вікіпедії, «Юридичний Due Diligence (англ. *Legal Due Diligence*) – аналіз юридичних аспектів діяльності компанії, таких як законність приватизації, питання реєстрації ліцензій, контрактів, дотримання трудового законодавства тощо»³⁶. Головні завдання юридичного Due Diligence наведено на рис. 2.5.

Файл фокусної компанії повинен також включати річні звіти, форми 10К, кредитну довідку D & B, фактичні дані і каталоги продукції, прес-релізи, рекламу в друкованих виданнях, опубліковані статті і заяви керівництва, біографії директора і керівників. Оглядові статті за галузями публікуються в Business

³⁵ Рид Стенли Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

³⁶ Матеріали Вільної Вікіпедії «Юридичний Due Diligence». URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%AE%D1%80%D0%B8%D0%B4%D0%B8%D1%87%D0%BD%D0%B8%D0%B9_Due_Diligence

Week, Forbes, Fortune, Wall Street Journal і безлічі інших видань, деякі з яких, наприклад, Business Week тощо, доступні в онлайновому режимі.

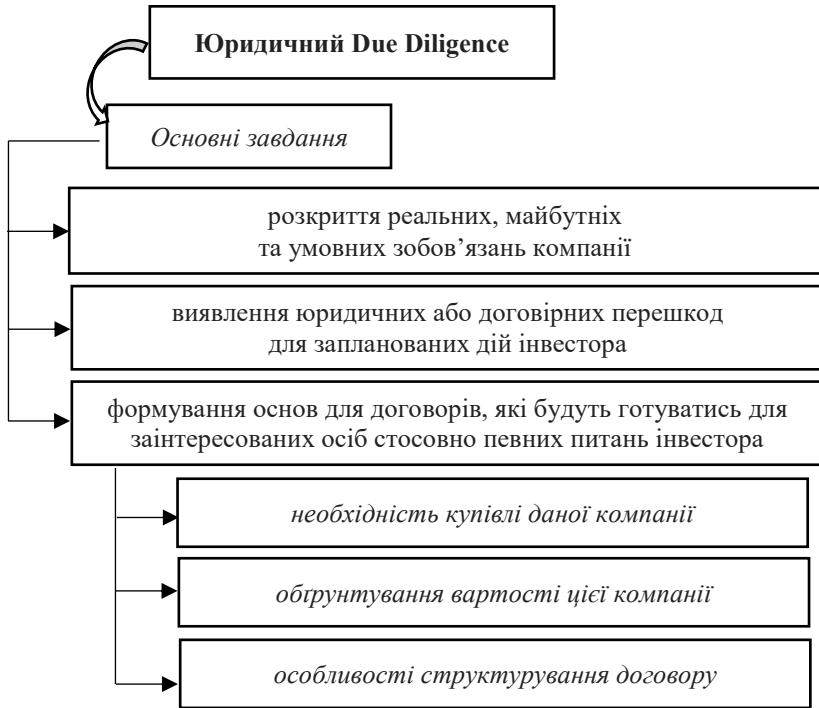


Рис. 2.5. Основні завдання юридичного Due Diligence

Крім того, доречними є науково-пошукові статті у фахових, індексованих виданнях та різних зарубіжних і вітчизняних виданнях. Посилання на них, як уже було зазначено, можна знайти в покажчику ВРІ. Навіть якщо немає повного доступу до статті, можна використати анотацію з основними результатами досліджень.

Глибина пошуку повинна складати як мінімум п'ять років. Після цього потрібно підібрати статті, прочитати їх і помістити найбільш інформативні у файл фокусної компанії, якщо в них

йдеться про компанію-кандидата або в статті описані характерні ознаки галузі.

Слід пам'ятати про поділ ринку на сектори з розбивкою за регіонами. Також дуже важливі відмінності продукції кандидата від продукції конкурентів, ніши ринку кандидата від ніш зайнятих на ринку конкурентами – регіон, місто, група тощо. Потенційному покупцеві доведеться класифікувати кандидатів (рис. 2.6).

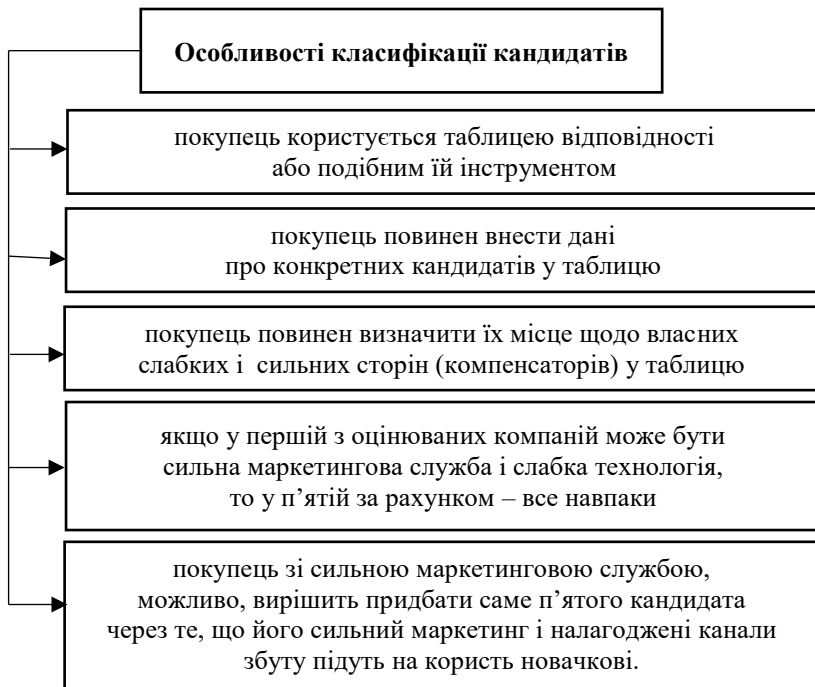


Рис. 2.6. Характерні особливості класифікації кандидатів

Знову постає питання: як слід контактувати з фокусною компанією?

Відповідь очевидна – контакти потрібно налагоджувати нагорі. До кола осіб, з ким слід встановлювати зв'язки, входять генеральний директор, фінансовий директор, комерційний директор. За більш розширеного пошуку цей список можна також

доповнити директорами, зовнішнім юрисконсультом, аудиторами і банкірами. Контакти зі зовнішнім юрисконсультот зазвичай непродуктивні. По-перше, юристи дотримуються конфіденційності і прагнуть не розкривати ніякої інформації; по-друге, у них є свій інтерес. Вони самі хочуть бути ініціаторами угоди і таким чином зберегти свою позицію. Тому від них можна очікувати спроби відрадити вас. Те ж саме, але трохи меншою мірою, стосується і кандидатури аудитора.

Розмову потрібно побудувати з керівником або власником так, щоб уникнути прямої відмови. Одним із прийомів, яким майстерно користуються в таких випадках, є дзвінок цільовому кандидату з проханням порекомендувати когось на керівну посаду. Не виключено, що він запропонує власне себе. Це спрацює і в разі пошуку кандидата на поглинання. Сказавши представнику перспективної компанії, що ви розглядаєте можливість проникнення в галузь через створення нової компанії або поглинання, між іншим варто запитати, чи не знає він компанію, яку збираються виставити на продаж. Таке запитання, безсумнівно, приверне його увагу; відповідь може звучати так: «Ну, якщо не виявиться підходящої, ми самі можемо подумати про продаж». Оскільки поглинання зачіпає відносно невеликий філіал великої компанії, контактною особою мусить бути старший віце-президент із комерційного планування або розвитку. Однак не слід дзвонити керівникові підрозділу, якщо немає впевненості в тому, що він входить до блоку, що продається; в такому разі ліпше мати справу з тими, хто відає питаннями планування, з керівниками, яких продаж сильно зачіпає і які самі ризикнули б купити цей бізнес.

Що потрібно говорити і про що не слід згадувати в телефонній розмові?

Поінформованість абонента справляє серйозне враження на керівництво фокусної компанії, що не є власником. Знання профілю фокусної компанії дає покупцеві «інформаційний важіль», оскільки фокусній компанії найімовірніше не відомо про покупця практично нічого. Щоби керівництво почувалося вільніше, покупець (або його агент) має повідомити про себе деякі відомості.

Мета першої розмови – домовитися про зустріч для обговорення «спільної роботи» або «об'єднання зусиль» через створення «комерційного підприємства». Ділові взаємовідносини

можуть набрати форми злиття, поглинання, спільного підприємства або альянсу «клієнт – постачальник». Що ширше ви визначите їх, то краще, однак слід уникати введення в оману. На цьому етапі ціна не повинна навіть згадуватися.

Де краще влаштовувати зустрічі покупця і кандидата на початковому етапі?

Сторони повинні домовитися про прийнятне для них місце зустрічі. Відвідування фокусної компанії може викликати чутки, які здатні зашкодити справі. З іншого боку, на місці покупець може отримати краще уявлення про роботу кандидата і його персонал. Проте від практики відвідування кандидата великими групами зацікавлених осіб слід відмовитися.

Альтернативою може бути зустріч в офісі інвестиційного банку або юридичної фірми або на нейтральній території, скажімо, в конференц-залі готелю. Не рекомендується влаштовувати зустрічі в клубі авіаліній, вестибюлі готелю, в кафе чи інших громадських місцях – це провокує чутки і може залучити конкурентів.

Після того як місце зустрічі визначено, бажано отримати останню фінансову звітність фокусної компанії³⁷.

Нааявність фінансової звітності фокусної компанії до зустрічі – в інтересах покупця. (Передбачається, що у вас вже є вся рекламна література, кредитні довідки, а в разі публічної компанії – ще й форми річної звітності). На цьому етапі компанія може попросити вас підписати договір про конфіденційність. Необхідно зробити все від вас залежне, аби виконати його, проте подбати про власний захист.

Маючи всю перелічену інформацію, неважко скласти порядок зустрічей. Оформлена в письмовому вигляді довідка про проведення зустрічей має дуже велике значення, принаймні для вас, оскільки вона допомагає додержатись усіх нюансів.

Корисно також представити історичні фінансові показники кандидата в більш зрозумілій формі – у вигляді відсотків щодо загальної бази, трендів, порівнянь з галузевими орієнтирами. Після цього нескладно сформулювати перелік питань, що стосуються фінансових і операційних аномалій.

³⁷ Рид Стенлі Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

2.2. Інвестування в Україні, місце інвестицій у процедурах злиття та безпека процедур перетворення компаній

Розвиток економіки держави залежить від активних інвестиційних потоків, а значить, і від пошуку інвесторів, які би, впливаючи в особливо важливі сектори економіки фінансові кошти, забезпечили би стабільність розвитку не лише окремих підприємств, а й галузей чи сфер діяльності. Інвестиції можуть бути внутрішніми та зовнішніми. Провідну роль у вітчизняній економіці відіграють саме зовнішні інвестиції. В 2014 році інвестиції в економіку України різко зменшилися (проти 4 499 млн дол. США в 2013 році стали 410 млн дол.), і основною причиною вважаємо нестабільне становище, сформоване військовими діями на Сході України. *Прямі іноземні інвестиції* (англійською *Foreign direct investment, FDI*) становлять собою довготермінові вкладення фінансових чи матеріальних ресурсів компаніями-нерезидентами в економіку країни (в млн дол. США). Прямі інвестиції в 2019 році наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Прямі іноземні інвестиції (без врахування окупованих територій)³⁸

Прямі іноземні інвестиції в Україні в 2019 р. (млн. дол. США)						
2019	ПП в Україну			ПП з України		Сальдо
I кв.	508	-328	0	+2	+507	-40,6%
II кв.	578	+7	-1	-2	+579	16,3%
III кв.	637	+59	1	+1	+697	10,0%
IV кв.	1347	+710		+648	+699	—
за рік	3070	648			+2422	—

³⁸ Матеріали Інтернет-ресурсів. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>

Зовнішні інвестиції в українську економіку в період з 2014 по 2019 роки (без врахування окупованих територій Донбасу, АРК) відображено³⁹ на рис. 2.7.

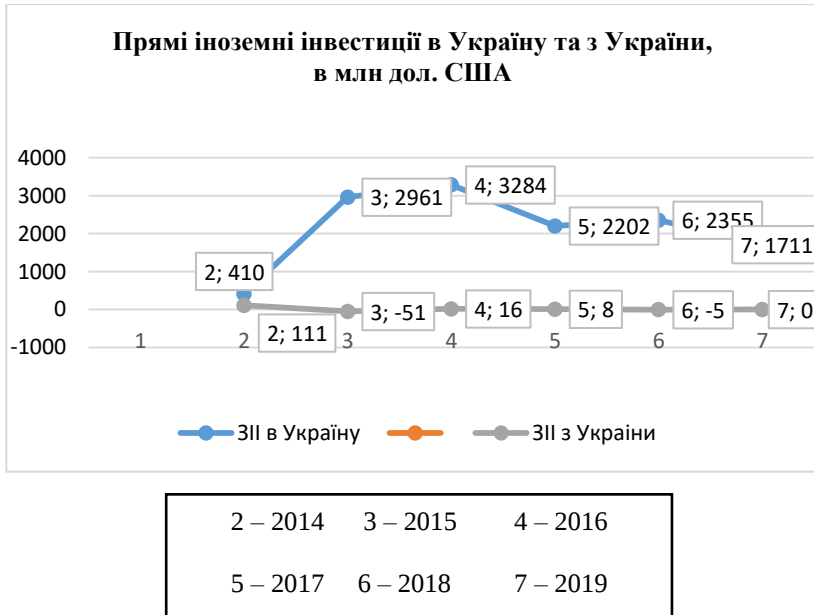


Рис. 2.7. Прямі іноземні інвестиції (ЗІІ)

Прямі іноземні інвестиції – найпривабливіша форма капіталовкладень для економіки країн, що розвиваються, тому що вона дає змогу здійснювати грандіозні проекти; крім того, в країну надходять нові технології, запроваджуються нові навички корпоративного управління тощо⁴⁰. Головними інвесторами в економіку України були в період 2014 року Кіпр, Німеччина, Нідерланди, Російська Федерація, Австрія тощо⁴¹ (рис. 2.8).

³⁹ Матеріали Інтернет-ресурсів. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>

⁴⁰ Там само.

⁴¹ European Business Association: офіційний сайт. URL: <http://www.eba.com.ua/uk>

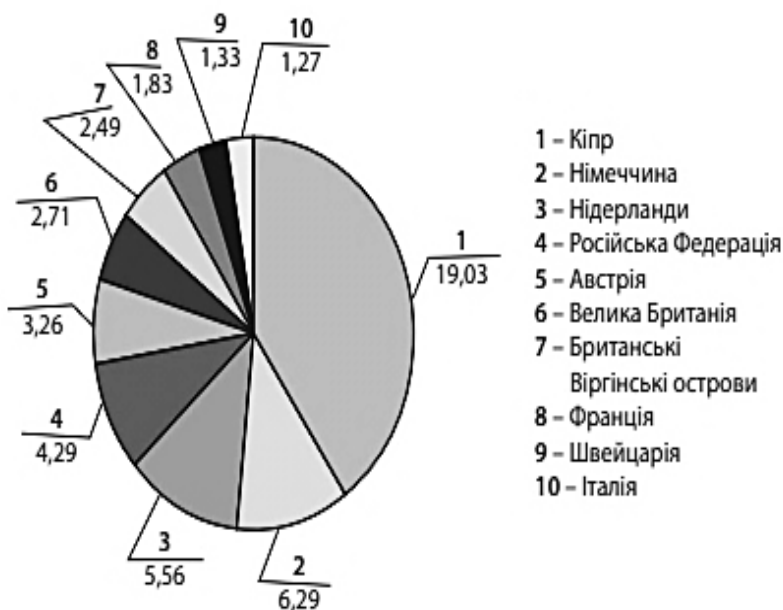


Рис. 2.8. Основні інвестори України

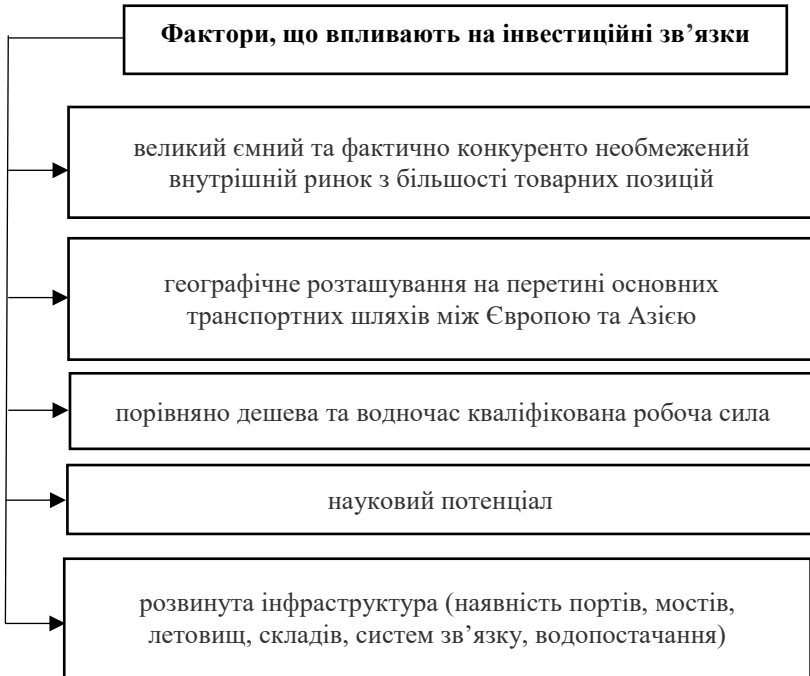
На ці країни припадає майже 83% від загального обсягу прямих інвестицій⁴².

Сьогодні нестача національного капіталу в Україні, потреба в реструктуризації підприємств, скорочення технологічного розриву, відновлення вітчизняного виробничого та аграрного секторів актуалізують проблему залучення іноземних інвестицій за всі роки незалежності України. Однак у нинішній ситуації іноземні інвестори дуже обережно підходять до цього питання. Попри це інвестиційні зв'язки в Україні можуть розширятися через низку привабливих факторів (рис. 2.9).

За основним показником інтеграції України у світове господарство простежується накопичення обсягів іноземних інвестицій,

⁴² Державний комітет статистики України: офіційний сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm

і саме за ним Україна значно відстає від країн з трансформаційною економікою⁴³. Через це важливим питанням є не лише залучення інвестицій в Україну, а втримання їх.



*Рис. 2.9. Чинники впливу
на інвестиційні потоки в Україну*

Процес залучення іноземних інвестицій має низку характерних особливостей (рис. 2.10).

Сьогодні структура іноземних інвесторів не відповідає структурі інвестування в економічно розвинуті країни, не є оптимальною та цілеспрямованою. Вагомим аспектом інвестиційної діяльності компанії вважається проведення процедури злиття.

⁴³ Державний комітет статистики України: офіційний сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm

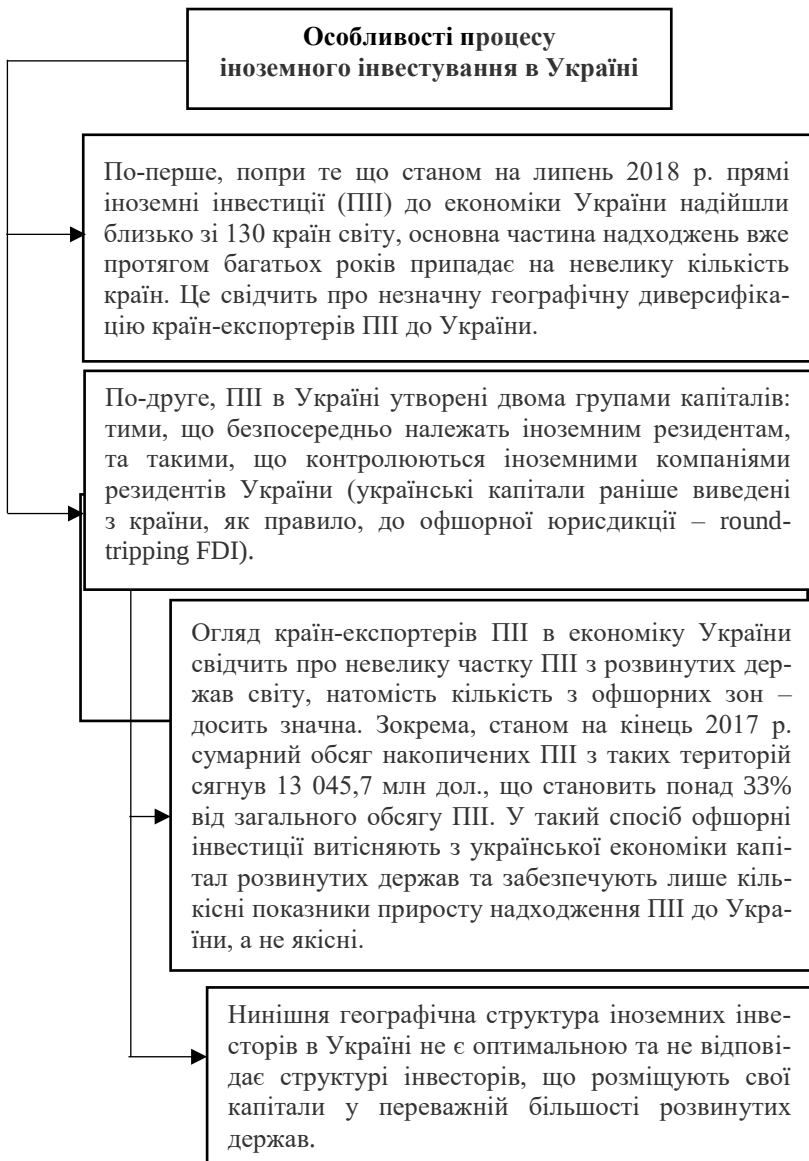


Рис. 2.10. Характерні ознаки іноземного інвестування

Процедура злиття характеризує інвестиційні можливості компанії, ефективне впровадження управління фінансами, напрямки стратегічного розвитку компанії. Інвестиційні менеджери пояснюють теоретичні аспекти високого рівня активності процесів злиття в США низкою мотивів⁴⁴ (рис. 2.11).



Рис. 2.11. Теоретичні аспекти високого рівня активності процесів злиття в США

⁴⁴ Матеріали сайту. URL: https://pidruchniki.com/82133/ekonomika/bezpeka_protsestur_peretvorenniya_korporatsiy#35

2.3. Антимонопольні аспекти поглинання

Очевидно, що будь-яке добровільне прагнення двох незалежних суб'єктів господарювання об'єднатись у єдину компанію з метою підвищення ефективності ведення спільного бізнесу, що відображається у підвищенні розмірів спільних прибутків, є цілком раціональним бажанням. Однак, як свідчить практика, не завжди таке прагнення є добровільним у обох сторін і доволі часто може мати протиправний характер та нести ризики і загрози не лише для одного з учасників об'єднання (поглинання), а й для певних галузей, секторів або ж національної економіки загалом.

Адже утворений унаслідок злиття чи поглинання новий суб'єкт господарювання може отримувати більші обсяги прибутку завдяки підвищенню ефективності його функціонування через економію на деяких видах витрат або ж домінуванню на ринку, що даватиме змогу необґрунтовано піднімати ціни на власні товари чи послуги, тобто йдеться про зловживання своїм домінуванням на певному ринку та послаблення конкуренції на ньому.

Очевидно, що власне другий спосіб отримання додаткових прибутків має бути предметом антимонопольного регулювання. Тому антимонопольні органи будь-якої держави світу повинні пильно відстежувати такого роду економічні процеси з метою недопущення послаблення рівня конкуренції у певних галузях економіки або ж сегментах ринку.

Світовий досвід переконує, що в сучасних умовах одним із найдієвіших способів активізації розвитку підприємництва, підвищення ефективності його функціонування є реалізація процесів злиття та поглинання. Однак неналежний контроль з боку держави за цими процесами може спонукати до появи таких негативних наслідків, як послаблення конкуренції та зміни структури ринку, диктату ринку цін на певні види товарів чи послуг від новоствореної домінуючої компанії, зростання загроз щодо подальшої монополізації нею певного сегменту або ринку загалом.

Нормативно-правове підґрунтя антимонопольного регулювання економіки розвинутих країн світу відображено у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

**Основні законодавчі акти розвинутих держав світу,
що забезпечують антимонопольне регулювання***

Назва законодавчого акта	Зміст	Державні органи
1	2	3
США		
Закон Шермана (1890 р.)	Захист торгівлі та промисловості від незаконних обмежень і монополій.	Федеральна торгова комісія, Департамент юстиції, цивільні суди на рівні штатів
Закон Клейтона (1914 р.)	Спрямований на ліквідацію трестів, заборону дискримінації в ціновій політиці, обмеження реалізації товарів з примусовим асортиментом, заборону щодо злиття, які призводять до послаблення конкуренції тощо. (Доповнює законодавчі прогалини Закону Шермана, призначений для регуляції процесів функціонування та утворення компаній-монополістів).	
Закон «Про створення Федеральної торгової комісії» (1914 р.)	Захист інтересів споживачів, заборона реклами, що вводить їх в оману, запобігання недобросовісній конкуренції. (Доповнює та поглиблює загальні положення Закону Клейтона).	
Англія		
Закон «Про монополії та злиття» (1965 р.)	Формує законодавче підґрунтя для створення «Спеціальної комісії з нагляду за монополіями».	Відомство з добросовісної торгівлі, Комісія з нагляду за монополіями і злиттям, суди
Закон «Про обмежувальну торгову практику» (1975 р.)	Регламентує взаємовідносини осіб та компаній, зокрема в частині заборони укладення між ними угод, які можуть спричинити обмеження свободи дій підприємців.	
Закон «Про добросовісну торгівлю» (1973 р.)	Обумовлює можливості щодо злиття компаній та монополізації галузей.	
Закон «Про конкуренцію» (1998 р.)	Приведення у відповідність окремих положень прийнятого раніше (1980 р.) Закону «Про конкуренцію» до законодавчих норм ЄС, а саме ст.ст. 85–86 Римського договору.	
Закон «Про компанії» (2006 р.)	Спрямований на впорядкування та уточнення окремих норм положень прийнятого раніше антимонопольного законодавства.	

Продовження таблиці 2.2		
1	2	3
Німеччина		
Закон «Про скасування обмежень у конкуренції» (1957 р.)	Ухвалений з метою удосконалення законодавчої протидії розвитку монополізму, введений в дію після втрати чинності «Правил про скасування картелів», які було прийнято після Другої світової війни (1947 р.)	Міністерство економіки, Відомство у справах картелів, Комісія з монополій, антикартельні служби федеральних земель, суди
Законодавчі зміни 1973 р.	Введено контроль над процесами злиття компаній, прийнято норми про необхідність попереднього узгодження з контролюючими органами при злитті великих компаній. Юридично уточнено норму, що визначає суть поняття «домінуюче» становище на ринку.	
Законодавчі зміни 1980 р.	Подальше удосконалення суті поняття «домінуюче» становище на ринку, запровадження чітких стандартів для визначення результативності діяльності крупних компаній.	

* Складено на основі⁴⁵.

У практиці антимонопольного регулювання широкого застосування набули три групи інструментів: обмежувальні, стримувальні та стимулювальні (рис. 2.12).

В Україні сформовано потужну нормативно-правову базу щодо антимонопольного регулювання, протидії монополізації ринків, сприяння розвитку та захисту економічної конкуренції. До основних законодавчих актів, що регламентують діяльність економічних суб'єктів у цьому напрямку, слід віднести передусім закони України:

- «Про Антимонопольний комітет України»⁴⁶ від 1993 року;
- «Про захист економічної конкуренції»⁴⁷ від 2001 року;

⁴⁵ Горян Е. В., Карасик О. О. Антимонопольне регулювання компаній в США, Англії, ФРН та Україні: порівняльно-правовий аналіз. *Часопис Академії адвокатури України*. 2014. № 1 (22). С. 25–32.

⁴⁶ Про Антимонопольний комітет України: Закон України. *Відомості Верховної Ради України*. 1993. № 50. Ст. 472.

- «Про захист прав споживачів»⁴⁸ від 1991 року;
- Про захист від недобросовісної конкуренції»⁴⁹ від 1996 року;
- «Про природні монополії»⁵⁰.

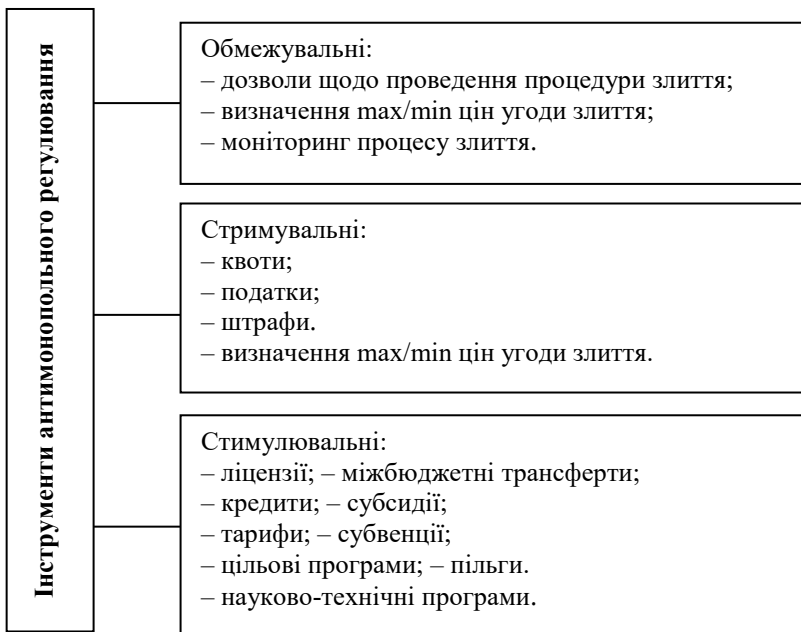


Рис. 2.12. Інструментарій антимонопольного регулювання*

* Складено на основі⁵¹.

⁴⁷ Про захист економічної конкуренції: Закон України. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 12. Ст. 64.

⁴⁸ Про захист прав споживачів: Закон України. *Відомості Верховної Ради УРСР*. 1991. № 30. Ст. 379.

⁴⁹ Про захист від недобросовісної конкуренції: Закон України. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 36.

⁵⁰ Про природні монополії: Закон України. *Відомості Верховної Ради України*. 2000. № 30. Ст. 238.

⁵¹ Кирилук А. О. Державне регулювання монополізованих ринків України. *Бізнес Інформ. Економіка*. 2014. № 11. С. 30–35.

Окрім наведених законів, має місце низка указів Президента України, постанов Кабінету Міністрів України, Антимонопольного комітету України (АМКУ), а також комплекс різних підзаконно-нормативних актів відповідних міністерств та відомств, що спрямовані на обмеження монополізму, сприяння конкуренції та запобігання необґрунтованому та протиправному злиттю і поглинанню суб'єктів господарювання.

Провідна роль у антимонопольному регулюванні, протидії необґрунтованому злиттю та поглинанню суб'єктів господарювання в Україні належить АМКУ, до головних інструментів контролю яким таких процесів потрібно віднести дозволи, що надаються ним на етапі погодження до злиття чи поглинання суб'єктів господарювання.

Таблиця 2.3

**Динаміка надання дозволів АМКУ
на концентрацію суб'єктів господарювання
у 2009–2018 рр.⁵²**

Рік	Вид концентрації					Всього
	злиття	спільне створення суб'єкта господарювання	набуття контролю	придбання акцій (часток, паїв)	інші	
2009	1	16	45	394	24	480
2010	21	25	71	401	41	559
2011	13	18	136	417	1	585
2012	31	32	106	576	5	750
2013	20	23	73	655	8	779
2014	17	22	36	418	8	501
2015	14	23	50	563	8	658
2016	3	8	69	357	4	441
2017	4	20	84	490	4	602
2018	6	15	92	325	9	447
Всього	130	202	762	4596	112	5802

⁵² Звіт Антимонопольного комітету України за 2013 рік. / Антимонопольний комітет України. 2013. С. 63; Звіт Антимонопольного комітету України за 2018 рік. / Антимонопольний комітет України. 2018. С. 250.

Як видно з наведених у таблиці 2.3 даних, упродовж минулого десятиліття процеси концентрації виробництва у різних формах активізувалися. Навіть військові дії на Сході нашої держави та окупація Криму істотно не сповільнила їх, як виняток суб'єкти господарювання після початку військової агресії проти України менше почали отримувати дозволів від АМКУ щодо злиття своїх компаній.

Якщо ж поглянути на динаміку подання заяв до АМКУ від суб'єктів господарювання щодо отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання, впродовж 2009–2013 рр. їх кількість щорічно зростала, причому завдяки заявам від іноземних компаній або ж підприємств з іноземними інвестиціями (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Кількість заяв про надання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання, розглянутих АМКУ у 2009–2013 рр.⁸⁹

Рік	Кількість заяв загалом	У т. ч. від іноземних суб'єктів господарювання та підприємств з іноземними інвестиціями
2009	599	284
2010	697	281
2011	756	355
2012	944	460
2013	962	685

Початок військових дій та посилення контролю державних органів за процесами переходу економічних активів вітчизняних суб'єктів та виникнення впливу на них з боку іноземних компаній, що містять капітал недружньої для України держави, спонукало до зниження ділової активності у цій сфері (табл. 2.5).

⁸ Звіт Антимонопольного комітету України за 2013 рік / Антимонопольний комітет України. 2013. С. 61–62.

⁹ Звіт Антимонопольного комітету України за 2018 рік / Антимонопольний комітет України. 2018. С. 249.

Злиття або поглинання будуть заборонені, якщо суттєво перешкоджатимуть конкуренції на спільному ринку або його значній частині, зокрема внаслідок створення або зміцнення домінуючого становища.

Таблиця 2.5

Кількість заяв про надання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання, розглянутих АМКУ у 2013–2018 рр.

Рік	Кількість заяв від вітчизняних суб'єктів			Кількість розглянутих заяв від іноземних суб'єктів господарювання та підприємств з іноземними інвестиціями
	надіслано	повернуто*	розглянуто	
2013	962	779	183	685
2014	781	501	280	631
2015	774	658	116	647
2016	547	441	106	417
2017	666	602	64	439
2018	532	453	79	314

* Повернуто без розгляду через невідповідність встановленим вимогам АМКУ та/або надходження від заявника клопотання про відкликання заяви.

За підсумками 2018 року кількість заяв про надання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання порівняно з 2013 роком зменшилась майже наполовину (на 45,5%), розглянуто та схвалено заяв АМКУ також менше половини від аналогічного показника базового року. Кількість розглянутих заяв від іноземних суб'єктів господарювання та підприємств з іноземними інвестиціями теж упродовж досліджуваного періоду зменшилась більш ніж удвічі.

Найактивніше виявили бажання концентрувати виробництво суб'єкти господарювання сфери АПК – майже чверть від усіх отриманих дозволів наданих АМКУ та хімічної промисловості – практично кожен п'ятий дозвіл надано їм.

Порівняльний аналіз основних підходів до державного регулювання процесів поглинання та злиття в Україні та Європейському Союзі (ЄС) наведено⁵³ у табл. 2.6.

Таблиця 2.6

**Порівняльний аналіз основних засад
антимонопольного регулювання
злиття та поглинання в Україні та країнах ЄС**

Україна	Країни ЄС
Визначення монопольного становища	
Монопольним (домінуючим) є таке становище суб'єкта господарювання (СГ), що дає можливість йому самостійно або разом з іншими СГ визначати умови обороту товарів на ринку.	Монопольним становищем на ринку є таке, що надає можливість СГ набутти економічної влади, яка дає змогу йому перешкоджати ефективній конкуренції на цьому ринку і здійснювати вплив на умови розвитку конкуренції та діяти, не зважаючи на них.
Дії суб'єктів господарювання, що ідентифікуються як зловживання владою	
Відповідно до ст. 13 ЗУ «Про захист економічної конкуренції» (далі – Закон), зловживанням монопольним становищем на ринку вважається: – встановлення таких цін чи інших умов придбання або реалізації товару, які неможливо було би встановити за умов існування значної конкуренції на ринку; – застосування різних цін чи різних інших умов до рівнозначних угод зі суб'єктами господарювання, продавцями чи покупцями без об'єктивно виправданих на те причин; – обумовлення укладання угод прийняттям СГ додаткових зобов'язань, які за своєю природою або згідно з торговими чи іншими чесними звичаями у підприємницькій діяль-	Відповідно до права Європейського Союзу, зокрема ст. 82 Амстердамського договору, зловживанням вважається: – пряме чи непряме нав'язування необґрунтованих цін або встановлення будь-яких інших дискримінаційних умов торгівлі; – скорочення виробництва, звуження ринку чи скорочення технічного прогресу, яке може зашкодити споживачеві; – застосування нерівних

⁵³ Єгорова Г. А. Економіко-правові засади державного регулювання злиттів та поглинань: шляхи гармонізації вітчизняного та європейського досвіду. *Економіка та держава*. 2016. № 11. С. 84–88.

ності не стосуються предмета договору; – обмеження виробництва, ринків або технічного розвитку, що завдало чи може завдати шкоди іншим СГ, покупцям, продавцям; – часткова або повна відмова від придбання або реалізації товару за відсутності альтернативних джерел реалізації чи придбання; – суттєве обмеження конкурентоспроможності інших СГ на ринку без об'єктивно виправданих на те причин; – створення перешкод доступу на ринок/виходу з ринку чи усунення з ринку продавців, покупців, інших СГ.	умов до рівнозначних операцій з різними сторонами; – укладання угод за умови погодження інших осіб, які не беруть участі в них у ролі сторони.
Концентрація підприємств	
Концентрацією називається: – злиття СГ або приєднання одного СГ до іншого; – набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома СГ чи частинами СГ, зокрема шляхом: 1) безпосереднього або опосередкованого придбання, набуття у власність іншим способом активів у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу СГ, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію чи набуття в інший спосіб права користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу СГ, в тому числі придбання активів СГ, що ліквідується; 2) призначення або обрання на посаду керівника, заступника керівника спостережної ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу СГ, особи, яка вже обіймає одну чи кілька з перелічених посад в інших СГ, або створення ситуації, за якої понад половину посад членів спостережної ради, правління, інших наглядових чи виконавчих органів двох чи більше СГ обіймають ті самі особи; – створення СГ двома і більше СГ, який протягом тривалого періоду буде самостійно здійснювати господарську діяльність, але при цьому таке створення не призводить до координації конкурентної поведінки між СГ, що створили цей СГ, або між ними та ново-	Концентрація має місце, коли: – двое або більше раніше незалежних СГ об'єднуються; – один або більше СГ набувають шляхом придбання цінних паперів або активів, за контрактом або іншими засобами, прямого чи непрямого контролю над частинами (або в цілому) одного або більше СГ. Процеси злиття чи приєднання СГ суворо контролюються для того, щоб такі дії не створювали загрозу конкуренції на певному товарному ринку. Регламент Ради (ЄЕС) № 4064/89 про контроль за концентраціями підприємств передбачає, що будь-які концентрації компаній в масштабі ЄС, які створюють або посилюють таке становище, що заважає ефективній конкуренції на спільному ринку чи значній його частині, мають визнаватися як несумісні зі спільним ринком (ст. 3).

створеним СГ; – безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50% голосів у вищому органі управління відповідного СГ.	
Порядок отримання дозволу на концентрацію	
АМКУ, відповідно до ст. 25 Закону, надає дозвіл на концентрацію лише у разі, якщо така концентрація не призводить до монополізації чи суттєвого обмеження конкуренції на усьому ринку або в значній його частині. Перед отриманням дозволу від АМКУ учасники концентрації не мають права здійснювати концентрацію або вчиняти дії, які можуть призвести до обмеження конкуренції між сторонами або неможливості відновлення їх початкового стану (ст. 24. ч.5). Злиття або поглинання будуть заборонені, якщо «будуть суттєво перешкоджати конкуренції на спільному ринку або його значній частині, зокрема внаслідок створення або зміцнення домінуючого становища». При цьому досліджуються: товарні, територіальні (географічні) та часові межі ринку; обсяги товару, які обертаються на ринку; частки СГ на ринку; потенційні конкуренти, покупки, які можуть продавати й купувати даний товар на ринку; бар'єри вступу на ринок та виходу з ринку для СГ, які функціонують на ньому. АМКУ може дозволити злиття СГ за умови якщо: – сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквівалентну 30 млн євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим НБУ, що діяв в останній день фінансового року, при цьому вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів в Україні не менш як у двох учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує	Процедура повідомлення Європейської Комісії (далі – Комісії) для отримання санкцій на здійснення приєднання чи злиття СГ, метою чого можуть бути інші цілі, ніж завоювання ринку. СГ, які планують концентрацію у межах ЄС, мають повідомити Комісію не пізніше одного тижня після укладення договору про злиття або оголошення про продаж на аукціоні, або укладення договору про приєднання залежно від того, що відбулося раніше. Комісія вивчає справу протягом одного місяця з дня отримання повідомлення, унаслідок чого приймає рішення, що: а) концентрація не має масштабів Співтовариства; б) концентрація має масштаби Співтовариства, але є сумісною зі спільним ринком; в) концентрація має масштаби Співтовариства, але може виявитися несумісною зі спільним ринком. Регламент Ради (ЄЕС) № 4064/89 надає Комісії повноваження перевіряти концентрації СГ на предмет їх відповідності вимогам та інтересам внутрішнього

суму, еквівалентну 4 млн євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим НБУ, що діяв в останній день фінансового року, у кожного, або ж – сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів в Україні СГ, щодо якого набувається контроль, або суб'єкта, активи, частки (акції, паї) якого набуваються у власність чи одержуються в управління і користування, або хоча б одного із засновників створюваного СГ, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік перевищує суму, еквівалентну 8 млн євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим НБУ, що діяв в останній день фінансового року, і при цьому обсяг реалізації товарів хоча б одного іншого учасника концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквіваленту 150 млн євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим НБУ, що діяв в останній день фінансового року. Лише в окремих випадках, якщо позитивний ефект для суспільних інтересів здійснюваної концентрації переважає негативні наслідки обмеження конкуренції, дозволити концентрацію може Кабінет міністрів України, незважаючи на заборону об'єднання АМКУ.	ринку, після чого давати дозвіл на таку концентрацію. При цьому здійснюється визначення спільного ринку виробництва продукції (товарів, послуг) та спільного географічного ринку, а також оцінка відповідності концентрації до внутрішнього ринку.
Відповідальність за порушення норм конкурентного законодавства	
Передбачена адміністративна відповідальність у формі штрафів розміром до 10% доходу (виручки) СГ від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за останній звітний рік, що передував року, в якому накладається штраф. Крім цього, у разі незаконно одержаного прибутку, який перевищує 10% зазначеного доходу (виручки), накладається штраф у розмірі до потрійного розміру незаконно одержаного прибутку. Загалом за порушення законодавства про захист економічної конкуренції до суб'єктів можуть бути застосовані такі форми відповідальності, як: штраф, примусовий поділ або ж відшкодування шкоди, заподіяної внаслідок порушення конкурентного законодавства.	Передбачена адміністративна відповідальність у формі штрафів розміром від 1000 до 50000 євро, але не більше 10% балансового обороту.

2.4. Оцінювання та ціноутворення в процесі поглинання, злиття компаній

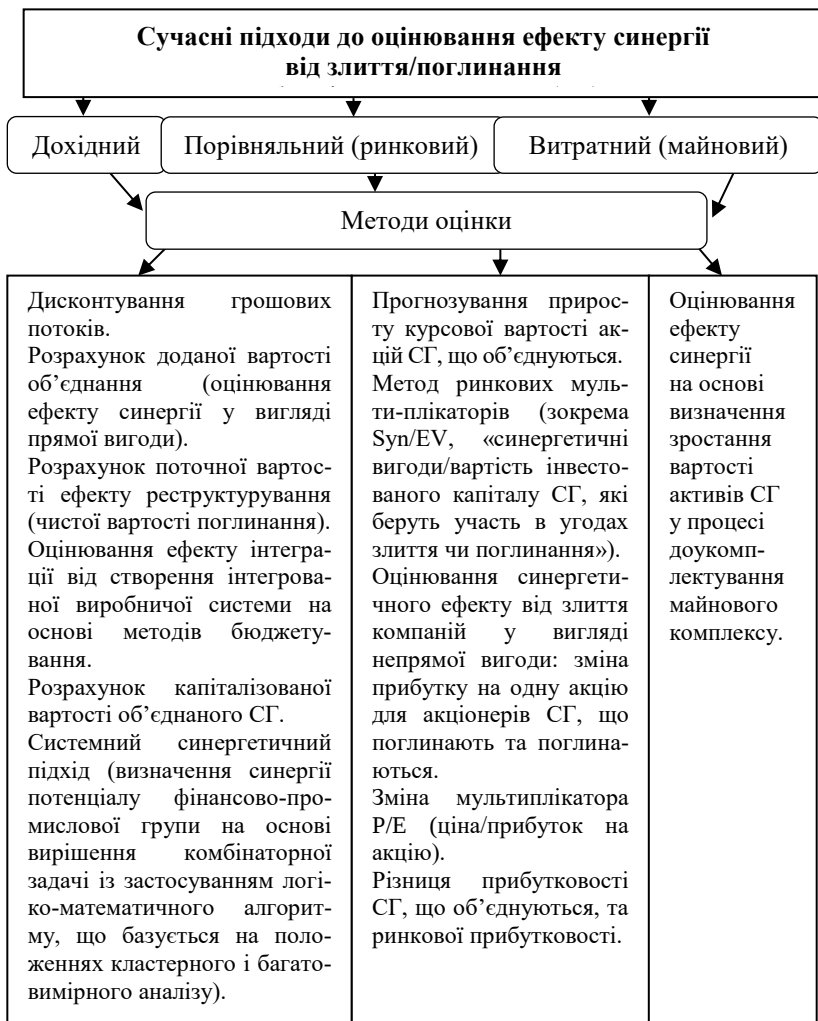
У сучасних трансформаційних умовах обсяги і темпи концентрації виробництва, пов'язаної зі злиттям та поглинанням суб'єктів господарювання, демонструють стійкі тенденції до зростання як в Україні, так і в цілому світі. Активними учасниками цього процесу виступають суб'єкти господарювання незалежно від розміру та походження (національний/іноземний) їхнього капіталу.

Набуваючи контроль над іншим суб'єктом господарювання через його придбання, суб'єкти підприємництва повинні зважати на основні принципи розробки та прийняття рішень, головним з яких є оцінювання результативності від довгострокових вкладень. Однак оцінювання результатів злиття чи поглинання у довготривалій перспективі є доволі складним процесом та потребує вагомого економіко-математичного підґрунтя.

Зокрема, необхідно провести аналітичне обґрунтування усього переліку позитивних та негативних наслідків, що можуть мати місце внаслідок такого роду об'єднання. Окрім того, у сформованих завдяки злиттю чи поглинанню суб'єктах можуть виникати нові проблеми правового, економічного, екологічного та іншого характеру, що не були притаманні кожному з учасників до початку цього процесу, або ж вони досягли вищого ступеня складності в ході їх розв'язання. Потрібно всебічно вивчати та брати до уваги різнобічні тактики та прийоми для нападу одних суб'єктів або захисту інших під час добровільного чи примусового злиття.

При прийнятті рішення щодо злиття чи поглинання СГД (далі – суб'єкт господарської діяльності) важливим та необхідним є оцінювання наслідків таких дій, тобто визначення економічної вигоди чи втрати. Такі оцінювання можна здійснювати, використовуючи різноманітні методи (рис. 2.13), серед яких є як і прості, так і складні кількісні методи.

З метою виявлення ефекту від злиття, поглинання СГД деякі з них розглянемо більш поглиблено.



*Рис. 2.13. Підходи та методи оцінювання ефекту від злиття/поглинання суб'єктів господарювання**

* Складено на основі⁵⁴.

⁵⁴ Палига Є. М., Гомольська В. В. Методика відбору перспективних угод щодо злиття і поглинання компаній. *Наукові записки*. 2012. № 4 (41). С. 31.

У разі використання найпростішого методу ціноутворення при визначенні ціни до уваги беруться середні витрати підприємства та прибуток, який вважається націнкою та залежить від багатьох чинників (виду діяльності, продукту та попиту на нього, обсягів реалізації тощо). Цей метод покладено в основу комплексного оцінювання процесів злиття та поглинання. Економічна вигода від злиття чи поглинання СГД виникає лише тоді, коли ринкова вартість СГД, що виник, буде більшою, ніж сума вартостей СГД, які його утворили. Економічна вигода від злиття чи поглинання (ΔP) визначається як різниця між ринковою вартістю СГД, що виник внаслідок злиття чи поглинання (P_{AB}), та сумою ринкових вартостей СГД А і В при умові їх самостійної господарської діяльності (P_A, P_B):

$$\Delta P = P_{AB} - (P_A + P_B). \quad (2.4.1)$$

У разі отримання додатного значення економічної вигоди робиться висновок про доцільність та вигідність злиття чи поглинання СГД, натомість від'ємного – про недоцільність.

При купівлі одним суб'єктом господарювання В іншого суб'єкта господарювання А визначаються витрати на таку операцію (Е) за формулою:

$$Y = C - P_B, \quad (2.4.2)$$

де С – кошти, витрачені СГД А на придбання СГД В; P_B – ринкова вартість СГД В.

Чисту приведену вартість купівлі суб'єктом господарювання В іншого суб'єкта господарювання А доцільно визначати за формулою:

$$NPV = \Delta P - E. \quad (2.4.3)$$

Якщо в результаті оцінки чиста приведена вартість є додатною величиною, робиться висновок про економічну доцільність та вигідність злиття чи поглинання, що призводить до збільшення добробуту акціонерів СГД, які брали у ньому участь.

Витрати на оплату злиття чи поглинання можуть розраховуватися різними способами, наприклад, за допомогою грошових засобів або звичайних акцій.

При здійсненні оплати грошовими засобами ринкова вартість суб'єкта господарювання В розглядається одночасно як внутрішня вартість, тобто СГД виступає незалежною господарюючою одиницею (P_B), та сукупна ринкова вартість при здійсненні злиття чи поглинання (AMP_B). Ці два показники відрізняються тим, що зазвичай на ринкову вартість має значний вплив інформація про процес злиття чи поглинання, присутня на ринку. З огляду на цей аспект, витрати на купівлю одним суб'єктом господарювання В іншого суб'єкта господарювання А визначаються як сума премії за злиття чи поглинання та різниці величин ринкової та внутрішньої вартості суб'єкта господарювання В:

$$E = (C - AMP_B) + (AMP_B - P_B). \quad (2.4.4)$$

У разі здійснення оплати звичайними акціями витрати на купівлю одним суб'єктом господарювання В іншого суб'єкта господарювання А визначаються за формулою:

$$E = pP_{AB} - P_B, \quad (2.4.5)$$

де pP_{AB} – вартість частини нового СГД АВ, якою володіють акціонери СГД В після злиття чи поглинання; або вартість частини акцій, якими володіють акціонери СГД В після злиття чи поглинання.

Витрати на купівлю одним суб'єктом господарювання В іншого суб'єкта господарювання А також визначаються за формулою:

$$E = (pP_{AB} - AMP_B) + (AMP_B - P_B), \quad (2.4.6)$$

де $(pP_{AB} - AMP_B)$ – різниця між вартістю частини нового СГД АВ (або його акцій), власниками якої є акціонери СГД В, і вартістю їхніх акцій до операції злиття чи поглинання в момент прийняття рішення про таку операцію; $(AMP_B - P_B)$ – різниця між сукупною

ринковою вартістю СГД В на момент прийняття рішення про злиття чи поглинання і ринковою вартістю СГД В як незалежної господарюючої одиниці.

Спосіб оплати злиття чи поглинання грошовими засобами відрізняється від способу оплати звичайними акціями головню тим, що в разі оплати грошовими засобами кінцевий результат від злиття чи поглинання ніяк не впливає на економічний добробут акціонерів СГД В, оскільки вони мають можливість продати власні акції за тією ціною, на яку розраховували. Отже, СГД А визначатиме витрати на злиття чи поглинання при оплаті грошовими засобами, не зважаючи на бажаний кінцевий результат від злиття чи поглинання з точки зору підвищення ефективності, водночас акціонери СГД В не переймаються можливістю недоотримання прибутку від продажу власних акцій. У разі використання оплати злиття чи поглинання звичайними акціями акціонерам обох СГД слід брати до уваги, що витрати на купівлю одним суб'єктом господарювання іншого залежатимуть від результативності процесу злиття чи поглинання.

Використовуючи метод порівняльного аналізу задля з'ясування доцільності здійснення злиття чи поглинання, можна визначити у два етапи раціональну вартість злиття.

На першому етапі експерти СГД А (як потенційного покупця) досліджують за певними критеріями ринкові угоди щодо злиття чи поглинання, що відбулися нещодавно (протягом 1,5–2 років), та обирають тих, які найповніше відповідають цим характеристикам. До таких критеріїв оцінки слід віднести:

- ступінь спорідненості придбаних СГД в цих угодах зі суб'єктом господарювання В (як потенційним об'єктом купівлі) за фінансово-економічними показниками, використовуваними технологіями тощо;

- ідентичність методу оплати в цих угодах до планів оплати злиття чи поглинання СГД А;

- тип злиття чи поглинання відповідно до запланованого СГД А (дружнє або жорстке).

На другому етапі експерти СГД А за допомогою системи показників (наведених у таблиці 2.7) розраховують раціональну, тобто скореговану на ринкові умови господарювання, вартість купівлі СГД В.

Таблиця 2.7

Показники раціональної вартості СГД при злитті, поглинанні

Назва показника/коефіцієнта	Формула обчислення	Пояснення до формули обчислення
Сплаченої дохідності	$\frac{P}{EPS}$	P – вартість придбання однієї акції СГД, що планується поглинути; EPS – коефіцієнт «прибуток на акцію» СГД, що планується поглинути.
Сплаченого грошового потоку	$\frac{P}{CF}$	CF – грошовий потік за акцію СГД, що планується поглинути.
Сплаченого ЕВІТ	$\frac{AP + D}{EBIT}$	AP – сукупна вартість придбаних акцій СГД, що планується поглинути; D – ринкова вартість боргу СГД, що планується поглинути; EBIT – прибуток СГД, що планується поглинути, до сплати процентів та податків.
Сплаченого EBITDA	$\frac{AP + D}{EBITDA}$	EBITDA – прибуток СГД, що планується поглинути, до сплати амортизаційних відрахувань, процентів та податків.
Сплаченої балансової вартості	$\frac{P}{BP}$	BP – балансова вартість однієї звичайної акції СГД, що планується поглинути.
Сплаченої премії	$\frac{P - BMP}{BMP}$	BMP – вартість однієї звичайної акції СГД, що планується поглинути, до злиття, поглинання.
Сплаченої відновної вартості	$\frac{AP + D}{RVA}$	RVA – відновна вартість активів СГД, що планується поглинути.
Ціни придбання одиниці ресурсу	$\frac{AP + D}{NRO}$	NRO – обсяг ресурсів (в одиницях), якими володіє СГД, що планується поглинути.

При дослідженні результативності злиття, поглинання методом дисконтування грошових потоків існує можливість врахування СГД, що планує поглинати, альтернативних витрат і тимчасової вартості грошових засобів, а також максимальної ціни злиття, яку це СГД планує заплатити, без завдання шкоди своїм акціонерам. Використовуючи заданий метод, експерти СГД А, що планує поглинати, визначають такі показники:

- суму прогнозованих потоків грошових засобів, які отримає СГД А внаслідок злиття, поглинання;
- ставку дисконтування та, відповідно, витрати на залучення капіталу.

Ставка дисконтування повинна бути мінімальною, що забезпечить можливість профінансування такого процесу злиття, поглинання. Грошовий потік (CF) при цьому доцільно визначати за формулою:

$$CF_t = S_{t-1} \times (1 + g_t) \times p_t \times (1 - T_t) - (S_t - S_{t-1}) \times (f_t + \omega_t), \quad (2.4.7)$$

де t – рік; S – річний обсяг реалізації; g – річний темп зростання обсягу реалізації; p – річний чистий прибуток у відсотках від обсягу реалізації; T – річна ставка податку на прибуток; f – річні додаткові інвестиції в основний капітал, що необхідні для збільшення обсягу реалізації на 1 гр. одиницю; ω – річні додаткові інвестиції в оборотний капітал, що необхідні для збільшення обсягу реалізації на 1 гр. одиницю.

Відсоток, за яким буде здійснюватися дисконтування потоків грошових засобів від процесів злиття, поглинання, обчислюється з урахуванням витрат на залучення капіталу (WACC), які визначаються як середньозважений показник для СГД, що планує здійснити злиття, поглинання, з використанням власного та позичкового капіталу:

$$WACC = (1 - T) \times \left(\frac{D}{V} \times r_d \right) + \left(\frac{E}{V} \times r_e \right), \quad (2.4.8)$$

де T – гранична ставка корпоративного податку на дохід; r_d – дохідність боргових зобов'язань СГД; r_e – дохідність власного (акціонерного) капіталу СГД або його часткових зобов'язань; D – вартість усіх боргових зобов'язань СГД; E – вартість власного (акціонерного) капіталу СГД або всіх його часткових зобов'язань; V – ринкова вартість СГД ($V = D + E$).

Аналізуючи одержані розрахунки WACC, потрібно зважати на те, що рівні ризику СГД можуть не збігатися, тому ставка

дисконтування потребує корекції. В інакшому разі, СГД може отримати недостовірні результати привабливості проектів злиття, поглинання внаслідок використання саме середньозважених витрат.

Алгоритм здійснення оцінювання наслідків злиття, поглинання дещо відрізняється на третьому та четвертому етапах залежно від способу оплати цього процесу (рис. 2.14).

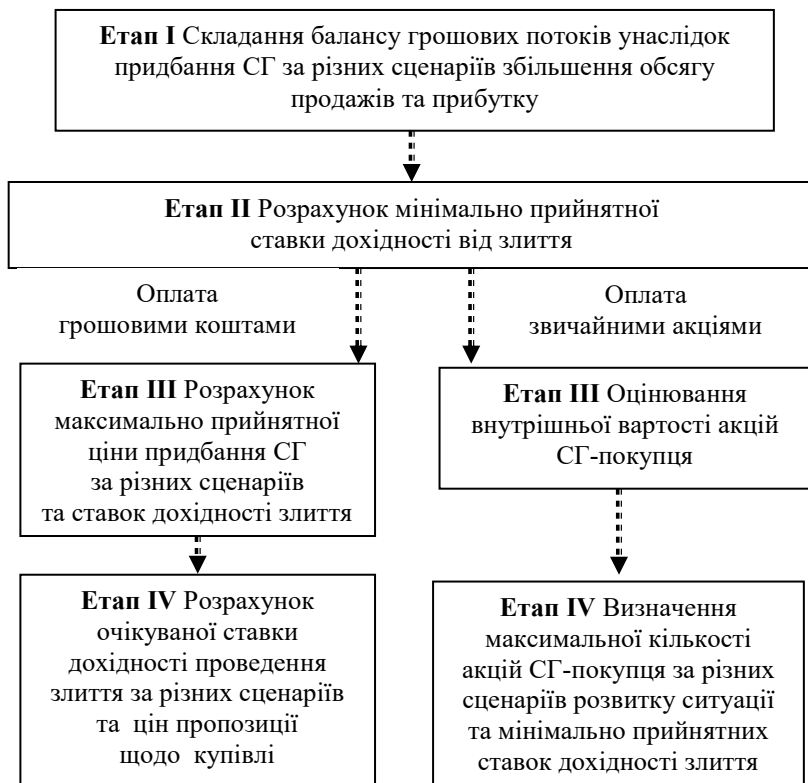


Рис. 2.14. Алгоритм оцінювання злиття, поглинання СГД*

* Складено за матеріалами⁵⁵.

⁵⁵ Михальчишин Н. Л. Аналіз і контроль економічної концентрації: навч. посібник. Львів : Манускрипт, 2010. С. 197.

Слід зазначити, що важливим показником оцінювання злиття, поглинання є розмір премії, яка обчислюється як націнка до поточної ринкової вартості акцій СГД. Величина премії може бути і незначною (декілька відсотків поточної ринкової вартості акцій СГД, яке планується поглинути), так і 100% і більше. Значна премія призведе до зменшення ставки дохідності від злиття, поглинання, а незначні суми можуть спричинити сповільнення цього процесу, або ж і зовсім його скасування, оскільки акціонери СГД, яке поглинається, відмовляться продавати свої акції за низькими цінами. Відповідно до теорії синергії, величина премії має верхню та нижню межу.

Верхня межа премії – це обсяг синергії, яку планує отримати від злиття, поглинання СГД, що купує, виражений у відсотках до поточної вартості СГД, що продається; максимальна ціна, яку згоден сплатити СГД, що купує, за СГД, що продається. Нижня межа премії – це мінімальна премія, спрогнозована експертами СГД, що купує, яка забезпечує згоду акціонерів СГД, що продається, продати власні акції; мінімальна премія, яка забезпечує позитивний результат здійснення операції злиття, поглинання.

Розмір премії від злиття, поглинання (P_r) визначається за формулою:

$$P_r = f(T, BA, C, D, N, SH), \quad (2.4.9)$$

де T – тип злиття; BA – оцінювання фінансових інститутів; C – наявність конкуренції; D – дії, які реалізуються СГД, що купується, для свого захисту; N – якість процесу переговорів щодо злиття, поглинання; SH – кількість акцій СГД, що купується, над якими має контроль СГД, що купує, до початку процесу злиття, поглинання.

Підсумовуючи, слід зазначити, що під час укладання угоди злиття чи поглинання важливою стає чітко визначена програма цього процесу, яка повинна охоплювати вплив усіх можливих факторів, що згруповані за певними критеріями (рис. 2.15). Потрібно враховувати можливі перешкоди, які виникнуть у процесі злиття, поглинання СГД, розробляти чіткий структурований план, заходи якого мають бути спрямовані на запобігання негативному впливу

на шляху до досягнення прогнозованого ефекту від злиття, поглинання, при цьому найважливішими аспектами є сума і термін отримання ефекту від укладеної угоди злиття, поглинання СГД і розмір СГД, що утворився. Оцінюючи ефективність процесу злиття, поглинання, слід зважати на специфіку галузей, у яких здійснюють свою діяльність СГД.

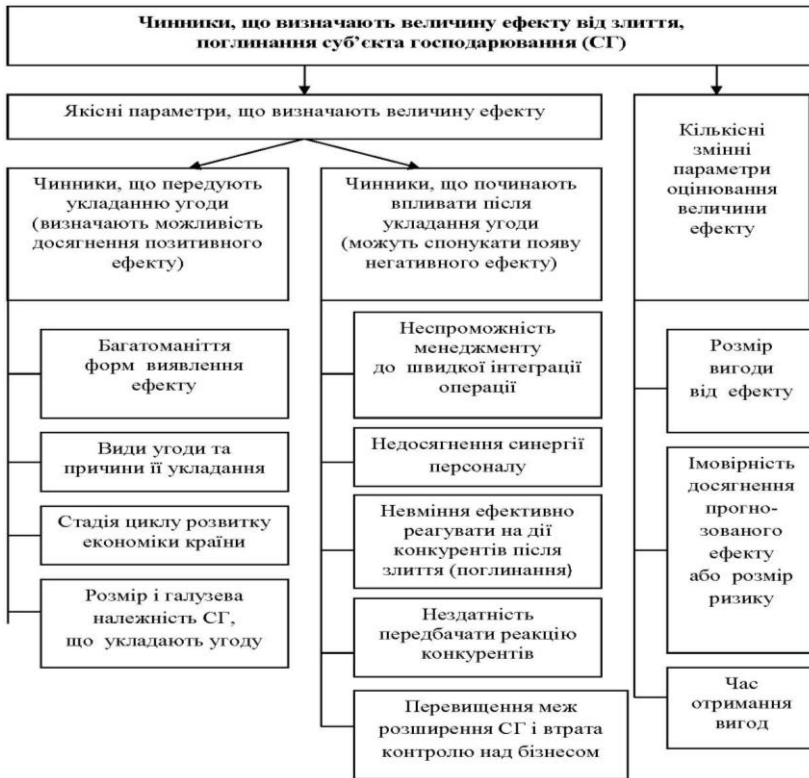


Рис. 2.15. Основні чинники величини ефекту від злиття, поглинання суб'єкта господарювання*

* Доопрацьовано на основі⁵⁶.

⁵⁶ Палига Є. М., Гомольська В. В. Методика відбору перспективних угод щодо злиття і поглинання компаній. *Наукові записки*. 2012. № 4 (41). С. 28.

Наслідки від злиття, поглинання СГД чинять вплив не лише на їхніх акціонерів, на результуючі показники діяльності СГД, а й на становище на ринку загалом (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Наслідки від злиття, поглинання СГД

Об'єкт впливу	Наслідки	
	позитивні	негативні
СГД	Зростання показників прибутковості діяльності. Підвищення ефективності використання ресурсів і, як наслідок, реструктуризація.	Можливе зниження курсу акцій. Виникнення спекуляцій, контролю над грошовими коштами, зростання корупції.
Ринок	Активізація міжнародного співробітництва. Запобігання можливому банкрутству.	Домінування на ринку, підвищення цін. Обмеження конкуренції.

Доречно підсумувати, що процеси злиття та поглинання СГД є багатогранними і в умовах ринку стають дедалі актуальнішими.

2.5. Фінансування та рефінансування в процесі злиття і поглинання суб'єктів господарювання

Початок минулого століття позначився активним розвитком концентрації виробництва, що відбувався значною мірою завдяки процесам злиття та поглинання спочатку на національних, а згодом й світових ринках, та, своєю чергою, стимулював зростання, зародження й активізація такого явища, як глобалізація.

Найпоширенішими у світовій практиці є такі форми фінансування угод щодо злиття та поглинання суб'єктів господарювання:

- проведення фінансування даного роду угод через залучення власних фінансових ресурсів;

– фінансування угод зі залученням кредитних ресурсів, що можуть набувати різних форм, а саме через отримання термінових кредитів, відкриття «кредитних ліній», залучення синдикативних і бридж-кредитів, лізингові операції та ін.;

– на основі змішаного фінансування, що передбачає використання варантів, конвертованих цінних паперів, сек'юритизованих кредитів тощо;

– через зовнішнє фінансування, а саме через продаж простих акцій суб'єкта завдяки розміщенню на відкритому фондовому ринку (бажано ІРО), облігацій та інших корпоративних цінних паперів.

Основні форми і джерела фінансування інвестиційних процесів, пов'язаних зі злиттям та поглинанням, наведено на рис. 2.16.

Таким чином, при укладанні та реалізації угод М&А (mergers and acquisitions, у перекладі з англійської «злиття та поглинання») можна використовувати два джерела фінансування – внутрішні та зовнішні, або, як їх ще часом класифікують, власні та залучені.

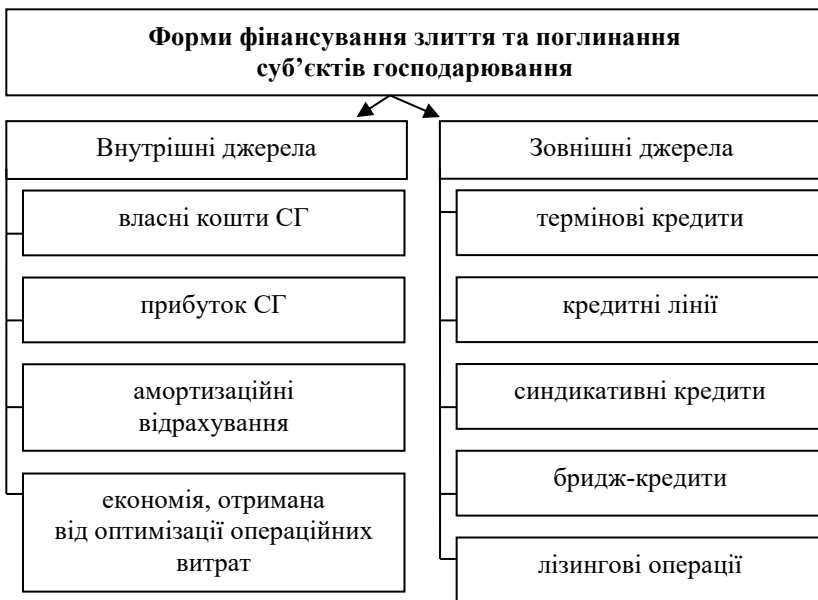


Рис. 2.16. Найпоширеніші форми злиття та поглинання суб'єктів господарювання

Окрім того, можна застосовувати один із трьох підходів щодо фінансування таких угод, а саме за рахунок власних, позичкових або ж залучених грошових засобів. На свій розсуд суб'єкт вирішує, який із них застосувати, водночас доволі часто поєднуються декілька з них, або ж навіть усі. Однак нерідко власні грошові засоби можуть бути дорожчими для суб'єкта порівняно зі залученими, зокрема кредитними, окрім того, їх, як правило, може бути недостатньо для реалізації угоди, або ж їх виведення з господарського обороту може нести потенційні чи реальні загрози фінансовій стійкості суб'єкта. Зазвичай ці кошти, як такі що отримуються від продажу непрофільних активів, передусім спрямовуються на фінансування основної діяльності, а не витрачаються на придбання чужого бізнесу чи інвестування в нього.

Залучення фінансового ресурсу зі зовнішніх джерел теж має певні недоліки, що пов'язано зі зростанням ризику неплатоспроможності суб'єкта господарювання, зменшенням чистого грошового потоку суб'єкта-покупця та посиленням його залежності перед кредиторами.

Відповідно до світової практики угод М&А, в сучасних умовах застосовують три загальні методи фінансування таких угод, а саме:

- перший – готівковий (payment by cash);
- другий – акціонування (payment by stock);
- третій – змішане, або комбіноване (cash and stock) фінансування.

Промислово розвинуті держави світу з ринковою системою, здійснюючи фінансування операцій, пов'язаних зі злиттям та поглинанням, найчастіше застосовують перший метод; у разі фінансування поглинання суб'єкта господарювання надається перевага другому. Результати дослідження динаміки укладання та співвідношення використання названих вище методів вказують на те, що сучасні ТНК під час укладання особливо великих за розміром М&А угод вдаються до першого або ж третього методів та майже не застосовують другий⁵⁷ (рис. 2.17).

⁵⁷ Рибалко С. Ю. Механізм фінансування угод злиття та поглинання ТНК в умовах фінансової кризи. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. № 5 (50). С. 311–314.

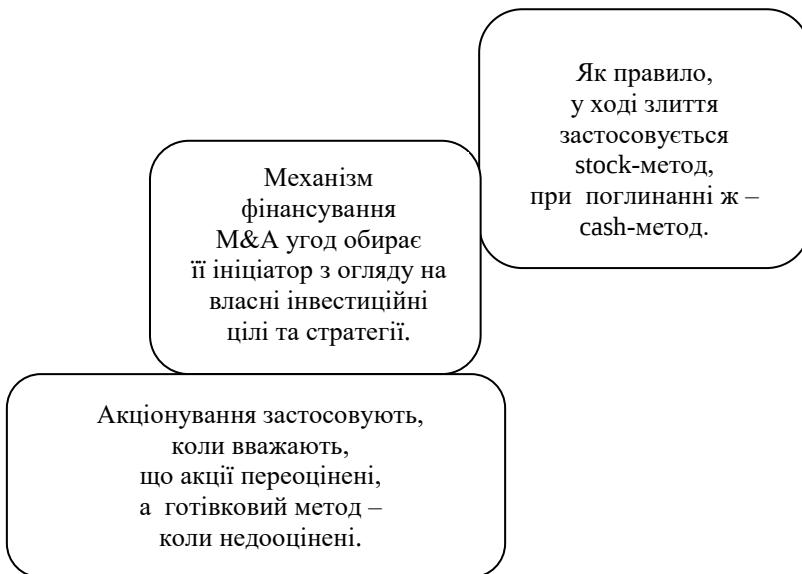


Рис. 2.17. Ключові моменти застосування окремих методів на ринку M&A

З метою оптимізації фінансових витрат щодо реалізації угод зі злиття чи поглинання необхідно прорахувати їх обсяг, що залежить від основних компонент (рис. 2.18).

У сучасних трансформаційних умовах суб'єкти господарювання доволі часто не володіють власними фінансовими ресурсами, що необхідні для забезпечення їхніх намірів щодо злиття з іншим суб'єстом, або ж навіть його поглинання. Тому у вітчизняній практиці щораз більшого поширення набуває механізм LBO (leveraged buy-out), так званий фінансовий викуп. У світі його почали використовувати ще в 70-х роках XX ст., однак в Україні він поки що не набув активного застосування. Зміст цього механізму полягає у придбанні компанії за допомогою кредитних засобів, тобто поглинання її через використання акціонерного капіталу та позичкових засобів. При застосуванні LBO можливе поглинання за допомогою або викупу одним суб'єктом господарювання активів, або ж акцій іншого.



Рис. 2.18. Основні компоненти витрат, пов'язаних із реалізацією угод M&A

Придбання активів надає поглиначеві певні переваги порівняно із другим способом, адже він не успадковує борги суб'єкта поглинання та забезпечує себе від наявних чи ймовірних (приховані борги) ризиків. Набуття власності щодо суб'єкта поглинання через купівлю його акцій є значно швидшим способом та передбачає набуття права власності щодо всіх без винятку його активів, навіть тих що не можуть бути відчужені. Однак відповідальність за зобов'язаннями поглинутого суб'єкта теж повна.

Варто зазначити, що в разі укладання та реалізації угоди зі застосуванням механізму LBO вона набуває статусу тристоронньої, оскільки до неї долучається й банківська установа. Вона, з огляду на значний ступінь ризику цього типу угод, жорстко регламентує дії поглинача через дотримання ним розробленого нею порядку, термінів та процедури реалізації етапів бізнес-плану, моніторить фінансову звітність, інспектує його фінансово-господарську діяльність.

Використання такого методу із набуттям контролю над суб'єктом господарювання з боку іншого, передбачає використання позичкового капіталу, а саме через банківський кредит, облігації, мезонінний кредит тощо. Однак розмір оплати відсотків за користування кредитним ресурсом у вітчизняних умовах наразі є надмір-

но високим як для позичальника, так порівняно з аналогічними, що мають місце у фінансових взаємовідносинах, банків та суб'єктів господарювання розвинутих країн світу. Такий механізм допомагає оцінювати суб'єкт господарювання з позицій інвестора, а не ринку.

Окрім іншого, в практиці M&A доволі часто застосовується рефінансування.

Під рефінансуванням розуміють процес погашення старих боргових зобов'язань за допомогою залучення нових. Його доцільно застосовувати в умовах, коли необхідно оптимізувати розмір процентної ставки, а саме в бік її зниження, збільшити термін використання кредиту та зменшити щомісячні виплати з його обслуговування, а також згрупувати кредитні зобов'язання за кількома старими в єдину нову кредитну угоду.

З-поміж основних фінансових інструментів залучення кредитних ресурсів для забезпечення реалізації процесів злиття та поглинання доволі часто застосовуваними є операції СВОП та РЕПО.

СВОП (Swap, у перекладі з англійської – обмін) – один із похідних фінансових інструментів, що, зокрема, дає можливість проводити обмін одних активів чи зобов'язань на інші, застосовується з метою оптимізації структури активів та фінансових зобов'язань, нівелювання ризиків, забезпечення приросту прибутку.

РЕПО (Repo, в перекладі з англійської – зворотний викуп) – угоди щодо купівлі/продажу емітованих цінних паперів, що передбачають у повному обсязі обов'язкову зворотну їх продаж/купівлю у термін та за ціною, які зафіксовані в угоді. Предметом операції РЕПО можуть бути і корпоративні, і державні цінні папери. За своєю суттю – це різновид кредитування, розмір оплати за яким уособлює різниця в цінах на дату купівлі та продажу, або ж навпаки.

Окрім вище названих, інструментами механізму фінансового забезпечення укладання та реалізації угод, спрямованих на злиття і поглинання суб'єктів господарювання, на практиці можуть застосовуватися й інші, так звані похідні, фінансові інструменти (дериwатиwи, у перекладі з англійської *derivative*), зокрема такі, як форwардні та ф'ючерські угоди, опціони тощо.

У цьому контексті доречно згадати й про такий фінансовий інструмент, як сек'юритизація (у перекладі з англійської – «цінні папери»), один із різновидів залучення фінансування через імітування цінних паперів, які забезпечені активами, котрі, своєю чер-

гою, забезпечують появу сталих фінансових потоків. Предметом сек'юритизації можуть виступати різного роду кредити, зокрема іпотечні лізингові активи, комерційна нерухомість тощо.

Джерела й механізми фінансування операцій злиття та поглинання значною мірою обумовлюються фінансовим важелем суб'єкта господарювання-покупця. Програма-мінімум реалізації такої угоди повинна передбачати повернення коштів суб'єкту господарювання-покупцеві, що були витрачені ним на її реалізацію. Однак не менш важливим є розрахунок імовірності виникнення додаткової доданої вартості та визначення її потенційної величини, що мала би з'явитись у результаті появи нового суб'єкта, а також виявлення та оцінка ступеня негативного впливу чинників, які можуть завадити успішній реалізації угоди або ж неотриманню бажаного ефекту.

Таблиця 2.9

**Основні методи платежу при злитті та поглинанні
суб'єктів господарювання***

Форма оплати	Інструмент платежу
Готівка	Готівка в обмін на акції
Обмін акціями	Обсяг угоди, кількість та співвідношення обміну акцій суб'єкта-покупця за кожну акцію суб'єкта-цілі
Акції з гарантією конвертації у готівку	Акції суб'єкта-покупця, які згодом реалізуються за готівку (як правило, інвестиційному банку)
Облігації	Облігації або ж боргова розписка в обмін на акції
Конвертовані облігації або привілейовані акції	Конвертовані облігації або привілейовані акції конвертовані у прості за заздалегідь обумовленим курсом на певний період часу
Відкладений платіж	Частина платежу, що здійснюється згодом, залежно від отриманих результатів діяльності

Доопрацьовано на основі⁵⁸.

⁵⁸ Македон В. В. Механізми залучення фінансування для здійснення операцій злиття та поглинань компаній. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2009. Вип. 12. С. 250.

Сторонам угоди про злиття і поглинання на підготовчому етапі потрібно самостійно розрахувати обсяги необхідного фінансування (табл. 2.9). З огляду на це слід достовірно оцінити:

а) вартість самої операції придбання суб'єкта, зокрема:

- ціну пакета акцій і/або активів суб'єкта-покупця (у разі оплати грошовими засобами потрібно чітко усвідомлювати можливі зміни у його грошовому потоці, а також можливу величину приходу коштів, отриманих завдяки продажу його активів);

- розмір фінансового ресурсу, необхідного для сплати наявних боргів, що переймає суб'єкт-покупець;

- розміри фінансування адміністративних витрат і/або податкових платежів, пов'язаних із операцією придбання контрольного пакета акцій;

- витрати на фінансування консультантів та посередників, що будуть залучені до операції (бухгалтери, фахівці з оцінювання, інвестиційні банкіри, адвокати тощо);

б) обсяг грошових засобів, необхідних для фінансування функціонування нового (об'єднаного) суб'єкта після його придбання:

- потреби в обсягах обігового капіталу на найближчу перспективу;

- платежі на забезпечення ймовірних судових процедур та задоволення позовів (за умови, що такі траплялись у процесі вивчення операції);

- планові інвестиційні витрати (поточна заміна устаткування);

в) обсяг фінансового ресурсу, необхідного для розширення бізнесу після придбання суб'єкта-цілі:

- прогнозовані обсяги майбутніх капіталовкладень, необхідних для забезпечення зростання;

- маркетингові витрати, пов'язані з дослідженням ринку та можливостей його розширення⁵⁹.

Жорстка конкуренція, мінливість, трансформаційні зміни економічної системи, виклики та загрози глобального характеру (пандемії, стрімка зміна кон'юнктури на певних видах ринків (стрі-

⁵⁹ Македон В. В. Механізми залучення фінансування для здійснення операцій злиття та поглинань компаній. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2009. Вип. 12. С. 250–251.

мке зростання та критичне спадання цін на нафту і т. ін.) доволі часто зумовлюють істотне послаблення фінансового становища суб'єкта господарювання, що може трансформуватись у кризовий стан або ж навіть банкрутство. Одним зі способів поліпшення його виробничо-господарського та фінансово-економічного стану і піднесення над «межею виживання» є реструктуризація. Серед її основних різновидів (трансформація у новий суб'єкт господарювання, об'єднання з іншими, зміна профілю діяльності і т. ін.) можна виокремити злиття та поглинання.

Динаміку об'єднань суб'єктів господарювання – підприємств в Україні за видами, що формувалась завдяки, зокрема, процесам злиття й поглинання, наведено в таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Види об'єднань підприємств в Україні*

Вид об'єднання	Роки						
	2005	2009	2013	2014	2015	2016	2017
Асоціація	2679	3057	3194	3234	3108	2260	2331
Корпорація	798	862	852	836	777	560	564
Консорціум	77	89	93	94	90	66	69
Концерн	397	396	359	350	327	195	195
Інші об'єднання юридичних осіб	2061	1717	1412	1365	1275	756	767
Разом	6012	6121	5910	5879	5577	3837	3926

Складено на основі даних⁶⁰.

Як свідчить практика, кількість усіх без винятку об'єднань протягом досліджуваного періоду знижувалась порівняно з базовим 2005 роком, найстрімкішу тенденцію до скорочення демонстрували інші об'єднання юридичних осіб (майже $\frac{2}{3}$) та концерни (наполо-

⁶⁰ Кількість юридичних осіб за організаційно-правовими формами господарювання / Державний комітет статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/edrpoу/ukr/EDRPU_2019/ks_opfg/ks_opfg_0419.htm (дата звернення 06.04.2020).

вину) понад чверть стало менше корпорацій; удесятеро зменшилась кількість асоціацій та консорціумів. Очевидно, що така ситуація має й суто об'єктивне пояснення, адже вітчизняна статистика у зв'язку із окупацією Криму та втратою Україною контролю над низкою територій на Сході нашої держави за підсумками 2015 року та по теперішній час надає звітність без даних по цих територіях, оскільки вони тимчасово вибули із господарського обороту. Станом на початок 2015 року, порівняно з базовим періодом, кількість асоціацій та консорціумів зросла на 16 та 17% відповідно.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Охарактеризуйте місце та роль обмежувальних інструментів у антимонопольному регулюванні.
2. Охарактеризуйте місце та роль стримувальних інструментів у антимонопольному регулюванні.
3. Охарактеризуйте місце та роль стимулювальних інструментів у антимонопольному регулюванні.
4. Назвіть основні вітчизняні законодавчі акти, що забезпечують антимонопольне регулювання та протидіють монополізації ринків.
5. Поясніть роль Антимонопольного комітету України у процесах злиття, поглинання суб'єктів господарювання.
6. У чому полягає суть доходного підходу до оцінювання ефекту синергії від злиття/поглинання?
7. Які ви знаєте чинники, що визначають можливість досягнення позитивного ефекту від злиття чи поглинання?
8. Які ви знаєте чинники, що можуть спричиняти негативний ефект від злиття чи поглинання?
9. Які ви знаєте форми фінансування угод щодо злиття та поглинання суб'єктів господарювання?
10. Назвіть відомі вам загальні методи фінансування угод M&A.

Теми рефератів

1. Державний контроль за процесами злиття та поглинання суб'єктів господарювання в Україні.
2. Роль Антимонопольного комітету України у регулюванні процесів злиття та поглинання суб'єктів господарювання.
3. Світовий досвід державного регулювання процесів злиття та поглинання суб'єктів господарювання.
4. Методичні підходи до відбору перспективних угод до злиття та поглинання суб'єктів господарювання.
5. Злиття та поглинання суб'єктів господарювання: форми, мотиви, методи оцінки.

Тести

1. З метою антимонопольного регулювання та запобігання необґрунтованому злиттю та поглинанню суб'єктів господарювання на закони Шермана та Клейтона опирається законодавство:

- а) Франції;
- б) Німеччини;
- в) Англії;
- г) США.

2. Відомство з добросовісної торгівлі, Комісія з нагляду за монополіями і злиттям – це контрольно-наглядові органи антимонопольного регулювання та запобігання необґрунтованому злиттю та поглинанню суб'єктів господарювання в:

- а) Франції;
- б) Німеччині;
- в) Англії;
- г) США.

3. У вітчизняній практиці основна роль у антимонопольному регулюванні та запобіганні необґрунтованому злиттю та поглинанню суб'єктів господарювання належить:

- а) Міністерству розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства;

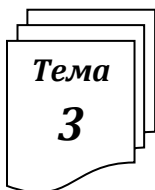
- б) Антимонопольному комітету України;
- в) Фонду державного майна;
- г) обласним державним адміністраціям.

4. До основних видів антимонопольного регулювання відносять:

- а) стримувальні та стимулювальні;
- б) обмежувальні та стримувальні;
- в) обмежувальні та стимулювальні;
- г) обмежувальні, стримувальні та стимулювальні.

5. Розмір премії отриманої внаслідок злиття суб'єктів господарювання може становити:

- а) від 0 до 50%;
- б) від 51 до 75%;
- в) від 76% до 100%;
- г) до 100% і вище.



Основні положення системи безпеки підприємства та планування стратегічної поведінки суб'єктів господарювання. Складові корпоративної стратегії. Реалізація стратегії суб'єктів господарювання

3.1. Підстави для злиття та поглинання.

3.2. Механізм безперервного і прибуткового зростання на основі злиття та поглинань.

3.3. Створення корпоративної культури, орієнтованої на зростання.

3.4. Стратегія та структура угод злиття і поглинання.

Основні терміни та поняття: *підстави для злиття та поглинання, прибуткове зростання, корпоративна культура, стратегії та структури угод.*

3.1. Підстави для злиття та поглинання

Одним зі стратегічних пріоритетів успішного розвитку більшості суб'єктів господарювання є не лише одержання достатнього обсягу прибутку, утримання завойованих позицій у певному виді ринку чи в його сегменті, а й пошук дієвих механізмів щодо забезпечення зростання власного бізнесу. Такого роду стратегічне завдання може бути вирішене через застосування двох принципово різних підходів.

Забезпечення зростання на основі активізації інвестування в основний капітал, розширення виробництва, реалізації заходів,

спрямованих на модернізацію та реконструкцію основних засобів – це перший шлях, або так зване внутрішнє зростання. Другий шлях, тобто зовнішнє зростання, передбачає досягнення заданої мети не стільки завдяки процесам розбудови вже існуючого бізнесу, а передусім через набуття у власність вже «готового чужого» бізнесу. Отож за своєю суттю злиття та поглинання виступають механізмами безперервного прибуткового зростання суб'єкта господарювання.

У господарській практиці доволі часто другий спосіб є навіть дешевшим, однозначно швидшим та більш дієвим для досягнення поставленої мети.

До спонукальних мотивів підприємців щодо обрання власне цього способу доречно віднести⁶¹:

- набуття додаткових вигод не лише від так би мовити розширення виробничої бази суб'єкта господарювання та можливості використання його виробничого потенціалу, а й набуття власності стосовно самостійного активу, який володіє певним ім'ям (можливо, популярним брендом) на ринку, репутацією, кваліфікованим персоналом, розгалуженими логістичними зв'язками, певним колом орієнтованих на нього споживачів та постачальників;

- отримання економічного ефекту завдяки економії, зумовленій відсутністю потреби у навчанні нових або ж перепідготовці наявних працівників, зменшенням транспортно-накладних (суб'єкт придбання в іншому регіоні, ближче до основних ринків збуту), можливо, й митних та податкових платежів (розташовано в іншій країні з нижчими ставками оподаткування);

- за умови збереження виробничого профілю залученого до злиття/поглинання суб'єкта, отримання ефектів від зростання концентрації, або ж масштабів виробництва, здешевлення вартості робочої сили, що розміщена в надлишку в окремих регіонах.

Суб'єктів господарювання до злиття чи поглинання з метою максимізації власного прибутку можуть спонукати мотиви, які доцільно класифікувати у три групи (рис. 3.1).

⁶¹ Побурко Я. О., Пушак Я. Я., Ковний Ю. Є. Тенденції економічного поглинання суб'єктів господарювання у промислових системах регіону: монографія / наук. ред. С. О. Іщук. Львів : НАН України; Ін-т регіональних досліджень, 2008. С. 5.



Рис. 3.1. Структура основних мотивів злиття/поглинання

* Складено на основі⁶².

⁶² Савчук С. В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2002. № 5. С. 25–37.

Мотиви, що виникають унаслідок бажання зменшити обсяги витрат, формують першу групу:

- економія масштабів може мати місце завдяки зменшенню розміру середніх загальних витрат, що зумовлено зростанням обсягів виробництва (через зниження частки постійних витрат у структурі собівартості виробництва);

- централізація функцій сприятиме оптимізації процесу закупівель, адже більші за обсягом та вартістю контракти на постачання сприятимуть їх здешевленню та формуванню комплексу ексклюзивних знижок від постачальників;

- ліквідація дублюючих функцій внаслідок об'єктивної необхідності щодо оптимізації організаційної структури суб'єкта полягатиме у вивільненні частини управлінців та допоміжних працівників, що у підсумку сприятиме зниженню загальних витрат (як правило, відбувається при «горизонтальних злиттях»);

- усунення неефективності управління матиме місце внаслідок застосування новітніх підходів в організації менеджменту, впровадження передових технологій тощо новоствореним суб'єктом господарювання;

- об'єднання НДДКР сприятиме зростанню наукового потенціалу суб'єкта господарювання, розширенню можливостей у розробці дослідних зразків нових та удосконаленні наявних видів продукції, оптимізуванню науково-дослідних і дослідницько-конструкторських витрат, пов'язаних із розробкою інноваційного продукту;

- зменшення вартості доступу до інформації може бути досягнуто завдяки оптимізації процесу її пошуку зі зовнішніх джерел, обробки та зберігання, а також поширення в межах новоствореного суб'єкта господарювання;

- здешевлення кредитів виникатиме через більше зацікавлення кредитних установ у співпраці з крупним суб'єктом господарювання, внаслідок чого йому, найімовірніше, пропонуватимуться більш вигідні порівняно з рештою умови кредитування;

- зменшення обсягів відрахувань до бюджетів різного рівня може виникати внаслідок здешевлення вартості та кількості залученої робочої сили, розпродажу неефективних майнових і земельних активів, через економію на податкових пільгах придбаного суб'єкта господарювання, який до моменту злиття, поглинання з огляду на недостатній розмір прибутку повною мірою не користувався ним.

Так звані нейтральні мотиви доцільно загрегувати у наступну групу, і суть їхнього впливу передбачає таке:

- відмінності у ринковій та балансовій вартості можуть бути зумовлені стрімкою мінливістю кон'юктури певного ринку, економічними кризами, загрозами військових конфліктів, глобальними викликами (для прикладу, пандемія Covid-19), внаслідок чого об'єкт злиття чи поглинання може суттєво втратити свою вартість на ринку, через що викликатиме економічний інтерес з боку інших суб'єктів господарювання; окрім того, у господарській практиці поширеними є випадки, коли економічно доцільніше придбати вже «готове підприємство», аніж розпочинати його будівництво «з нуля»;

- набутті статусу «занадто великий, щоб збанкрутувати» (too big too fail) може спонукати до сподівання, що до великих і надвеликих суб'єктів господарювання держава (державні органи влади) у кризових моментах формуватиме механізми захисту та підтримки з огляду на їх системну (економічну, бюджетонаповнювальну, соціальну) значущість;

- з егоїстичних мотивів топ-менеджери прагнуть набутти не лише фахового, а й громадського визнання, політичної та економічної ваги в суспільстві;

- формування захисту від примусового поглинання з боку більш впливових суб'єктів, що вже функціонують на ринку або прагнуть зайти на нього зі зовні, через ініціювання добровільного об'єднання із дружнім і ваговитішим партнером.

До останньої, третьої, групи відносять мотиви, спрямовані на збільшення залучення ресурсів:

- диверсифікація виробництва, ефективніше використання ресурсів, зокрема фінансових, які після завершення процесів злиття/поглинання можуть бути наявними у новоствореного/існуючого суб'єкта господарювання, з метою забезпечення зростання доходів від розширення здійснюваної до цього або/і започаткування нових видів діяльності;

- сподівання щодо отримання різного роду економічних ефектів, зумовлених набуттям статусу монополіста;

- зростання кредитоспроможності завдяки збільшенню суб'єкта господарювання, внаслідок спрощення залучення кредитних ресурсів, поява нових сфер застосування капіталу всередині нього, використання трансфертного ціноутворення;

- укладання крупних контрактів через набуття нового, вагомішого статусу суб'єкта господарювання на ринку, що сприяє максимізації завантаження його виробничих потужностей, зростанню потенційних можливостей для виходу на зовнішні ринки;

- розширення доступу до інформації внаслідок злиття або ж поглинання для функціонуючого суб'єкта господарювання, який функціонує завдяки цьому процесу, що сприяє доповненню знаннями про продюковані товари та ефективність їх просування на ринку, розширенню клієнтської бази інформацією про клієнтів та умови співпраці з ними за допомогою суб'єкта-цілі;

- отримання вигод від реалізації взаємодоповнювальних цілей, що може мати місце за умови, якщо об'єднання призвело до вищої ринкової вартості, аніж сумарна її величина порівняно з періодом до укладання угоди, наявність у суб'єктів, які прагнуть до злиття чи поглинання, взаємодоповнювальних ресурсів.

Усі вище наведені мотиви обумовлюють так звані внутрішні причини до злиття чи поглинання, основою яких є бажання одержати синергетичний ефект.

Тимчасом мають місце і зовнішні причини, що полягають у мінливості зовнішнього середовища, внаслідок чого часто знижується ефективність функціонування господарюючого суб'єкта, що спонукає його до пошуку нових шляхів та способів діяльності.

До зовнішніх чинників доцільно віднести: часту зміну політичної ситуації в державі, мінливість законодавчої бази, що регулює підприємницьку діяльність, уповільнення ділової активності та економічного розвитку в окремих секторах економіки, появу принципово нових технологій, глобалізацію тощо.

Світова фінансова криза 2008 року, інші глобальні виклики та загрози, що так чи інакше чинять безпосередній вплив на стан світової економіки, впливають на перебіг динаміки формування різного роду соціально-економічних процесів, що мають місце й на національному рівні.

Останнім часом політична нестабільність та зумовлені нею економічні ризики чинять практично однаковий негативний вплив на економічні системи як розвинутих країн світу, так і тих, що розвиваються.

Вихід Великої Британії з Угоди про ЄС (Brexit), політичні війни між США та Китаєм через поширення коронавірусу Covid-19, неузгодженість дій країн імпортерів щодо обсягів видобутку та

постачання на світовий ринок нафтопродуктів, торговельні війни, економічні санкції, накладені на окремі суб'єкти господарювання або ж уряди певних країн світу, локальні збройні конфлікти (Ірак, Лівія, Сирія, військова агресія проти України), безумовно, позначаються і на вартості корпоративного капіталу корпорацій окремих секторів економіки, і на стані національних економік загалом.

Доцільно зазначити, що в таких невизначених і динамічно мінливих умовах вітчизняна економіка потенційно становить неабиякий інтерес для світової інвестиційної спільноти. До основних секторів, які викликають інвестиційну зацікавленість у суб'єктів господарювання іноземних держав, доцільно віднести передусім аграрну, інноваційну та фармацевтичну індустрію. За підсумками 2018 року саме у цих секторах відбулося найбільш динамічне економічне зростання. Якщо динаміка розвитку аграрного сектору є цілком прогнозованою, то IT-індустрія та фармацевтична галузь стали приємною несподіванкою. Україна сьогодні є одним з лідерів експорту IT-послуг у Європі, адже цей сектор за минулі п'ять років продемонстрував зростання на рівні 11–26%. Вітчизняні IT-компанії впродовж 2019 року стали активними учасниками M&A угод. Українські фармацевтичні компанії за минулі роки засвідчили тенденцію до зростання, наприклад, за 9 місяців 2018 року вони експортували продукції на 152 млн дол. США, що на 20% більше аналогічного періоду попереднього року. Незважаючи на загрози, зумовлені перспективою дефолту, негативні наслідки війни на Сході, український ринок M&A демонструє певні успіхи, хоча й є ще доволі далеким від повноцінного становлення⁶³.

Відповідно до пропонованого науковцями⁶⁴ науково-методичного підходу, причини злиття і поглинь доцільно поділяти на шість груп:

- стратегічні;
- функціонально-психологічні;
- фінансові;
- інноваційні;
- операційні;
- специфічні.

⁶³ URL: <https://kreston-gcg.com/ua/investicijni-potoki-shho-spryam%D1%94-%D1%97h-vukra%D1%97nu/>

⁶⁴ Коломійцева О. В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. № 6 (132). С. 145.

Доречно зазначити, що успішність процесу злиття чи поглинання значною мірою обумовлюється низкою чинників, серед яких:

- вірно обрана організаційна форма угоди;
- на підготовчому етапі укладання угоди акцентування уваги на відповідності її національному антимонопольному законодавству;
- наявність належного розміру фінансових ресурсів, потрібних для забезпечення реалізації угоди;
- оперативне та за взаємною згодою вирішення питання першості у новоствореному суб'єкті, якщо відбулося злиття;
- у найкоротші терміни забезпечення прийняття участі у процесі злиття не лише вищої, а й середньої управлінської ланки.

Стимулом до добровільного злиття/поглинання є переваги, що можуть мати місце для обох сторін:

- оптимізація чисельності персоналу (в напрямку його скорочення) через вивільнення управлінців вищої та частково середньої ланки, фахівців, спеціалістів, допоміжного персоналу тощо;
- економія на масштабах виробництва (через зростання обсягів закупівель, скорочення транспортно-накладних та інших логістичних витрат, зниження собівартості продукції у зв'язку зі зростанням обсягів її виробництва та реалізації);
- охоплення більшої частки ринку, проникнення на нові її сегменти, а іноді вихід на нові ринки.

Однак доцільно пам'ятати, що злиття чи поглинання не завжди стовідсотково гарантує позитивний ефект; близько половини суб'єктів господарювання, що утворились завдяки злиттю чи поглинанню, через неможливість досягти бажаного результату висловлюють наміри розглянути питання щодо поділу на самостійні суб'єкти.

З-поміж основних причин, що зумовлюють неуспішність таких процесів, можна назвати недостовірну прогностичну оцінку перспектив розвитку ринку, його місця на ньому або ж переоцінку конкурентної привабливості суб'єкта, що поглинається; помилкову оцінку розмірів інвестиційно необхідного ресурсу з боку поглинача; упущення та прорахунки.

Світовий досвід злиттів та поглинань свідчить, що за всю свою понад столітню історію вони були неоднорідними та характеризувалися специфічними процесами, які у фаховій літературі дістали назву «хвиль консолідації». Загалом їх було шість, зараз триває сьома, яка поки що чітко не описана, однак має наростаючі глобалі-

заційні ознаки. Перші чотири були властиві передусім для США як країни, у якій ці процеси започаткувались та активно розвиваються досі. Наступні дві істотно впливали на економіку більшості країни світу, а остання, сьома, віддзеркалює процеси, що є характерними практично для кожної економічно розвинутої країни світу.

Характерні риси злиття і поглинання		
Критерії	Злиття	Поглинання
Форма набуття бізнесу	Об'єднання ресурсів	Купівля акцій
Результат угоди	Реорганізація суб'єкта господарювання з новим складом власників	Суб'єкт-поглинач купує бізнес, акціонери поглинутого суб'єкта отримують кошти за свій бізнес
Розмір суб'єктів	Відносно рівні	Той, що купує бізнес, істотно більший за іншого
Мета акціонерів	Збільшити масштаби бізнесу шляхом зменшення власної частки	Одна сторона купує бізнес, а інша з нього виходить
Прийняття рішення про угоду	Безпосередньо власниками	Як правило, вищим менеджментом (радою директорів)

Рис. 3.2. Особливості злиттів та поглинань*

* Доопрацьовано на основі⁶⁵.

⁶⁵ Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій. *Економічний часопис-XXI*. 2013. № 9–10 (1). С. 12.

Доцільно зазначити, що кожна хвиля уособлювала певні види специфічних мотивацій суб'єктів-ініціаторів процесів злиття та поглинання. Зокрема, завоювання монопольного становища на ринку та розширення ринку збуту, характерні для перших двох хвиль, трансформувались у більш диверсифіковані мотивації під час останніх трьох. Для третьої та четвертої хвиль визначальними стали управлінські мотивації (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**Основні мотиви компаній
у циклічних хвилях злиттів та поглинань***

№ з/п	Мотиви злиття та поглинання	I хвиля	II хвиля	III хвиля	IV хвиля	V хвиля	VI хвиля
1	Здобуття монопольної влади	+	+			+	+
2	Розширення ринку збуту	+	+			+	+
3	Доступ до ресурсів суб'єкта-цілі		+			+	+
4	Одержання синергетичного ефекту					+	+
5	Отримання економії від масштабу					+	+
6	Диверсифікація виробництва			+	+		
7	Податкові мотиви			+			
8	Недооціненість суб'єкта				+		
9	«Гордіня» менеджерів			+			
10	Покращення неефективного менеджменту				+		

* Доопрацьовано на основі^{66; 67}.

Примітка: періодизація хвиль консолідації: I – монополістична (1897–1904 рр.); II – олігополістична (1916–1929 рр.), III – конгломеративна (1963–1974 рр.), IV корпоративних заохочень (1981–1988 рр.), V міжнародних угод, VI – хвиля-мета угод (2002–2008 рр.).

⁶⁶ Aiello R. J. Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions. Second ed / Boston: Harvard Business School Press, 2010. P. 192.

⁶⁷ Сіденко С., Кір'яков Д. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань. *Міжнародна економічна політика*. 2012. № 1–2 (16–17). С. 59–61.

В основі мотивації суб'єктів господарювання до злиття та поглинання закладено різні за своєю суттю підстави; очевидно, що ключовими серед них є економічні, пов'язані зі: здобуттям кращого, а іноді й домінантного становища на ринку, бажанням оптимізувати різного роду витрати (виробничі, кредитні, управлінські тощо), проникнути у нові сфери виробництва товарів чи надання послуг, вихід на нові ринки, отримати більший обсяг винагороди, що уособлюється у прибутку; набуттям здатності до створення сучасних інноваційних продуктів; набуттям топкерівниками суб'єкта господарювання вагомшого статусу як у бізнес-середовищі, так і у суспільстві загалом, бажанням формувати (вербувати, просувати) та спроможністю утримувати агентів впливу, що забезпечують лобіювання інтересів суб'єкта господарювання у вищих органах влади та місцевого самоврядування.

3.2. Механізм безперервного і прибуткового зростання на основі злиття та поглинання

Безперервне та прибуткове зростання є одним із ключових стратегічних завдань при плануванні діяльності й розвитку будь-якого суб'єкта господарювання, що функціонує в умовах ринкової економіки.

З огляду на це постає потреба формування методологічного підґрунтя, необхідного для проведення об'єктивного аналізу та здійснення достовірної оцінки реалізованих чи планованих заходів, розробки та реалізації певних видів стратегій, спрямованих на активізацію розвитку суб'єкта господарювання через забезпечення стійкого безперервного і прибуткового зростання.

Вирішення такого комплексного завдання можна досягнути, опираючись на конкретний механізм, що забезпечує безперервний розвиток суб'єкта господарювання.

У широкому аспекті в цьому механізмі функціонують три елементи (державне нормативно-правове регулювання, ринковий механізм управління та внутрішній механізм управління формуванням прибутку суб'єкта господарювання), причому перші два безпосередньо впливають на функціонування третього, а між двома першими існує опосередкований вплив.

Щодо опосередкованого взаємовпливу ринкового механізму формування прибутку та державного нормативно-правового регулювання питань формування прибутку суб'єктів господарювання доцільно зазначити, що ринкові трансформації вимагають законодавчо-нормативного реагування з боку держави, і навпаки, таке реагування спрямоване на коригування динаміки процесів на ринку, стимулювання позитивних змін та нівелювання виникнення ризиків і загроз.



Рис. 3.3. Схема механізму управління формуванням прибутку суб'єкта господарювання

* Розроблено на основі^{27; 28}.

²⁷ Мельничук Г. С., Нестерук А. А. Теоретичні засади розробки механізму управління формуванням прибутку підприємства. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 14. С. 459.

²⁸ Романовская Е. В., Козлова Е. П. Содержание механизма устойчивого развития промышленного предприятия. *Вестник Нижегородского университета им. Н. И. Лобачевского. Серия «Социальные науки»*. 2018. № 2 (50). С. 27.

Окрім того, сам суб'єкт господарювання може опосередковано впливати як на ринок (через поведінку на ньому), так і на законодавчу та виконавчу владу (сам, але, як правило, разом з іншими суб'єктами, через ініціювання змін у законодавчо-нормативних актах). Варто зазначити, що ступінь такого впливу буде напряду корелювати із рівнем вагомості такого суб'єкта на ринку, а за умови його монопольного становища – іноді навіть, як свідчить вітчизняна практика, трансформуватись у безпосередній вплив. Якщо держава своєчасно не реагуватиме, цей вплив проявлятиметься у диктуванні цін на власну продукцію на ринку, обмеженні конкуренції тощо, а також сприятиме появі та розвитку «тіньового» лобізму.

Успішність функціонування будь-якого суб'єкта господарювання в умовах ринкової економіки обумовлюється трьома ключовими чинниками, як-от:

- безперервне зростання;
- досягнення достатнього рівня прибутку;
- забезпечення стійкості.

Великі суб'єкти господарювання, на противагу дрібнішим, володіють ширшими можливостями щодо нарощення обсягів реалізації завдяки не лише збільшенню їх обсягів, але й зростанню рентабельності продукованої ними продукції внаслідок максимізації прибутку від її реалізації.

Цьому сприяють ім'я, імідж, репутація компанії та бажання роздрібних мереж працювати із «впізнаваними» та «розкрученими» виробниками товарів чи послуг тощо.

Окрім цього, як свідчить практика, ніщо так не стимулює до підвищення конкурентоспроможності через інноваційний тип розвитку, як прагнення до постійного зростання. В таблиці 3.2 наведено приклади використання чинників отримання прибутку суб'єктами господарювання.

Таким чином, модель поведінки суб'єкта господарювання, що спрямована на безперервне прибуткове зростання, значною мірою обумовлюватиметься перспективою, на яку вона орієнтована (короткострокову, чи навпаки, довгострокову). Бізнес може бути стійким лише за умови постійного зростання його вартості (сума прибутку, яку він може отримати за більш-менш тривалий період у перспективі).

Таблиця 3.2

Використання чинників отримання прибутку*

№ з/п	Чинники формування прибутку	Характеристика чинника	Приклади дій щодо використання чинника	
			традиційні	сучасні
1	Прибуток завдяки раціоналізації	Джерело стабільного прибутку	– Зниження собівартості – Контроль за використанням бюджету	– Стратегічна раціоналізація – Автоматизація – Організаційне удосконалення
2	Прибуток завдяки інноваціям (нова продукція, технологічні та організаційні зміни)		Акцентування на випуску нової продукції	Всебічні системні інновації
3	Кон'юнктурний прибуток (завдяки кон'юнктурним хвилям)	Джерело нестабільного прибутку: за випадковими, кон'юнктурними і монопольними прибутками зазвичай слідує відповідні збитки)	Завдання попасти в кон'юнктурну хвилю	– Самостійне формування сприятливої кон'юнктури – Запобігання кон'юнктурним збиткам
4	Випадковий прибуток (сприятливий збіг обставин)		Бажання отримати на основі 1-го та 2-го чинників більший прибуток	Намагатись, щоб випадкові збитки не перевищували прибутки, отримані завдяки 1-му та 2-му чинникам
5	Монопольний прибуток (завдяки монопольному становищу на ринку)		Використання монопольного становища	Навіть в умовах монопольного домінування прагнення до прибутків за рахунок 1-го та 2-го чинників
6	Інші			

* Складено на основі²⁹.

²⁹ Пшенников В. В. Модель устойчивого прибыльного роста. *Методы менеджмента качества*. 2014. № 1. С. 26–27.

Окрім того, до засадничих передумов забезпечення формування заданого процесу необхідно віднести вагомість впливу чинників, що забезпечують зростання прибутку, серед яких доцільно виокремити раціоналізацію та інтенсифікацію проведення НДДКР, а також так звані випадкові, кон'юнктурні та монопольні прибутки. Зрозуміло, що стабільні чинники прибутку власне й забезпечують стабільне зростання, проте не варто недооцінювати й нестабільні чинники, хоча й потрібно намагатись нівелювати пов'язані з ними ризики. Треба правильно обирати час та способи активізації на ринку у період «кон'юктурної хвилі» та адекватно реагувати на ринкові трансформації, пов'язані з її падінням. Домінуюче або ж монопольне становище будь-якого суб'єкта на ринку рано чи пізно змінюється унаслідок посилення державного антимонопольного регулювання та з огляду на те, що «на кожного великого окуня у річці може знайтися своя щука».

Майбутнє суб'єкта господарювання визначається ступенем ефективності використання прибутку: приміром, світовий флагман автомобілебудування «Toyota group» на виплату дивідендів своїм акціонерам та бонусів власним топменеджерам спрямовує лише до 20% від обсягів отриманого прибутку, що істотно менше порівняно з його основними конкурентами, однак не економить кошти на фінансування НДДКР та забезпечення професійного розвитку співробітників.

Взаємозв'язок детермінант стійкого прибуткового зростання зображено на рис. 3.4⁶⁸.

Зростання бізнесу, з точки зору здатності отримувати бажані результати у довготривалій перспективі, є наслідком постійної реалізації намірів щодо безперервного удосконалення номенклатури та асортименту товарів чи послуг, освоювати та завойовувати нові ринки.

Доцільно зазначити, що з метою забезпечення безперервного та прибуткового зростання суб'єкти господарювання в умовах проведення злиття чи поглинання беруть до уваги й низку інших аспектів.

⁶⁸Пшенников В. В. Модель устойчивого прибыльного роста. *Методы менеджмента качества*. 2014. № 1. С. 26–27.

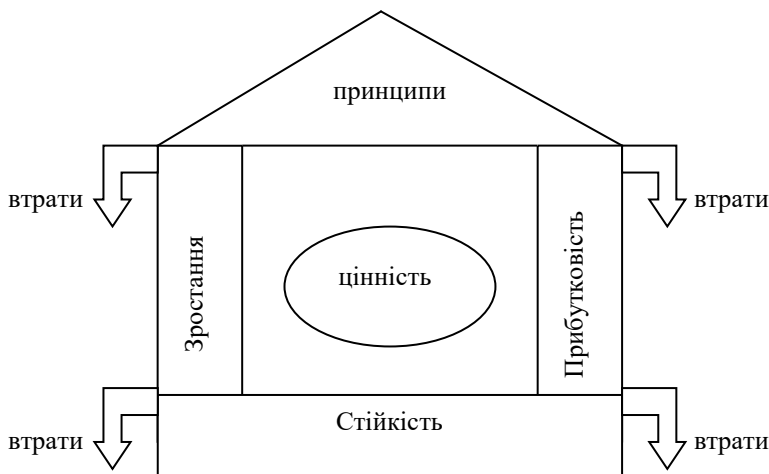


Рис. 3.4. Взаємозв'язок детермінант стійкого прибуткового зростання

Стабільне зростання обсягів виробництва є постійною мрією переважної більшості суб'єктів господарювання, очевидно, що її досягнути можна або завдяки так званому внутрішньому росту або ж за допомогою об'єднання з іншим економічним суб'єктом внаслідок злиття чи поглинання. Проте, як уже йшлося у підрозділі 2.4, така трансформація досить часто приносить вигоду для новоствореного суб'єкта у вигляді зростання обсягів виробництва, посилення позиції на ринку, збільшення розміру отриманого прибутку лише у короткостроковій перспективі. Це зумовлено тим, що, окрім досягнення мети, спрямованої на суто фізичне зростання, суб'єкту господарювання необхідно забезпечити на основі консолідації виникнення так званого синергетичного ефекту. Окрім того, вкрай важливим є забезпечення умов для формування та розвитку у менеджерів вищої ланки економічного мислення, спрямованого на безперервне та прибуткове зростання.

Експерти компанії McKinsey розробили і запропонували систему побудови та розвитку компанії, що орієнтована на зростання. Зокрема, в опублікованій на основі проведених ними досліджень науковій праці «Алхімія зростання» пропонується під час розробки

механізмів стабільного зростання орієнтуватись на три так звані горизонти, які за своєю суттю є віддзеркаленням етапів формування нових напрямів розвитку бізнесу.

Слід відзначити, що для забезпечення стійкого зростання потрібно одночасно приділяти належну увагу кожному із вище наведених горизонтів. Так, суб'єкт господарювання повинен інтенсивно розвивати основні напрями бізнесу, що забезпечують формування найвищих обсягів прибутку у поточному періоді, а також забезпечувати їх захист від негативних впливів з боку конкурентів (горизонт 1). Головним завданням під час заданого процесу мусить стати посилення власних конкурентних позицій та реалізація наявного потенціалу напрямків діяльності, які активно функціонують.

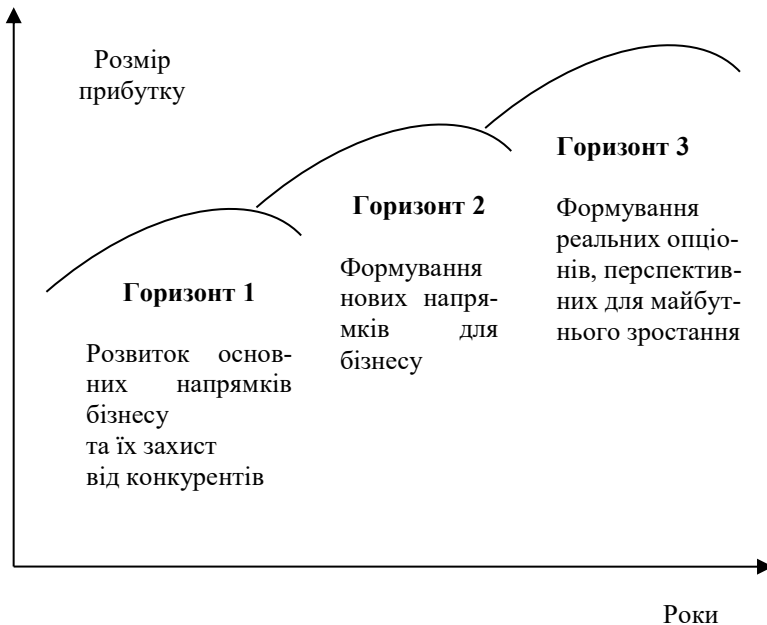


Рис. 3.5. Горизонти стійкого зростання³¹

³¹ Baghai M., Coley S., White D. The Alchemy of Growth. London: Orion Business, 1999.

Орієнтуючись на горизонт 2, необхідно створювати та розвивати нові напрями бізнесу, які інколи можуть забезпечувати отримання прибутку вже сьогодні. Проте відчутне зростання результативності та ефективності їхньої діяльності може бути досягнуто згодом, а саме у середньостроковій перспективі. Метою управління має стати формування та реалізація комплексу механізмів, спрямованих на забезпечення зростання у нових перспективних сферах бізнесу.

Горизонт 3 передбачає формування реальних опціонів, які можуть виявитись перспективними для майбутнього зростання та за своєю суттю є певними сферами бізнесу, що зароджується. Деякі із цих сфер бізнесу, що перебувають у «зародковому стані», згодом стануть важливими та зможуть забезпечувати прибуток у довготривалій перспективі. Вже сьогодні до їхнього розвитку слід докласти відповідних зусиль, що мають опиратися на відповідний інвестиційний ресурс.

З метою підвищення ефективності зростання та прибутковості суб'єктів господарювання на основі використання поданої моделі необхідно виокремлювати названі вище (рис. 3.5) горизонти зростання не лише для суб'єкта в цілому, але й за кожним окремим напрямом діяльності. Водночас потрібно здійснювати формування таких горизонтів зростання й за ієрархічними рівнями управління, що стимулюватиме залучення до процесу планування не лише топ-менеджерів, а й менеджерів нижчих управлінських ланок.

За умови чіткого усвідомлення керівниками сильних та слабких сторін, що характерні їхньому бізнесу, вони без проблем здатні чітко визначати ключові пріоритети щодо розвитку конкретних напрямів, здатних забезпечити стабільне зростання.

Для переважної більшості великих суб'єктів господарювання ситуацію, що є характерною для них, можна відобразити так: перебування в облозі (основні напрями бізнесу зазнають серйозних випробувань та перебувають на межі занепаду); втрата можливостей до зростання (надмірне зациклення на перспективному зростанні шкодить поточному основному бізнесу); бізнес вичерпується через надмірну концентрацію уваги на його поточному перебігу, відсутність або недостатню кількість нових ідей; надмірна захопленість перспективами (активний розвиток нового бізнесу без належного підґрунтя щодо його фінансування, поточний бізнес прямує до стагнації, а згодом до занепаду); виникнення нових ідей в умовах відсутності нового бізнесу; неспроможність розвивати новий біз-

нес, що перебуває у зародковому стані, брак нових ідей, спроможних забезпечити зростання у довгостроковій перспективі.

Перепони на шляху стійкого зростання суб'єктів господарювання виникають й через те, що керівники вищої управлінської ланки можуть вагатися з приводу необхідності активізації бізнесу передусім у період зрілості галузі, оскільки на цей момент найбільш сприятливі для забезпечення даного процесу та найбільш привабливі сегменти ринку можуть контролюватись конкурентами.

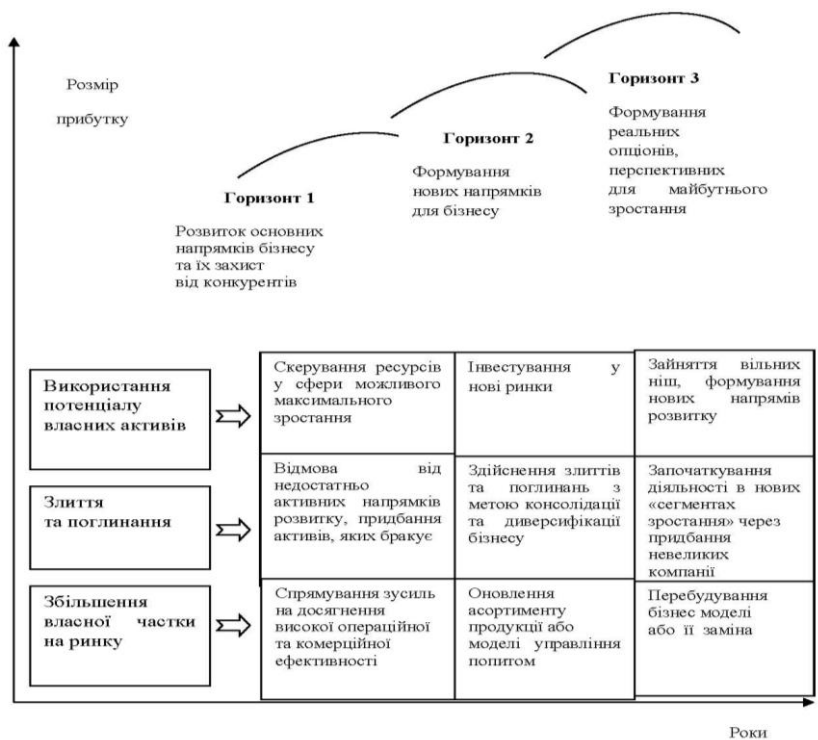


Рис. 3.6. Напрями розвитку суб'єктів господарювання в умовах забезпечення безперервного та прибуткового зростання

* Доопрацьовано на основі³².

³² Baghai M., Coley S., White D. The Alchemy of Growth. London: Orion Business, 1999.

Підсумовуючи наведене, зазначимо, що залежно від розмірів суб'єкта господарювання, наявного у його розпорядженні власного та залученого фінансового ресурсу, перебування його на різних етапах формування нових бізнесів (у межах так званих горизонтів зростання), форми об'єднання (злиття чи поглинання) можуть використовуватись різні механізми безперервного та прибуткового зростання, кожен з яких заслуговує на увагу та може знайти застосування у господарській практиці за умови адаптації його до існуючих реалій.

3.3. Створення корпоративної культури, орієнтованої на зростання

Дедалі більшої уваги у прагненні забезпечити ефективну діяльність суб'єкти господарювання, як іноземні, так і вітчизняні, починають приділяти рівню розвитку власної корпоративної культури. В цьому аспекті корпоративну культуру слід розглядати як певний елемент управління, що прямо впливає на місію та цілі суб'єкта господарювання і проявляється в:

- основних принципах організації діяльності суб'єкта господарювання загалом та працівників зокрема;
- взаємовідносинах працівників зі суб'єктом господарювання;
- стосунках суб'єкта господарювання з постачальниками, партнерами, конкурентами та споживачами;
- позиції у суспільному житті;
- формуванні певного світогляду³⁴.

З огляду на численну кількість спроб з'ясувати зміст поняття «корпоративна культура», доцільно систематизувати їх у п'ять груп (рис. 3.7).

У сучасних ринкових умовах щораз частіше керівники суб'єктів господарювання використовують нові, більш прогресивні та ефективні форми й методи управління. Тобто формується систе-

³⁴ Скібіцька Л. І., Марінова С. С. Організація праці менеджера: навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2010. 360 с.

ма управління, орієнтована на активну діяльність працівників, яка забезпечує поліпшення результатів діяльності суб'єкта господарювання. Саме корпоративна культура в цих умовах виступає передовим методом, що передбачає можливість переконання працівника, прищеплення йому певних цінностей і, в кінцевому підсумку, забезпечує єдність в управлінні та особливий стиль суб'єкта господарювання.

Основні підходи до визначення поняття корпоративної культури	
	Функціональний підхід
	Корпоративна культура як комплексний механізм регулювання поведінки працівників суб'єкта господарювання. Важливість її соціальної ролі
	Психологічний підхід
	Корпоративна культура як можливість пристосування працівників до умов праці, навчання та підвищення класифікації. Формування звичок
	Описовий підхід
	Наголос на всіх елементах, які охоплює корпоративна культура
	Нормативний підхід
	Орієнтація на зразки і загальноприйняті норми поведінки працівників суб'єкта господарювання

Рис. 3.7. Підходи до трактування корпоративної культури

Необхідність та важливість корпоративної культури обумовлено тим, що працівник, який її сприймає, може легко адаптуватися до середовища, вибудовує комунікації та взаємодіє з іншими, планує своє майбутнє в межах діяльності певного суб'єкта госпо-

дарювання. Високий рівень корпоративної культури дає змогу керівникові свідомо керувати виробничою діяльністю працівників, а отже, впливати на такі чинники, як цінності, традиції, переконання та неформальні правила поведінки, що діють у суб'єкті господарювання.

За допомогою вдало сформованої корпоративної культури суб'єкт господарювання здатен швидко реагувати на зміни ринкового середовища та вчасно приймати рішення, що сприяє вирішенню поставлених цілей, завдань, забезпеченню стандартів якості та побудові партнерських відносин між працівниками.

Під час формування корпоративної культури як елемента внутрішнього середовища суб'єкта господарювання слід враховувати вплив на неї макросередовища і безпосереднього оточення (ринку). Додержання норм корпоративної культури пов'язане з усталеними відносинами між працівниками суб'єкта господарювання та віднайденням нових шляхів, способів спільної роботи. Тобто формуються певні норми та правила поведінки, цінності та традиції, що впливають, зрештою, на конкурентну поведінку працівників суб'єкта господарювання. Заразом слід пам'ятати, що з-поміж усіх чинників впливу на формування корпоративної культури вагоме місце належить саме керівникові.

При формуванні, зміні та вдосконаленні корпоративної культури суб'єкту господарювання доцільно звертати на основні її джерела, а саме:

- цінності, традиції, погляди засновників суб'єкта господарювання;
- досвід, отриманий у результаті діяльності суб'єкта господарювання;
- погляди та уявлення нових членів колективу суб'єкта господарювання.

Виокремлюють два рівні механізму формування корпоративної культури:

- первинний рівень (інновації та інвестиції в корпоративну культуру, усвідомлення місії суб'єкта господарювання усіма працівниками, коригування організаційної структури з огляду на корпоративну культуру та ін.);
- вторинний рівень (мотивація працівників, прогресивний стиль управління, запровадження нових правил і традицій та ін.).

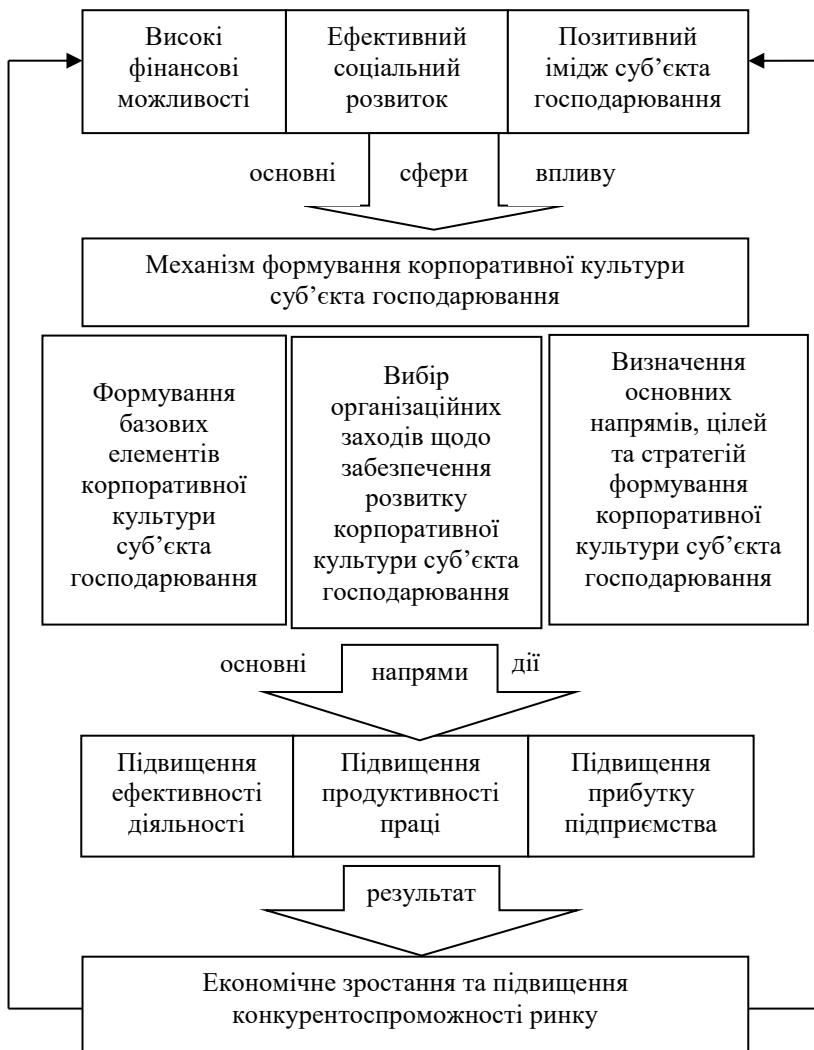


Рис. 3.8. Механізм формування корпоративної культури³⁵

³⁵ Колесник Т. М. Механізм формування корпоративної культури в системі управління промисловим підприємством. *Економічний простір*. 2015. № 96. С. 224.

Отже, корпоративна культура є доволі багатоаспектним поняттям, через що виділяють багато її моделей, окремі з них досліджено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Моделі корпоративної культури*

Назва	Характеристика	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Модель Р. Харрісона	Виділяє чотири типи суб'єктів господарювання залежно від корпоративної культури: суб'єкти з корпоративною культурою, що спрямована на роль, завдання, людину і владу.	Досліджує процес розподілу влади, ціннісні орієнтації особистості, поведінку працівника при виконанні ним безпосередніх професійних обов'язків, організаційну структуру суб'єкта господарювання та його діяльність на усіх етапах розвитку.	У чистому вигляді зустрічається досить рідко, переважно використовується разом з іншими моделями.
Модель Ч. Хенді	Корпоративні культури суб'єктів господарювання розвиваються самостійно в конкретному напрямі під час еволюції суб'єкта. Суть корпоративної культури ґрунтується на поняттях влади, ролі, завдання та особистості.	Під час розвитку суб'єкта господарювання простежуються всі моделі корпоративної культури на кожному етапі його розвитку.	Доволі жорстка модель. Успіх інколи супроводжується низькою мораллю, високою плинністю кадрів через відчуття некомфортності в конкурентному середовищі.

<i>Продовження таблиці 3.3</i>			
1	2	3	4
Модель Т. Парсонса	Суб'єкт господарювання для ефективного функціонування має бути здатен адаптуватися до швидкозмінних умов зовнішнього середовища, досягати поставлених цілей, інтегрувати свої структурні елементи в єдине ціле, бути визаним співробітниками та іншими суб'єктами господарювання.	Якщо наявні в суб'єкті господарювання цінності, традиції можуть сприяти йому при адаптації та досягненні цілей, то така корпоративна культура матиме позитивний вплив на суб'єкт господарювання у напрямі зростання його результативних показників діяльності.	Модель є статичною та рівноважною поряд з тим, що деякі науковці опираються на концепцію функціонального внутрішньо-культурного конфлікту.
Модель Е. Шейна	Особливість моделі полягає в тому, щоб взаємодіяти з носіями певної корпоративної культури. Повинен дотримуватися нейтралітет до оцінювання тих рішень, які приймаються суб'єктом господарювання під час здійснення ним різних видів діяльності.	Наявність групи елементів, що належать до так званого глибинного рівня корпоративної культури.	Теоретична модель. Категорії елементів тяжіють до антропології, тому в управлінській практиці її використання є не дуже зручним.
Модель Г. Хофстеде	Розкриває поняття корпоративної культури та вказує на те, де ця культура може використовуватися та яким чином впливати на процес управління суб'єктом господарювання.	Здійснюється оцінювання впливу національних культур на поведінку працівників за різними параметрами.	Розглядається в статичному стані, тобто не враховано постійних змін та вдосконалень культур. Не враховує існування різних соціально-культурних груп і взаємин між ними в одній культурі.

Продовження таблиці 3.3			
1	2	3	4
Комплементар-на команда	Комплементарний метод використовується з метою створення ефектної команда	Обов'язковим є баланс між інтеграцією та диференціацією членів команди та здатність і готовність їх до спільного навчання.	Збалансованість під час обрання членів команди, що не завжди можливо.

* Складено на основі³⁶.

Відповідно до впливу корпоративної культури на результативність діяльності суб'єкта господарювання її розглядають з точки зору стратегії, яку застосовує господарюючий суб'єкт. При цьому доцільно виділити чотири підходи:

- ігнорування корпоративної культури, якщо вона перешкоджає обраній стратегії розвитку суб'єкта господарювання;
- адаптація процесу управління до існуючої корпоративної культури;
- зміна корпоративної культури з метою забезпечення дієвості обраної стратегії;
- адаптація стратегії суб'єкта господарювання до існуючої корпоративної культури.³⁷

Зміна корпоративної культури є найскладнішим підходом, оскільки вимагає значних затрат ресурсів та часу, проте він є доволі результативним у довгостроковому періоді.

Поряд з корпоративною культурою задля забезпечення ефективної діяльності суб'єкт господарювання повинен володіти вмінням адаптовуватись до змін навколишнього середовища та акуму-

³⁶ Бексары Жанабай Муратбекулы. Корпоративная культура как фактор повышения эффективности управления. Вена : Premier Publishing s.r.o., 2019. С. 39–42.

³⁷ Шевченко В. С. Шляхи підвищення корпоративної культури підприємства. *Економіка та управління підприємствами*. 2017. Вип. 16. С. 517.

лювати власні ресурси в єдине ціле. Ефективність використання корпоративної культури розглядають у різних аспектах (рис. 3.9).



*Рис. 3.9. Вплив корпоративної культури**

* Складено на основі³⁸.

Результативність використання корпоративної культури при управлінні суб'єктом господарювання відображається у фінансово-економічних показниках та охоплює всі сфери його діяльності (рис. 3.10).

³⁸ Мизелева Г., Балакина И., Эйдельман Я. Корпоративная культура: взгляд изнутри. *Справочник по управлению персоналом*. 2004. № 3. С. 14–32.



Рис. 3.10. Механізм впливу корпоративної культури на результативність діяльності суб'єкта господарювання*

* Складено на основі³⁹.

³⁹ Шевченко В. С. Шляхи підвищення корпоративної культури підприємства. *Економіка та управління підприємствами*. 2017. Вип. 16. С. 518.

Якщо в процесі дослідження впливу корпоративної культури на діяльність суб'єкта господарювання виявляється, що вона перешкоджає досягненню поставлених стратегічних цілей, її потрібно змінити, що є доволі довготривалим процесом. Нові цінності мають бути зрозумілими та прийнятними для усіх працівників, лише тоді вони сприятимуть покращенню ефективності роботи суб'єкта господарювання.

Якщо корпоративна культура припиняє виконувати покладені на неї функції, суб'єкт господарювання приймає рішення щодо її зміни, причому слід пам'ятати, що ці зміни повинні стосуватися всіх її складових, а саме: стилю управління (на усіх рівнях), цілей та завдань функціонування (розвитку), кадрової політики, ставлення до клієнтів тощо. Доречно виокремити основні моменти, що забезпечують ефективну трансформацію корпоративної культури:

- відчувається, що назріла необхідність змін і керівник вирішив змінити стратегію розвитку суб'єкта господарювання, серйозно її переосмисливши;

- працівники здатні сприймати нові цінності та, основне, поєднати їх зі своїми життєвими принципами (тобто цінності суб'єкта господарювання є сумісними з цінностями його працівників);

- чітко сформовані рушії трансформації корпоративної культури, план дій, що забезпечить можливість швидкого інвестування фінансових і людських ресурсів.

Зміцнення корпоративної культури мусить стати структурним елементом стратегічного та оперативного управління. В контексті засобу управління корпоративна культура впливає на:

- мотивацію працівників;
- плинність кадрів;
- продуктивність праці;
- якість виконаних робіт, виготовленої продукції, наданих послуг тощо;

- ділову репутацію та імідж;
- професійне зростання працівників.

У сучасних умовах господарювання важливими елементами корпоративної культури для суб'єктів господарювання вважаються новаторство та гнучкість у прийнятті рішень.

У разі злиття, поглинання суб'єктів господарювання, обираючи певні структуру і стиль управління, потрібно пам'ятати і про об'єднання корпоративних культур. На практиці ті суб'єкти господарювання, котрі врахували цей аспект, є більш успішними та надійними. В такому випадку основним при формуванні корпоративної культури має бути орієнтація на споживача.

Більшість новостворених унаслідок злиття, поглинання суб'єктів господарювання ставлять основною ціллю своєї діяльності закладення надійного фундаменту для подальшого функціонування, закріплення конкурентних переваг та забезпечення надійних постійних фінансових потоків.

Керуючись такими завданнями, американські дослідники Д. Ульріх, Дж. Зенгер і Н. Смаллвуд запропонували вісім стратегій створення корпоративної культури, орієнтованої на зростання:

- концентрація зусиль на майбутньому, а не минулому;
- концентрація на можливостях, а не на бар'єрах;
- шлях до покупців через співробітників;
- заклик ризикувати, а не підтримувати політичний протекціонізм;
- нагорода за колективний успіх, а не індивідуальний (при цьому зберігається індивідуальна відповідальність та нагорода найактивніших працівників);
- пошук альтернатив при прийнятті рішень;
- забезпечення високого рівня особистої свободи і довіри;
- заохочення дебатів задля досягнення консенсусу.

Завдання зі забезпечення стабільного зростання полягає у віднайденні та підтримуванні своєрідного балансу між усіма напрямками діяльності суб'єкта господарювання, тобто у функціонуванні всіх видів бізнесу в межах трьох горизонтів.

Отож слід наголосити, що при здійсненні господарської діяльності інколи економічне зростання не є першочерговою ціллю, на яку спрямовані всі зусилля господарюючого суб'єкта, незважаючи на важливість такого процесу. Йдеться про те, що керівники певних господарюючих суб'єктів не спроможні сприймати орієнтацію корпоративної культури на зростання. В цих умовах першочерговими цілями діяльності таких господарюючих суб'єктів є:

- забезпечення здійснення високоякісної систематичної роботи;
- формування стабільних грошових потоків;
- посилення конкурентних переваг.

Отже, вагомою стає необхідність у зміні або модифікації корпоративної культури.

3.4. Стратегія та структура угод злиття і поглинання

У сучасних мінливих умовах, породження глобалізацією світової економіки, процеси злиття та поглинань набувають дедалі більшого поширення. З'являються нові і трансформуються існуючі ринки, динамічно інтернаціоналізуються та транснаціоналізуються чинники виробництва, формується базис для становлення так званої інтернаціональної виробничої системи. Все це спонукає багатьох іноземних та вітчизняних суб'єктів господарювання до активізації діяльності не лише на національних та регіональних ринках, але й пошуку свого місця та його закріплення на новому, глобальному.

Посилення конкуренції та прагнення вижити в таких специфічних умовах активізують бажання окремих суб'єктів господарювання вдатися до злиттів та поглинань не тільки на внутрішньому, а й на транснаціональному рівні.

До ключових чинників, що стимулюють такі процеси, доцільно віднести економічну інтеграцію на регіональному та міждержавному рівнях, лібералізацію умов торгівлі, спрощення умов руху міжнародного інвестиційного та позичкового капіталів, зростання вагомості розробки і просування інноваційних продуктів та пов'язаних з ними технологій, скорочення транспортно-комунікаційних витрат тощо.

Окрім зазначених чинників, до злиття та поглинання підштовхують й наслідки різного роду кризових явищ, що налаштовують на вихід з ринку через банкрутство або ж скрутне поточне економічне становище одних суб'єктів господарювання та появу можливо-

сті до зростання інших, зокрема через придбання недооцінених за таких умов активів перших.

Стратегія злиття чи поглинання, як правило, є важливим механізмом забезпечення зростання вартості акціонерного капіталу новоствореного (трансформованого) суб'єкта господарювання, оскільки внаслідок його реалізації покращується позиція на ринку, активізується процес формування портфеля інвестицій, удосконалюється структура капіталу та оптимізуються фінансові показники, знижується обсяг витрат управління, зростає його ефективність. По суті, злиття чи поглинання є однією зі зовнішніх можливостей суб'єкта господарювання щодо підвищення власної вартості, а також поліпшення його інвестиційної привабливості і для наявних, і для нових акціонерів.

Плануючи процеси злиття чи поглинання, доцільно розглядати різні варіанти організації таких угод з метою обрання відповідної стратегії. У світовій практиці має місце застосування угод щодо злиття чи поглинання, які можна класифікувати за такими ознаками⁶⁹ (рис. 3.11):

а) характер інтеграції:

- горизонтальні – об'єднання суб'єктів однієї галузі, що продукують ідентичну продукцію;

- вертикальні – об'єднання суб'єктів різних галузей, що пов'язані технологією виробництва;

- конгломератні (кругові) – об'єднання суб'єктів різних галузей та не пов'язаних виробничими відносинами (до різновидів яких відносять: з розширенням продуктової лінії, з розширенням ринку та суто конгломератні злиття);

- родові (паралельні) – об'єднання суб'єктів, які продукують взаємопов'язану (що взаємно доповнює одна одну) продукцію;

б) потенціал злиття:

- виробничі – передбачають об'єднання виробничих можливостей з метою отримання синергетичного ефекту;

⁶⁹ Христиановский В. В., Венжега Р. В. Сущность и классификация типов понятий «слияние» и «поглощение» в корпоративном менеджменте Украины. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2013. № 2. Т. 3. С. 113.

- фінансові – передбачають формування централізованого механізму фіксування інвестиційних проєктів, придбання/продажу цінних паперів, що не передбачає виробничого об'єднання;

- в) національна належність:

- національні – об'єднання національних суб'єктів господарювання у межах однієї країни;

- транснаціональні – об'єднання суб'єктів господарювання з різних країн;

- г) погодженість щодо інтеграції:

- добровільна – об'єднання на основі добровільної згоди всіх сторін угоди;

- недружня (ворожа) – об'єднання, за якого одна зі сторін не погоджується та шукає шляхи та способи, щоб унеможливити укладання угоди;

- г) спосіб об'єднання потенціалу:

- корпоративні альянси – об'єднання кількох суб'єктів у межах певного напрямку зі збереженням цілком незалежної власної діяльності;

- корпорації – повне об'єднання суб'єктів з метою ведення спільної діяльності, що передбачає втрату їх економічної самостійності.

Визнаний фахівець у сфері економіки, представник Гарвардської школи бізнесу Джозеф Боуер у своїй праці⁷⁰ виділяє п'ять різновидів стратегій, які застосовують суб'єкти господарювання у ході підготовки та під час реалізації угод, спрямованих на злиття чи поглинання, зокрема, ним визначено та охарактеризовано такі:

- стратегія надлишкових потужностей;

- географічно-конкурентна стратегія;

- стратегія диференціації;

- інноваційна стратегія;

- стратегія міжгалузевої конвергенції.

На основі узагальнення вище зазначених стратегій доцільно виокремити стратегічні цілі, особливості та основні проблеми, що є характерними для кожної з них (табл. 3.4).

⁷⁰ Bower J. L. Not All M&As Are Alike – and That Matters. *Harvard Business Review*. 2001. С. 95–99.

Таблиця 3.4

**Характеристика стратегій злиття та поглинання
суб'єктів господарювання (СГ) за Дж. Боуером***

Характеристика	Зміст
Стратегія надлишкових потужностей	
<i>Стратегічні цілі</i>	– покращення продуктивності; – збільшення ринкової частки; – підвищення ефективності операцій.
<i>Особливості</i>	– характерна для розвинутих галузей, яким властива переважно олігополія; – сприяє зменшенню видатків СГ в умовах зростання рівня консолідації у галузі.
<i>Головні проблеми</i>	<i>щодо ресурсів:</i> – брак досвіду щодо укладання та реалізації такого роду угод; – у топменеджменті об'єднаного СГ мають відбуватись міжусобиці між менеджерами всіх ієрархічних рівнів, що раніше працювали в різних структурах; – об'єднаний СГ може залишити вся або більша частина команди професіоналів, завдяки якій суб'єкт-ціль досягав успіху у минулому.
	<i>щодо процесів:</i> – складність інтеграції бізнес-процесів з огляду на те, що кожен із СГ володіє досконалою, на його думку, системою оцінки результативності, створення продуктів/послуг та розподілу ресурсів. Просте нав'язування кардинально протилежних за своєю суттю підходів, а також отримання досвіду щодо їх ефективного використання може потребувати тривалого часу.
	<i>щодо цінностей:</i> – як свідчить досвід, усталеність процесів та явищ у двох СГ робить процес їх об'єднання (інтеграції) вкрай складним та довготривалим; – після укладання подібних угод суб'єкт-ціль обов'язково залишиться у програші, адже зобов'язаний приймати правила та вимоги, встановлені суб'єктом покупцем; – несумісність корпоративних культур двох СГ може стати головною причиною розпаду об'єднаного СГ.
<i>Рекомендації</i>	– суб'єкт-покупець після укладання угоди М&А повинен вирішити, діяльність яких структурних підрозділів суб'єкта-цілі буде припинена та, відповідно, яку кількість найманих працівників буде звільнено; також необхідно розробити детальний план раціоналізації (удосконалення)

	адміністративних процесів в об'єднаному СГ; – суб'єкту-покупцю не варто розглядати ресурси суб'єкта-цїлі як гірші та менш потрібні порівняно з власними для продуктивної роботи об'єднаного СГ; – необхідно відповідально підійти до організації процесу адаптації працівників обох СГ до нового робочого клімату та до впровадження процесів, невід'ємною складовою яких стануть співробітники об'єднаного СГ; – не слід намагатися повністю викоринити відмінності між обома СГ, що зумовлені специфікою країни, релігії тощо; – що вищою буде ціна суб'єкта-цїлі, то менше часу буде у суб'єкта-покупця для досягнення реальних результатів.
Географічно-конкурентна стратегія	
<i>Стратегічні цїлі</i>	Географічне проникнення та розширення присутності СГ (при цьому місце локалізації придбаних активів залишиться без змін)
<i>Особливості</i>	– як правило має місце на ранніх стадіях розвитку будь-якої галузі; – допомагає в повній мірі використовувати ефект економії на масштабах; – призводить до утворення компаній-гігантів; – реалізується за умови взаємної згоди усіх учасників М&А, оскільки передбачають отримання рівної вигоди від її укладення.
<i>Головні проблеми</i>	<i>щодо ресурсів:</i> – проблема із ресурсами майже відсутня, окрім випадку, коли встановлено факт, що суб'єкт-ціль не був вартий свої ціни. Зазвичай суб'єкт-покупець не вважає за необхідне вносити будь-які зміни до місцевих традицій, менеджменту та структури управління в суб'єкті-цїлі.
	<i>щодо процесів:</i> – як правило, такі ресурси суб'єкта-цїлі, як місцеві менеджери, бренди та клієнти, залишаються без змін, однак суб'єкт-покупець прагне нав'язати свої підходи щодо реалізації закупівельної політики, застосування певних інформаційних технологій і т.ін. При цьому суб'єкт-покупець помилково бажає пришвидшити впровадження власних процесів, що не дає змоги менеджерам суб'єкта-цїлі ретельно ознайомитися та зрозуміти їх.
	<i>щодо цінностей:</i> – значна частина угод «Roll-up» передбачає купівлю менших, інколи сімейних підприємств. За таких умов суб'єкт-ціль має чітко визначені, відмінні порівняно з суб'єктом-покупцем, цінності, однак останній прагне швидко замінити їх на власні, що може спричинити втрату працівників суб'єкта-цїлі.

<i>Рекомендації</i>	– суб'єкт-ціль зазвичай схвально ставиться до запровадження новаторства. У разі несприйняття пропонованих суб'єктом-покупцем нових процесів йому треба дати більше часу для адаптації до них. У ході реалізації угод «Roll-up» важливішим є збереження ключових працівників та основних споживачів, ніж якомога швидше зростання показників ефективності; – у випадку значних відмінностей між корпоративними культурами двох СГ, суб'єкту покупцю необхідно м'яко та виважено нав'язувати свої цінності, переконання суб'єкту-цілі задля збереження висококваліфікованих працівників.
Стратегія диференціації	
<i>Стратегічні цілі</i>	– розширення наявної товарної лінії через придбання прав на чужі або купівлю нових брендів; – розширення ринків збуту.
<i>Особливості</i>	– переважно такі угоди укладаються між великими компаніями та передбачають розширення бізнесу не лише в межах регіонального чи національного, а й міжнародного ринку. – проблеми щодо інтеграції бізнес-процесів та сприйняття нових цінностей є значно гострішими під час реалізації географічно-конкурентної стратегії або ж під час укладання угод «Roll-up».
<i>Головні проблеми</i>	<i>щодо ресурсів:</i> – якщо в укладанні угоди беруть участь приблизно однакові за розміром суб'єкти-господарювання, то проблеми, зумовлені об'єднанням їхніх ресурсів, можуть бути суттєвішими порівняно з аналогічними угодами між крупними та дрібними учасниками ринку;
	<i>щодо процесів:</i> – існують значні ризики, зумовлені несумісністю бізнес-процесів обох учасників угоди;
	<i>щодо цінностей:</i> якщо основною метою такого виду об'єднання є вихід на ринки, які істотно відрізняються від культури та цінностей покупця (придбання американською європейської чи азійської компанії), процес інтеграції може перебувати під загрозою.
<i>Рекомендації</i>	– суб'єкту-покупцеві необхідно об'єктивно оцінити відстань і специфічні відмінності (культурні, релігійні та ін.) між об'єктом поглинання чи злиття з метою прорахування та нівелювання зумовлених цим процесом загроз; – потрібно враховувати те, що ключові й засадничі цінності суб'єкта-покупця можуть не бути притаманними для бізнес-процесів суб'єкта-цілі, окрім цього, культурні відмінності та відмінність підходів щодо державного регулювання теж становлять загрозу успішній інтеграції;

	– досвід у цьому виді злиттів/поглинань відіграє провідну роль, адже що він більший, то вища ймовірність досягнення успішного результату у кожній наступній угоді M&A.
Інноваційна стратегія	
<i>Стратегічні цілі</i>	– розширення можливості щодо реалізації технологічних розробок та впровадження інновацій; – для суб'єкта-цілі такі угоди можуть бути цікаві з точки зору залучення значних обсягів інвестицій, що допоможуть йому зміцнити свої позиції на ринку та конкурувати з лідерами (по суті обрання альтернативи прямій конкуренції, що приречена на поразку).
<i>Особливості</i>	– здебільшого застосовується під час укладання угод між високотехнологічними компаніями (для прикладу, IT), а також біотехнологічного та фармацевтичного спрямування; – основний мотив до укладання угод – скорочення життєвого циклу товарів.
<i>Головні проблеми</i>	<i>щодо ресурсів:</i> – найефективніше застосовується в IT-сфері порівняно із біотехнологічною чи фармацевтичною, що зумовлено наявністю так званої модульності в IT-проектах/IT-дизайнах; – вкрай важливе недопущення відтоку провідних фахівців, від яких залежить активність провадження науково-технічних розробок.
	<i>щодо процесів:</i> – суб'єкт-покупець не володіє часовим ресурсом, необхідним для проведення поступової інтеграції з суб'єктом-ціллю з огляду на швидкість розвитку технологій.
	<i>щодо цінностей:</i> – дослідники науково-дослідницького підрозділу суб'єкта-покупця можуть сприймати такі угоди як зневажливе ставлення до власної роботи («нічого не розробляємо (винаходимо) тут»).
<i>Рекомендації</i>	– доцільно усвідомлювати, що часу на здійснення повної інтеграції буде обмаль, а нові співробітники можуть відмовлятися працювати через відмінність або ж несумісність їхніх поглядів та цінностей з тими, що сповідує суб'єкт-покупець; – суб'єкту-покупцю необхідно сформувати команду професійно-компетентних та впливових спеціалістів, відповідальних за процес інтеграції, при цьому максимально звільнивши їх від основних обов'язків, які вони виконували до свого призначення; – необхідно рівномірно розподілити час на підтримання належного рівня задоволеності нових співробітників та на інтеграцію придбаних продуктів/технологій в бізнес-процеси компанії-покупця.

Стратегія міжгалузевої конвергенції	
<i>Стратегічні цілі</i>	– здобути лідерство у перспективній сфері, що перебуває на етапі формування; – стати засновником та лідером нової сфери завдяки успішній реалізації угод М&А.
<i>Особливості</i>	– передбачає принципово іншу трансформацію СГ у процесі реалізації заданого типу угод М&А. Головна ідея суб'єкта-покупця полягає у тому, що найвищий синергетичний ефект може бути досягнутий через перерозподіл ресурсів шляхом їх вилучення з тих галузей (сфер), що зникають, та залучення до нових, що перебувають на етапі становлення; – успішність таких угод обумовлюється не лише вигодою, отриманою внаслідок придбання бізнесу та його інтеграцією, а залежити і від достовірності попередньої оцінки меж новоствореної галузі.
<i>Головні проблеми</i>	<i>щодо ресурсів:</i> – ресурси, бізнес-процеси, цінності учасників угоди можуть бути несумісними не тільки через географічне розташування, але й через недостатність досвіду ведення бізнесу в нових умовах однієї або ж обох сторін, що може спричинити продаж раніше придбаних активів чи роз'єднання об'єднаних в минулому суб'єктів.
<i>Рекомендації</i>	– ідеальною схемою реалізації різновиду такої угоди М&А є поетапна реалізація наступних заходів: запровадження у суб'єкті-цілі певних систем фінансового обліку та контролю; раціоналізація наявних у ній процесів; відмова від виробництва таких товарів, що не відповідають стратегічним цілям суб'єкта-покупця; надання достатньо високого рівня свободи підрозділам новоствореного СГ; – інтеграція повинна бути націлена на виявлення специфічних можливостей щодо створення доданої вартості для новоствореного СГ, а не на створення «симетричного» суб'єкта; – керівникам вищої ланки потрібно бути готовими до прийняття та оперативної кореляції власних рішень стосовно того, які активи будуть інтегровані в структуру новоствореного СГ, а також чітко усвідомлювати, яких краще позбутися шляхом продажу.

* Складено на основі⁷¹.

⁷¹ Сіденко С., Кір'яков Д. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань. *Міжнародна економічна політика*. 2012. № 1–2 (16–17). С. 66–74.

Суб'єкти господарювання прагнуть до злиття, поглинання, сподіваючись отримати усі можливі переваги, що забезпечує цей процес. Одним із вагомих чинників, що має визначати при цьому поведінку суб'єктів господарювання, є вдалий брендинг, що вважається ключем до успішної інтеграції. Бренди двох об'єднаних суб'єктів господарювання характеризуються власною індивідуальністю, унікальністю та корпоративною культурою/філософією.

Новостворений суб'єкт господарювання залежно від ринкової влади, бренду, асортименту продукції тощо може обирати різні стратегії злиття, поглинання (табл. 3.5), тобто наперед визначитися щодо майбутнього бренду (спільний, єдиний, гнучкий, новий чи діючий).

Таблиця 3.5

Стратегії злиття, поглинання стосовно бренду

Назва	Характеристика
Стратегія покупця корпоративного бренду	Корпоративний бренд суб'єкта-покупця витісняє бренд суб'єкта-цілі. Переважно покупець є лідером на ринку, і ціллю злиття, поглинання є посилення його позицій на ринку за допомогою придбаного бренду, або захоплення ринку та подальше зростання.
Стратегія спільного бренду	Новий бренд повинен представляти обох суб'єктів господарювання. Таку стратегію використовують, коли в злитті, поглинанні беруть участь два рівноправні суб'єкти. Водночас слід враховувати, що становище на ринку та їхня частка теж мусять бути однаковими.
Гнучка стратегія бренду	Базується на географічному розподілі. Використовується, коли відомі бренди зливаються, проте кожен з них є відомим у певному регіоні. Комбінація обох брендів відображає в різних регіонах домінуючий бренд. Є ефективною, якщо кожен бренд відомий у своєму регіоні і його невикористання матиме негативні наслідки для новоствореного суб'єкта (наприклад, при комбінованому бренді Renault-Nissan Nissan є відомим брендом в США та Азії, а Renault – у Європі)
Стратегія нового бренду	Нова назва суб'єкта господарювання після злиття, поглинання не відповідає діючим брендам, або ж змінено напрям діяльності, її компоненти, масштаби тощо.

* Доповнено на основі⁷².

⁷² Martin Roll. Branding and Mergers & Acquisitions. URL: http://www.venturerepublic.com/resources/branding_and_m_a_marketing_strategy_brand_leadership.asp (дата звернення: 12.01.2020).

В основі розробки та реалізації кожної з розглянутих стратегій, окрім названих у підрозділі 3.1, лежать ще й так звані мотиви «захисту» і «нападу». Суть першого полягає у збереженні досягнутого результату, захисту суб'єкта господарювання від зовнішніх загроз, зокрема інших суб'єктів, які не завжди є його прямими конкурентами. Інші ж, навпаки, спонукають до експансії, прагнення забезпечити активне зростання власного бізнесу через залучення зі зовні відсутніх або ж недостатніх у нього ресурсів (виробничих, інформаційних, кадрових тощо), формування нових точок зростання через проникнення та закріплення у нових сферах діяльності.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Охарактеризуйте основні мотиви злиття та поглинання.
2. У чому суть інноваційних мотивів злиття та поглинання?
3. Які чинники впливають на успішність процесів злиття і поглинання?
4. Охарактеризуйте основні компоненти механізму формування прибутку суб'єкта господарювання.
5. Розкрийте зміст так званих горизонтів стійкого зростання.
6. Роз'ясніть напрями розвитку суб'єктів господарювання в умовах забезпечення безперервного та прибуткового зростання.
7. Опишіть поведінку суб'єктів господарювання в умовах злиття чи поглинання залежно від горизонту стійкого зростання.
8. Які вам відомі підходи до з'ясування змісту поняття «корпоративна культура»?
9. Охарактеризуйте суть стратегій злиття та поглинання стосовно бренду.
10. Які стратегії злиття та поглинання суб'єктів господарювання є найбільш характерними для України на сучасному етапі її розвитку?

Теми рефератів

1. Види та структура основних мотивів злиття і поглинання.
2. Ринковий механізм формування прибутку суб'єктів господарювання.

3. Злиття та поглинання суб'єктів господарювання: форми, мотиви, методи оцінки.

4. Державне нормативно-правове регулювання питань формування прибутку суб'єктів господарювання.

5. Внутрішній механізм формування прибутку суб'єкта господарювання.

Тести

1. До спонукальних мотивів розвитку бізнесу через так зване зовнішнє зростання можна віднести бажання:

- а) отримати ефект економії;
- б) розширення власної виробничої бази;
- в) отримати вигіднішу позицію на ринку;
- г) усе наведене вище.

2. До групи мотивів, які спонукають до злиття чи поглинання і націлені на збільшення залучення ресурсів, відносять:

- а) ефект масштабу;
- б) доступ до великих контрактів;
- в) егоїстичні мотиви менеджерів;
- г) здешевлення кредитів.

3. До ключових чинників успішності функціонування суб'єкта господарювання в ринкових умовах не відносять:

- а) досягнення достатнього рівня прибутку;
- б) безперервне зростання;
- в) зростання рівня середньої заробітної плати у суб'єкті господарювання;
- г) забезпечення стійкості.

4. Термін «горизонт стійкого зростання» запропоновано:

- а) McKinsey;
- б) Bain & Company;
- в) AXA;
- г) BCG.

5. Якщо об'єднуються суб'єкти, які продукують взаємопов'язану (що взаємно доповнює одна одну) продукцію, то за характером інтеграції такі об'єднання належать до:

- а) вертикальних;
- б) горизонтальних;
- в) родових (паралельних);
- г) конгломератних (кругових).

Розділ II

ЗМІСТ РЕЙДЕРСТВА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОТИДІЇ РЕЙДЕРСТВУ



**Термінологія, суть і передумови
виникнення рейдерства.
Аналіз рейдерства
як соціально-економічного явища**

- 4.1. *Виникнення та розвиток рейдерства.*
- 4.2. *Передумови й особливості розвитку рейдерства в Україні.*
- 4.3. *Вплив загроз рейдерства на економічну безпеку суб'єктів господарювання.*

4.1. Виникнення та розвиток рейдерства

Термін «рейдерство» походить від англійського *raider* (*raid* – нападати). Рейдер – військовий корабель, що виконує самостійні завдання з метою знищення морських транспортних засобів противника⁷³.

Історичний аналіз показує, що з часів боротьби Британії за світове панування рейдерами називали військові судна, які займалися винищенням ворожих кораблів. Їх вважали безстрашними та

⁷³ Словник іншомовних слів / за ред. О. С. Мельничука; Головна редакція Української радянської енциклопедії. К., 1977. 775 с.

віроломними. Фактично це були «пірати в законі», «флібустьєри на службі її Величності»⁷⁴.

Цікаво, що піратство в світовому океані й досі дає про себе знати. Хоча б згадати реальну історію захоплення піратами ХХІ століття в Індійському океані біля берегів Сомалі українського судна «Фаїни» з військовою технікою на борту, за звільнення якого було виплачено викуп у понад 3 млн доларів (початкова вимога була 35 млн доларів), що свідчить про глибоке коріння цього явища⁷⁵. Проте рейдерство відрізняється від піратства та звичайного пограбування.

Історія рейдерства налічує вже не одне сторіччя, хоча сам термін був введений в обіг на межі ХІХ–ХХ ст. Рейдерство появилось на світ разом з акціями, коли з'явилася можливість поглинання компаній всупереч волі її власників. Поняття «рейдер» на Заході вживається давно, а в країнах СНД – з початку 90-х років минулого століття. У класичному розумінні *рейдерами* називаються юридичні або фізичні особи, які здійснюють спробу насильницького захоплення акціонерної компанії та використовують для цього процедуру купівлі на відкритих торгах чи скуповування контрольного пакету акцій⁷⁶.

Для вітчизняної економіки більш притаманним є трактування сутності *рейдерів* як організованих груп, що орудують під захистом певних структур та впливових осіб з ціллю перерозподілу власності шляхом недружнього, незаконного поглинання. У вітчизняній практиці поняття «рейдерство» не є однозначним і сталим терміном та означає геть-чисто різні явища в різних ситуаціях. Як зазначає

⁷⁴ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: социально-экономический аспект: монографія. Львов : Лига-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

⁷⁵ День в історії – захоплення піратами української «Фаїни». URL: https://galinfo.com.ua/news/den_v_istorii_zahoplennya_piratamy_ukrainskoi_fainy_270137.html

⁷⁶ Зеркалов Д. В. Рейдеры: пособие. К.: КНТ, 2007. 188 с. (Серия: Международная и национальная безопасность); Живко З. Б., Живко М. О. Економічні аспекти впливу корумпованого рейдерства на безпеку держави // Польсько-український збірник наукових праць «Pogranicze» / гол. ред. Wislav A. Kaminski, В. Скотний. Вип. 2. Дрогобич : Коло, 2007. С. 351–363.

один зі знаних макроекономістів М. Делягін, *рейдерство* – це «вороже й незаконне поглинання бізнесу за допомогою спеціально ініційованого бізнес-конфлікту»⁷⁷. Проте всупереч цій думці Г. Греф стверджує, що «рейдерство рейдерству не ідентичне», адже існує і рейдерство на законній підставі, тобто перерозподіл власності законним шляхом на користь чинних власників⁷⁸.

У матеріалах наукової, навчально-методичної літератури та публіцистичних статей простежується низка дефініцій поняття рейдерства: поділяють рейдерів за кольорами (білі, сірі, чорні), проводять паралель між ознаками рейдерства і тіньової економіки, вивчають поведінку агресорів і жертв, мотивацію рейдерських захоплень та інше. *Рейдерство у сучасному розумінні* – недружнє поглинання компаній і перерозподіл власності та корпоративних прав⁷⁹. Тобто *рейдерство* – це недружнє, вчинене поза межами дії цивільного законодавства, спрямоване на порушення прав власника захоплення його майна на користь іншої особи, заволодіння майном, отримання повного контролю новим власником як в реальності, так і в юридичних документах в юридичному та фізичному розумінні з використанням корумпованості чиновників та (або) зі застосуванням сили. Одночасно про такий вид послуг, як антирейд, що набув популярності завдяки рейдерству, відомо мало. Проте саме антирейдерські організації протидіють недружнім поглинанням, захопленню бізнесу, допомагають компаніям зберегти свою власність.

Причинами рейдерства можна вважати низький професіоналізм керівництва компанії, слабку юридичну службу, порушення під час оформлення службової документації, недотримання

⁷⁷ Делягін М. Г. Рейдерство: черный бизнес России : Аналитический доклад Института проблем глобализации. М., 2006.

⁷⁸ Борисов Ю. Д. Рейдерские захваты. Узаконенный разбой. Санкт-Петербург : ООО «Питер-Пресс», 2008. 224 с.; Л. Федоров. Полутона рейдерства. URL: <http://www.rg.ru/2006/12/12/rynok.html>

⁷⁹ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.; Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТЗОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

комерційної таємниці, відсутність служби безпеки компанії, велику кількість акціонерів – ось далеко не повний перелік причин, через які підприємство може стати мішенню для рейдерів.

Отже, захоплення підприємства або використання щодо нього рейдерських навичок слід відрізнити від спорідненого з ним поняття корпоративного права «поглинання або злиття підприємств»⁸⁰. Діяльність щодо поглинання і злиття в сучасній практиці отримало назву *М&А-діяльності*. У вітчизняній суспільній свідомості подібний вид М&А-діяльності асоціюється із криміналом, що передбачає підробку документів, корупцію, юридичний терор, силові захоплення, відбувається за далекими від норм ділової етики сценаріями, оскільки передбачає використання маніпуляцій громадською думкою, лобізму, біржових махінацій тощо.

В американській практиці рейдерство традиційно поділяють на три типи⁸¹ (рис. 4.1).

Однак «біле рейдерство», яке відповідає законним нормам більше, ніж «сіре» та «чорне», також часто пов'язане з порушеннями чинного законодавства. Зокрема, протиправні дії вчиняються під час проведення страйків працівників (здійснюється підкуп керівників профспілок), у разі ініціювання перевірок (підкуповують аудиторів, співробітників контролюючих організацій) тощо.

Інший термін, який часто вживають поруч з рейдерством, – *недружнє поглинання* – це законна купівля контрольного пакета акцій того чи іншого підприємства всупереч волі його менеджменту, але за бажанням акціонерів⁸². Недружнє поглинання – актуальне явище, як зазначає Д. Зеркалов, ще з часів розпаду

⁸⁰ Борисов Ю. Д. Рейдерские захваты. Узаконенный разбой. Санкт-Петербург : ООО «Питер-Пресс», 2008. 224 с.

⁸¹ Живко З. Б., Живко М. О. Економічні аспекти впливу корумпованого рейдерства на безпеку держави // *Рограниче: польсько-український збірник наукових праць* / гол. ред. ради Wislaw A. Kaminski, В. Скотний. Вип. 2. Дрогобич: Коло, 2007. С. 351–363; Живко З. Б. Економіко-правові аспекти захисту від рейдерства // *Проблеми забезпечення конституційних прав громадянина в кримінальному судочинстві: матеріали науково-практичної конференції* (м. Львів, 26 жовтня 2007 р.). Львів : ЛьвДУВС, 2008. С. 59–62.

⁸² Борисов Ю. Д. Рейдерские захваты. Узаконенный разбой. Санкт-Петербург : ООО «Питер-Пресс», 2008. 224 с.

Радянського Союзу; проблемні питання сьогодення полягають в тому, що на початках приватизаційних процесів серйозних рейдерів були одиниці, а нині їх чисельність сягнула критичної межі⁸³.

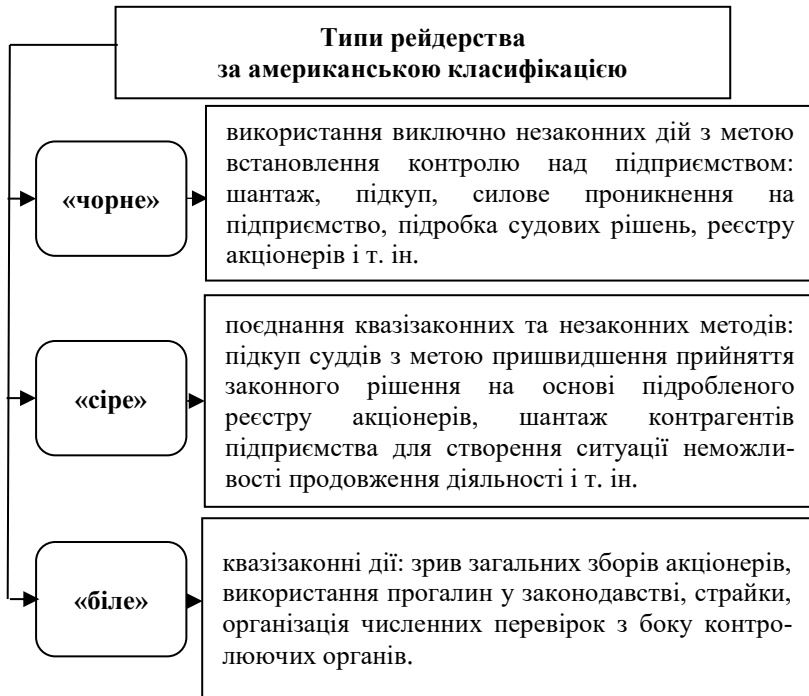


Рис. 4.1. «Американські» типи рейдерства

Комплекс умов, які необхідні для успішного рейдерського захоплення, чітко простежується під час приватизації об'єктів, коли повна відсутність ринкової інфраструктури сприяла появі незадоволених міноритарних акціонерів. Рейдер не зможе здійснити захоплення об'єкта, якщо його корпоративна історія чиста та бездоганна, якщо не ведеться чорна бухгалтерія, не проводяться

⁸³ Зеркалов Д. В. Рейдеры: пособие. К. : КНТ, 2007. 188 с. (Серия: Международная и национальная безопасность). 188 с.

сумнівні операції, тобто немає підстав для судових позовів. Рейдер також не зможе атакувати господарське товариство, перекупуючи акції в міноритарних акціонерів, якщо його власники консолідували 80–100% акцій⁸⁴.

Для досвідченого рейдера наявність корпоративного спору є головною підставою для проведення рейдерських захоплень. Нині майже кожен посадовець, від якого залежить те чи інше рішення, що може позитивно або негативно, залежно від замовлення, вплинути на перебіг справи щодо захоплення чужої власності, одночасно з пропозицією отримує компенсацію за вчинення «потрібної» дії⁸⁵. Тобто у сфері ведення бізнесу створені умови, що несуть щоденну загрозу для чинних власників бізнесу його втратити, бо кожне успішне підприємство, яке має у своїх активах об'єкти нерухомості, земельні ділянки, інше високоліквідне майно, може перетворитися на мішень для рейдерів.

Вважаємо, що основними проблемами, які дають можливість існувати рейдерству в тій формі, в якій воно існує в Україні, є:

- правовий нігілізм – вбиває в бізнесменів віру в захист і правосуддя, впевненість у чесній судовій системі та в діяльності правоохоронних органів, у гарантованому захисті права власності з боку держави;

- негативний міжнародний імідж України як корумпованої держави з великим відсотком тіньової економіки країни, внаслідок чого жоден інвестор не хоче входити на вітчизняний ринок, міжнародні організації не бажають впроваджувати ризикові проєкти в країні, яка, до того ж, знаходиться в стані війни, або, як декларують наші керівники, в стані внутрішніх конфліктів.

Засоби масової інформації широко оперують поняттями: «біле», «сіре» і «чорне» рейдерство. Характер поглинань, які

⁸⁴ Зеркалов Д. В. Рейдеры: пособие. Изд. 2-е, стереотип. К.: Дакор; КНТ; Основа, 2008. 244 с. (Серия: Международная и национальная безопасность).

⁸⁵ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів: ЛьвДУВС, 2018. 456 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.; Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів: Ліга-Прес, 2013. 474 с.

відбуваються у високорозвинутих країнах, дозволяє віднести їх до «білого», принаймні «сірого», рейдерства. В Україні ж ми спостерігаємо іншу картину – рейдерство є переважно кримінального характеру, активи протиправними методами відбираються у цілком ефективних власників. Такі дії й отримали назву «чорного», а іноді ще й «дикого» рейдерства.

Слід зазначити, що «біле» рейдерство трапляється відносно рідко. Особливість «білого» рейдерства полягає у його дії методами корпоративного шантажу (greenmail) в рамках чинного законодавства.

Сутність корпоративного шантажу – це коли до рук корпоративного шантажиста потрапляє 10-відсотковий пакет акцій компанії, після чого пред'являються законні вимоги щодо проведення позачергових зборів акціонерів⁸⁶. Зазвичай директори таких компаній (підприємств) відмовляються від переговорів, оскільки захоплення суб'єкта господарювання доволі часто супроводжується зміною керівництва, виникає конфлікт, і рейдери переходять до «сірих» та «чорних» дій. А оскільки ці дії в сучасних умовах значно ефективніші проти слабкого у боротьбі об'єкта поглинання, рейдери, як правило, застосовують їх з самого початку, не обтяжуючи себе складними і витратними легальними діями⁸⁷.

Слід зазначити, що в Україні рейдерство переважно здійснюється не для ведення бізнесу чи з виробничою метою, а з метою перепродажу (рейдерів цікавлять активи, земельні ділянки, нерухомість). У таких випадках виробництво знищується як не цікаве для рейдерів, працівники втрачають робочі місця, а значить, доходи та засоби існування, а держава втрачає розвинені успішні підприємства.

⁸⁶ Живко З. Б., Живко М. О. Економічні аспекти впливу корумпованого рейдерства на безпеку держави // *Роганіче: польсько-український збірник наукових праць* / гол. ред. Wislaw A. Kaminski, В. Скотний. Вип. 2. Дрогобич : Коло, 2007. С. 351–363.

⁸⁷ Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.; Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2013. 474 с.

Звідси головна ознака рейдерства – це порушення закону, застосування шахрайських технологій щодо перехоплення оперативного управління суб'єкта господарювання й реалізації його активів на власний розсуд⁸⁸.

Як висновок, *рейдери у сучасному бізнесі* – це грамотні спеціалісти, фахівці з перехоплення оперативного управління або власності суб'єкта господарювання за допомогою спеціально ініційованого бізнес-конфлікту. У країнах з розвинутою економікою *рейдерство* – це скуповування акцій у дрібних акціонерів за ціною, яка їх влаштовує, зазвичай вищою за запропоновану керівництвом компанії. В Україні ж «процвітає» «дике» рейдерство.

Наразі залишається актуальним питання щодо повноти семантичного значення поняття рейдерства, яке часто вживається у засобах масової інформації представниками органів влади, політичних сил. Зрештою, необхідновизначитися зі заходами «легального» протистояння цьому явищу. Нині буквально на кожному корпоративному конфлікті, тільки-но він піддається розголошу, поспішають поставити тавро «рейдерство», не прагнучи з'ясувати реальний зміст терміна, його соціально-економічну природу.

Рейдерська атака на суб'єктів господарювання має індивідуальний характер, та водночас можна окреслити загальні риси цього явища. Наведено визначальні ознаки рейдерства на рис. 4.2.

Державна перереєстрація права на власність і розпорядження юридичною особою здійснюється без експертної перевірки достовірності тих документів, які надаються від імені власників підприємства в органи податкової служби. Така ситуація складається через те, що органи податкової адміністрації не мають можливості і не зобов'язані, згідно з чинним законодавством, проводити масові експертизи достовірності підписів і друку на документах, що їм надаються. Дії зловмисників базуються на тому, що законна процедура підтвердження достовірності підпису фізичних осіб на документах про перехід права власності на цінні папери прописана недостатньо жорстко.

⁸⁸ Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.; Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2013. 474 с.

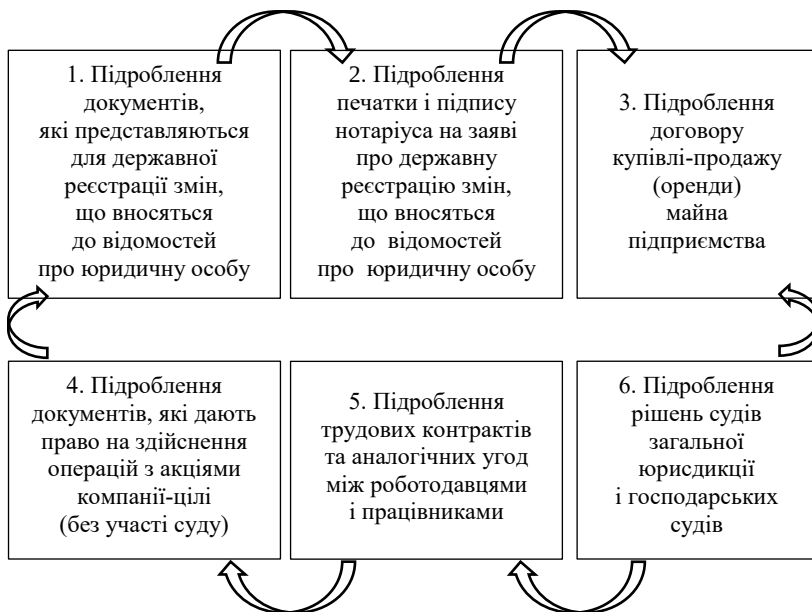


Рис. 4.2. Загальні ознаки рейдерства

Практикується підроблення трудових контрактів та аналогічних угод між працедавцем і працівником, щоб потім ініціювати розгляди в судах проти працедавця та зажадати ухвалення судом забезпечувальних заходів стосовно керівництва підприємства і майна компанії.

Часто відбувається підроблення рішень судів загальної юрисдикції і господарських судів, після чого загарбники скеровують його до служби судових виконавців за місцем знаходження компанії-цілі для примусового виконання такого судового рішення.

Попри це у згаданому ракурсі існує й інший бік проблеми – це застосування як рейдерами, так і стороною, на яку скеровані посягання, незаконних методів нападу і захисту. Отже, з одного боку, відсутність належної законодавчої бази, яка здатна захистити й активно попереджати прояви недружніх поглинань, а з іншого – використання незаконних методів, стають реальною загрозою для економічної безпеки підприємництва і держави загалом.

4.2. Передумови й особливості розвитку рейдерства в Україні

Будь-який корпоративний конфлікт є унікальним, специфічним для певної галузі чи сфери діяльності, тому й комплекс порушень, злочинних дій та злочинів, що здійснюються у кожному конкретному випадку, будуть різнитися між собою. Проте у кожному з випадків ініціатором корпоративного конфлікту зазвичай виступає рейдер. Отож, розв'язання спровокованого рейдером корпоративного конфлікту щодо управління активами незаконними методами та способами на свою користь або в інтересах замовника становить основний зміст поняття «рейдерство в Україні».

Необхідно визнати, що сучасний варіант трактування рейдерства дещо відмінний від того, який був на початку XIX століття. Терміном «рейдерство» позначають доволі широкий спектр дій: від звичайного законного недружнього поглинання об'єктів власності до відверто «бандитського» захоплення підприємства (рис. 4.3).

Аналіз негативного впливу рейдерства на рівень економічної безпеки суб'єктів господарювання вимагає дослідити передумови розвитку цієї загрози на теренах національної економіки. Процес приватизації в Україні був у числі вихідних факторів масштабного поширення корупції та криміналізації суспільства. Він мав декілька етапів, які суттєво відрізнялися за своїми характеристиками (рис. 4.4).

1 етап: 1992–1994 рр. – недосконалість ухвалених документів спричинила приватизацію держпідприємств неконкурентними методами – шляхом оренди з викупом чи викупу «силами і засобами» трудового колективу⁸⁹.

2 етап: 1995–1998 рр. – залучення населення до приватизації здійснювалося шляхом розповсюдження майнових і компенсаційних сертифікатів. Результативним цей процес не був, оскільки не був злагодженим та не мав розробленої процедури.

3 етап: кінець 90-х років XX ст. – ефект від ринкової приватизації був мізерний, оскільки все відбувалося за попередньою домовленістю про встановлення ціни на об'єкт. Так було прива-

⁸⁹ Невмержицький Є. В. Корупція в Україні: причини, наслідки, механізми протидії: монографія. К. : КНТ, 2008. С. 117.

тизовано чимало промислових підприємств за вартістю, нижчою ніж вартість одного цеху такого підприємства.

4 етап: з 2000 р. і триває дотепер – характерною ознакою є придбання об'єкта, якого попередньо призвели до банкрутства – так звана «тіньова приватизація».

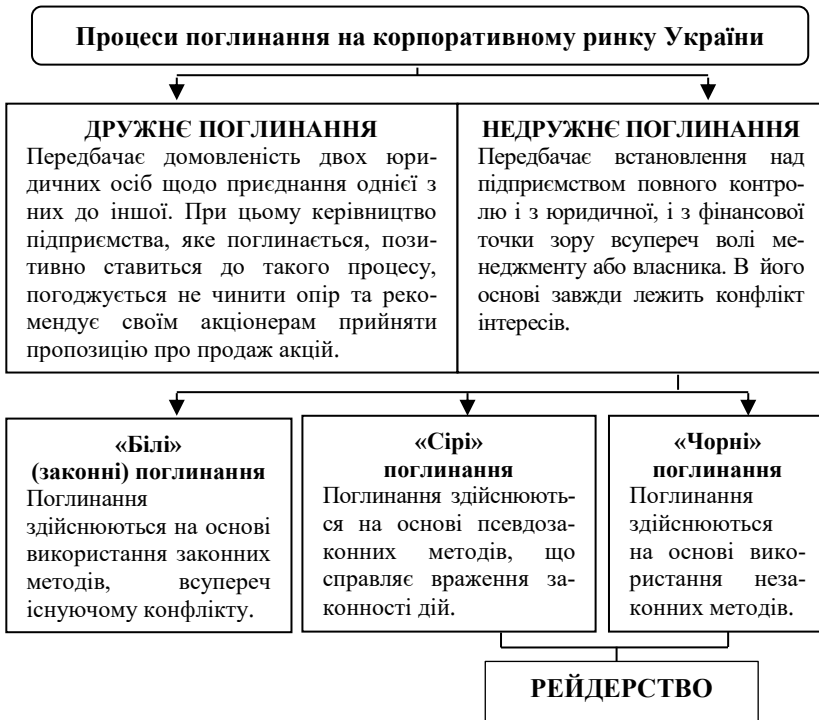


Рис. 4.3. Види операцій поглинання на вітчизняному корпоративному ринку

Рейдерство – це соціально-економічне явище, яке відбувається у певному середовищі. Будь-який суб'єкт господарювання (АТ, ВАТ, ЗАТ, ТзОВ, НДІ, банківська установа тощо), компанія-жертва рейдерів – це цілісна відкрита система, внутрішнє середовище якої визначається внутрішніми змінними, тобто ситуаційними факторами, які тісно переплітаються між собою, та

зовнішнім середовищем⁹⁰. Через це суб'єктам господарювання доводиться адаптовуватися до змін у зовнішньому середовищі і відповідним чином здійснювати переміни всередині самої організації.



Рис. 4.4. Ознаки всіх етапів процесу приватизації

Основними внутрішніми змінними суб'єкта господарювання, на які може впливати менеджмент, є цілі, структура, завдання, технології і персонал.

Цілі – це конкретний очікуваний результат або кінцевий стан суб'єкта господарювання, тобто те, чого ми очікуємо. Цілі визначаються у процесі планування як у великих суб'єктів господарювання (АТ, ВАТ, ПАТ, трест, концерн), так і на рівні різних

⁹⁰ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

його структурних підрозділів та служб. Процес розроблення цілей є дієвим механізмом координації, бо він дає керівникам і персоналу можливість усвідомити, на що вони повинні спрямувати свої зусилля.

Структура – це взаємовідносини рівнів управління і видів робіт (функціональних обов'язків), які виконують підрозділи суб'єкта господарювання або окремі працівники. Вона встановлює рамки формальних стосунків між завданнями, цілями діяльності в суб'єкті господарювання. Формування структури суб'єкта господарювання здійснюється шляхом горизонтального та вертикального поділу праці. Тому у статуті суб'єкта господарювання фіксується не лише його розмір капіталу, а й порядок управління та структура органів управління.

Прибуток акціонерного товариства має спрямовуватися на розширення, збільшення резервного капіталу, на виплату зарплати і премій менеджерам чи виплату дивідендів. У разі якщо дивіденди акціонерам не будуть виплачуватися, то внутрішня напруга між менеджментом, з одного боку, і працівниками суб'єкта господарювання та його акціонерами, з іншого, значно посилиться з причин застою на підприємстві. Інформація про такий конфлікт, про недоліки менеджменту надто зацікавлює рейдерів.

Завдання – це види робіт, які необхідно виконати певним способом та в обумовлений термін. Завдання визначаються не для працівника, а для посади, яку він обіймає. Відповідно до структури організації, для кожної посади передбачено конкретні завдання (функціональні обов'язки), виконання яких розглядаються як неодмінний внесок у досягнення загальних цілей. Завдання, що виконуються працівниками, діляться на три категорії, а саме: робота з людьми, інформацією та засобами виробництва (засобами і предметами праці)⁹¹.

Отже, якщо менеджмент суб'єкта господарювання не буде своєчасно погашати кредити або виконувати свої зобов'язання за облігаціями, то ймовірними є конфлікти зі зовнішнім середовищем

⁹¹ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Святюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.

(з банками, іншими кредиторами та власниками облігацій цього суб'єкта господарювання). Такі конфлікти рейдери будуть усілякими способами поглиблювати.

Технологія – це поєднання відповідних знань, кваліфікаційних навиків, обладнання, інструменту та інфраструктури, необхідних для здійснення бажаних перетворень у матеріалах, інформації, людях.

Для рейдерів дуже важливою є інформація про якісні характеристики технології компанії-мети. Якщо технологія є несучасною, то «цінність» такого об'єкта для «загарбників» знижується. Й навпаки, якщо технологія та можливості суб'єкта господарювання недооцінені, технологія знаходиться на рівні вимог НТП, то таке товариство обов'язково стане об'єктом для ретельного вивчення рейдерами.

Персонал – найважливіший ситуативний фактор суб'єкта господарювання і водночас найскладніший з урахуванням ефективності впливу на нього менеджера. Суть цієї складності полягає в тому, що люди дуже відрізняються один від одного здібностями, потребами, знаннями, поведінкою, ставленням до роботи, позицією, розумінням цінностей. Обізнаність менеджера щодо власних працівників за такими характеристиками допомагає йому ефективно впливати на них і сприяти реалізації їхнього потенціалу в досягненні цілей товариства.

Крім того, слід розуміти, що поведінка людини змінюється залежно від ситуації. Дослідження психолога Уолтера Мішеля продемонстрували, що навіть такі базові якості особистості, як чесність і здатність викликати довіру, залежать від обставин. Доволі часто інформаторами рейдерів стають колишні працівники обраної для атаки компанії з різних мотивів: хто за винагороду, хто з почуття помсти, хто просто «проговорився» у розмові з досвідченим агентом «бізнес-розвідки»⁹².

Ознаки рейдерства в Україні наведено на рис. 4.5.

Рейдерство, як засіб перерозподілу вітчизняного ринку капіталу, супроводжується певними незаконними діями (рис. 4.6).

⁹² Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.



Рис. 4.5. Ознаки рейдерства в Україні

Усі ці дії, застосовані в кожному конкретному випадку, суттєво впливають на розвиток вітчизняного підприємництва через:

- погіршення підприємницького клімату;
- дестабілізацію роботи вітчизняних підприємств;
- пограбування та розорення законного власника;
- зупинку технологічного процесу;
- створення шокової атмосфери на підприємстві;
- руйнування трудових колективів та збурення соціальних конфліктів;

– втягування персоналу в конфлікт, що провокує подекуди незаконні, нерідко насильницькі дії⁹³.

⁹³ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.; Живко З. Управління системою економічної безпеки підприємства: навч. посібник. Львів : ЛьвДУВС, 2016. 212 с.

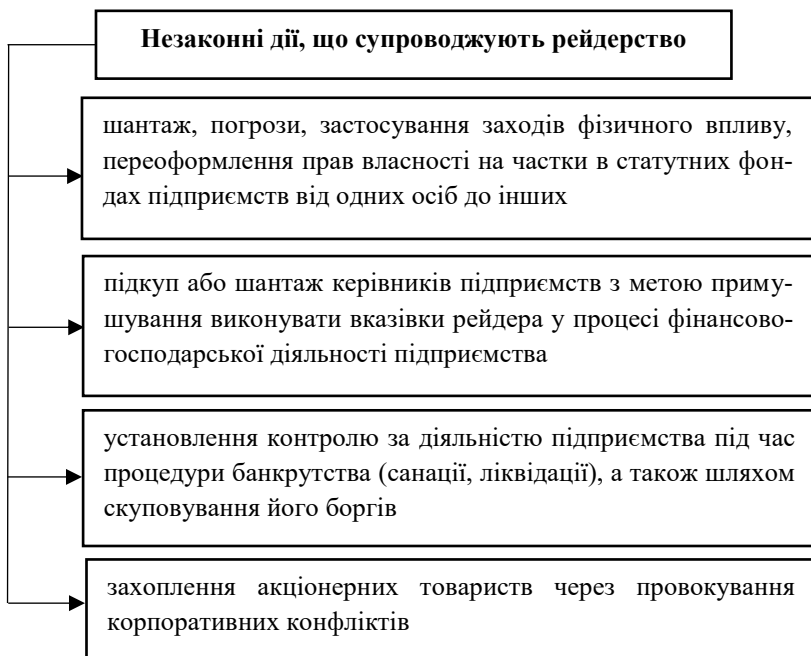


Рис. 4.6. Поширені незаконні дії, які супроводжують рейдерство

Вражаючими є характеристики та результати рейдерства в Україні⁹⁴ (рис. 4.7).

Україна експертами віднесена до групи держав з найнижчою якістю корпоративного законодавства (поряд з Азербайджаном, Білоруссю і Таджикистаном) та істотними недоліками державної політики в цій галузі. Повчальним є те, що Російська Федерація, Вірменія, Казахстан, Молдова, Латвія й Литва віднесені до групи держав, законодавство яких практично повністю відповідає міжнародним стандартам⁹⁵.

⁹⁴ Ратошнюк І. М., Стеф'юк Т. Д. Особливості рейдерства в Україні: проблеми та шляхи їх подолання. URL: http://www.rusnauka.com/15_NNM_2012/Economics/3_111324.doc.htm.

⁹⁵ Кушерець Д. В. Правова політика протидії рейдерству. *Науковий вісник Чернівецького університету. Правознавство*. 2013. Вип. 644. С. 101–104.

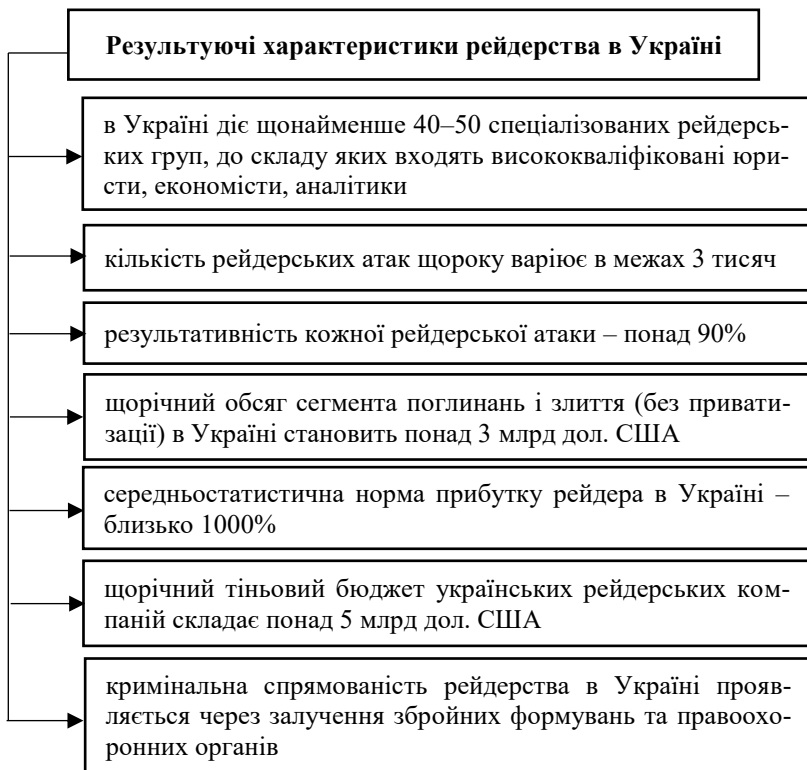


Рис. 4.7. Характерні особливості рейдерства в Україні

З огляду на значне поширення рейдерства постає проблема ідентифікації його причин. Передумовами рейдерства в Україні є ціла низка чинників (рис. 4.8).

На рис. 4.9 наведено комплекс сприятливих умов для розвитку рейдерства. За даними Опендатаботу в Україні, за сім років було здійснено 3242 рейдерські захоплення, щорічно по 400 рейдерських атак і найактивніше – в м. Києві та Київській області, найбільша кількість захоплень припала на 2017 рік – 724, а найменша на 2014-ий рік – 279 (це за кількістю врахованих справ)⁹⁶.

⁹⁶ Рейдерство в Україні: щорічно відбувається близько 400 захоплень, найбільше – у Києві / Матеріали сайту «Економічна правда». URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2019/06/24/649011/>



Рис. 4.8. Перелік чинників, які є передумовами вітчизняного рейдерства

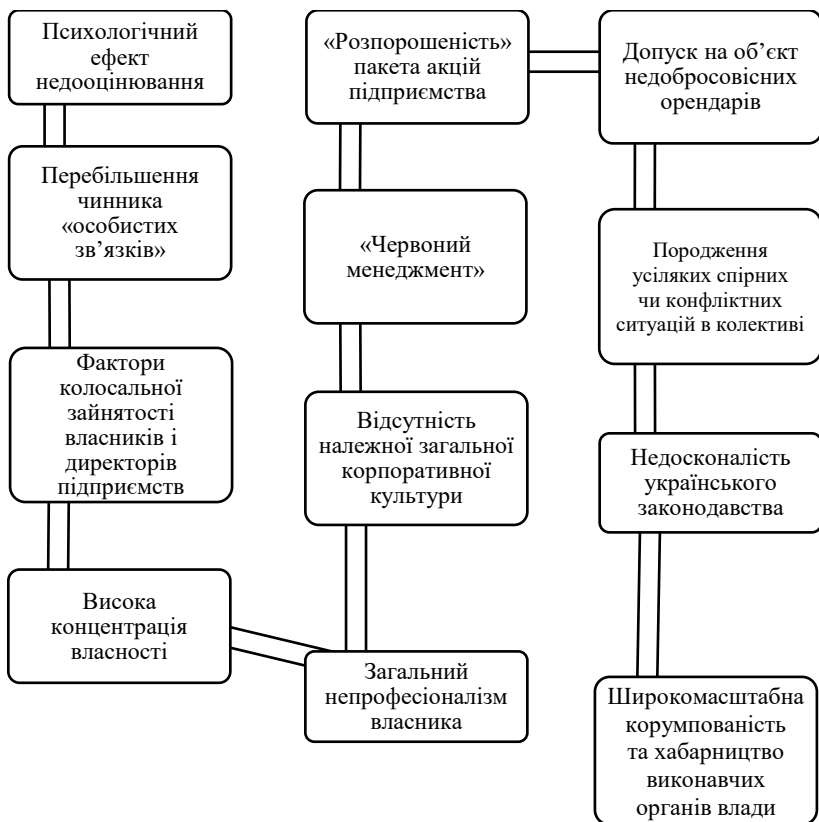


Рис. 4.9. «Сприятливі» умови для розвитку рейдерства

Найчастіше увагу рейдерів привертають суб'єкти господарювання, які:

- володіють ліквідним майном;
- володіють налагодженими виробничим і торговельним процесами;
- мають неврегульовані конфлікти серед засновників чи акціонерів;
- займаються сумнівними операціями;
- нехтують механізмами інформаційної прозорості діяльності компанії.

4.3. Вплив загроз рейдерства на економічну безпеку суб'єктів господарювання

Вагомість впливу рейдерства на рівень економічної безпеки суб'єктів господарювання та складність здійснення ефективної протидії йому зумовлені дією певних чинників⁹⁷ (рис. 4.10).



Рис. 4.10. Чинники, які посилюють вплив рейдерства на економічну безпеку суб'єктів господарювання

⁹⁷ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.; Живко З. Б. Управління системою економічної безпеки підприємства: навч. посібник. Львів : ЛьвДУВС, 2016. 212 с.

Вітчизняні підприємства самостійно створюють передумови для ефективної реалізації рейдерської атаки проти них унаслідок здійснення низки хибних дій (рис. 4.11)⁹⁸.

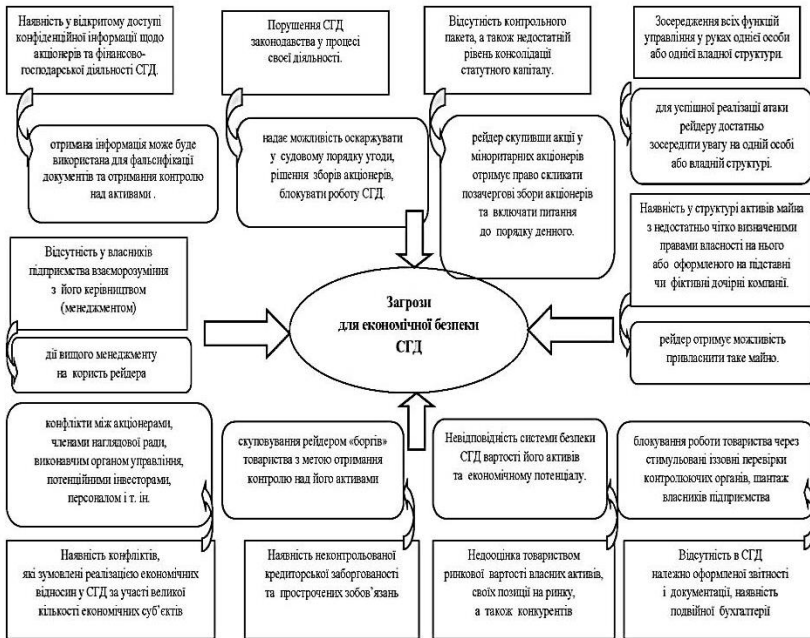


Рис. 4.11. Хибні дії власників та вищого менеджменту, що спричиняють виникнення загроз для економічної безпеки товариств

Структура рейдерства (рис. 4.12) передбачає взаємозв'язок суб'єктів рейдерських дій та об'єкта (СГД), щодо якого планується/здійснюється захоплення.

Для успішної протидії рейдерам треба розуміти основні принципи їхньої роботи (рис. 4.13).

⁹⁸ Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.; Живко З. Б. Управління системою економічної безпеки підприємства: навч. посібник. Львів : ЛьвДУВС, 2016. 212 с.

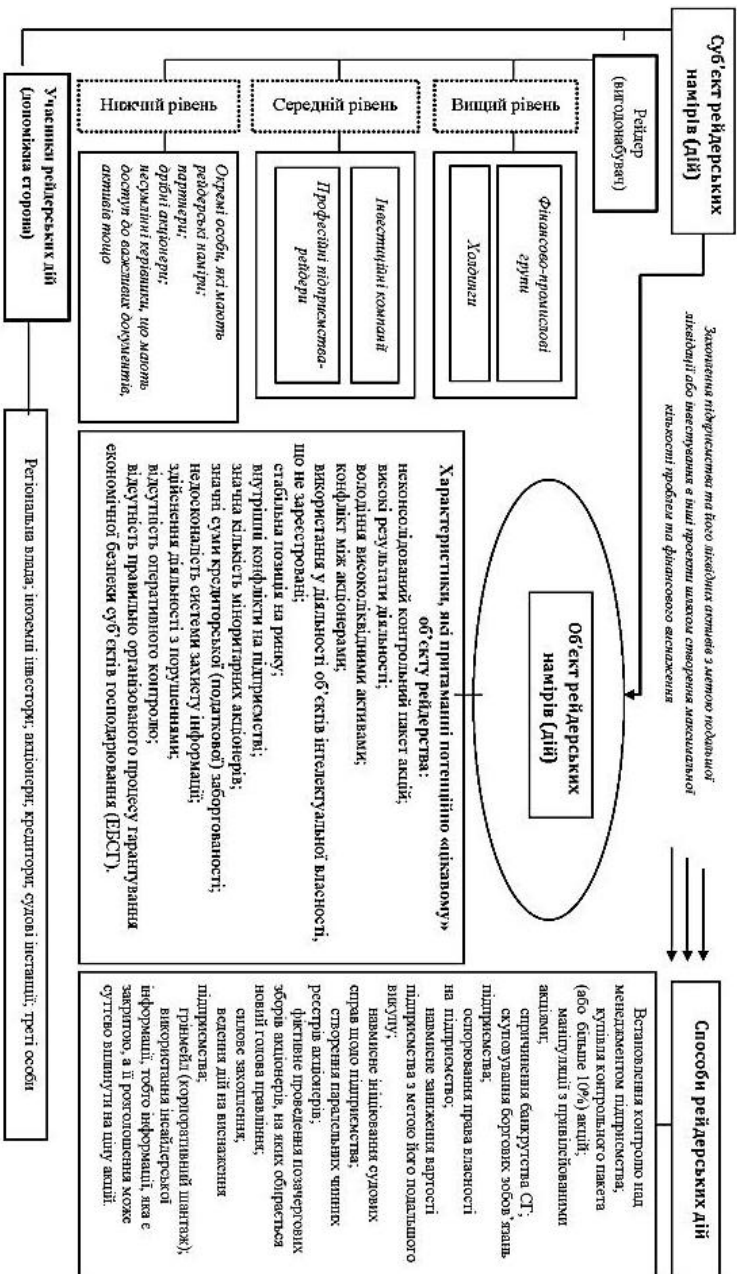


Рис. 4.12. Структура рейдерства в Україні



Рис. 4.13. Базові принципи дій рейдера

Окремо потрібно підкреслити, що, здійснюючи захоплення, рейдери зазвичай витрачаються в 10–20 разів менше, ніж коштують активи підприємства-об’єкта атаки. Саме це і дає суттєву вигоду і в цьому полягає економічна основа рейдерства.

Наступне, що потрібно взяти до уваги, – це те, що рейдерство в Україні здійснюється певним колом суб’єктів, діяльність яких вмотивована досягненням конкретних інтересів (рис. 4.14).

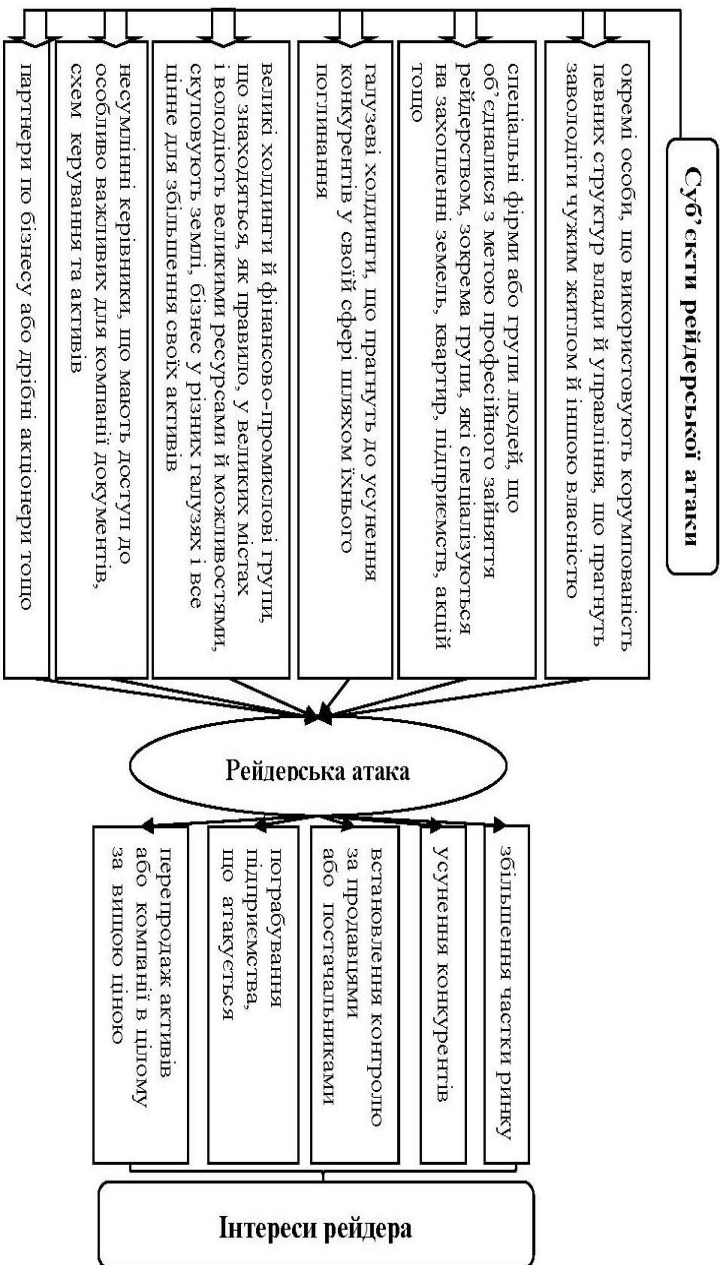


Рис. 4.14. Суб'єкти рейдерства та їхні інтереси

Таким чином, що швидше власники бізнесу визначають ризики та загрози економічній безпеці суб'єкта господарювання, то краще вони зможуть підготуватися до протидії рейдерству.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Поясніть сутність поняття «рейдерство».
2. Лаконічно опишіть історію походження рейдерства.
3. Назвіть типи рейдерства за американською класифікацією.
4. Чим відрізняються між собою «біле» рейдерство, «сіре» рейдерство, «чорне» рейдерство?
5. Назвіть загальні ознаки рейдерства.
6. Перелічіть етапи процесу приватизації.
7. Охарактеризуйте основні внутрішні змінні суб'єкта господарювання.
8. Які є незаконні дії, що супроводжують рейдерство?
9. Які умови сприятливі для рейдерства?
10. Назвіть суб'єкти рейдерства.

Теми рефератів

1. Історичні аспекти виникнення рейдерства
2. Суб'єкти та об'єкти рейдерства
3. Види рейдерства та їхній вплив на економіку
4. Недружні поглинання та рейдерство в Україні
5. Рейдерство в Україні: особливості та проблематика

Тести

1. Поділ рейдерства на «біле», «сіре», «чорне» рейдерство за:
 - а) американською класифікацією;

- б) європейською класифікацією;
- в) японською класифікацією;
- г) правильні всі класифікації.

2. Поєднання квазізаконних та незаконних методів: підкуп суддів з метою пришвидшення прийняття законного рішення на основі підробленого реєстру акціонерів, шантаж контрагентів підприємства для створення ситуації неможливості продовження діяльності і таке інше – це:

- а) «біле» рейдерство;
- б) «сіре» рейдерство;
- в) «чорне» рейдерство;
- г) правильної відповіді немає.

3. Рейдер не зможе атакувати господарське товариство, перекуповуючи акції в міnorитарних акціонерів, якщо його власники консолідували:

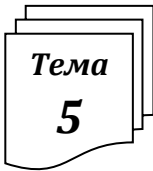
- а) 80–100% акцій;
- б) 70–80% акцій;
- в) 60–70% акцій;
- г) 51–60% акцій.

4. Головна ознака рейдерства – це:

- а) порушення закону, застосування шахрайських технологій щодо перехоплення оперативного управління суб'єкта господарювання і реалізації його активів на власний розсуд;
- б) правовий нігілізм;
- в) негативний міжнародний імідж України;
- г) загроза для власників бізнесу його втратити.

5. У країнах з розвинутою економікою *рейдерство* – це:

- а) скуповування акцій у дрібних акціонерів за ціною, яка їх влаштовує, зазвичай вищою за запропоновану керівництвом компанії;
- б) перереєстрація права на власність і розпорядження юридичною особою;
- в) підроблення трудових контрактів та аналогічних угод між працедавцем і працівником;
- г) підроблення рішень судів загальної юрисдикції і господарських судів.



Методи і способи перерозподілу власності шляхом проведення рейдерських операцій

- 5.1. *Методика проведення рейдерських операцій.*
- 5.2. *Найпоширеніші способи перерозподілу власності.*
- 5.3. *Банкрутство, реєстри, інші методи захоплення суб'єктів господарювання.*

Основні терміни та поняття: рейдер, рейдерські операції, методи захоплення суб'єктів господарювання, компанія-мета, ворожі дії.

5.1. Методика проведення рейдерських операцій

З появою приватного бізнесу з'явилися й ті, хто спеціалізувався на придбанні суб'єктів господарювання без згоди їхніх власників. Силкові дії застосовуються як додаток до юридичних заходів, що забезпечують рейдерам можливість захоплення влади. При цьому рейдер покладається на дружні стосунки з представниками державних структур і, зазвичай, діє з ними в спілці, використовує їх для досягнення своїх, здебільшого злочинних намірів.

В Україні рейдерство «розквітає» ще з початку 1990-х років, коли державою пройшовся вал так званої «демократії» та укріпився режим всюдозволеності і бандитизму. Кримінальні елементи ділили між собою країну, бізнес і підприємців. Тіньова економіка досягла вкрай небезпечних розмірів. Корупція з'явилася там, де влада стала не прозорою, тобто приймала рішення і розпоряджалася ресурсами поза будь-яким контролем з боку пересічних громадян⁹⁹.

⁹⁹ Васенко В. К. Тіньова економіка України та шляхи її детінізації. *Вісник Черкаського університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. № 1. С. 15–23.

У Римському праві з корупцією пов'язували такі явища, як «зламати, фальсифікувати, підкупати». В сучасному розумінні «корупція – це 1) зрощення державних структур із структурами злочинного світу в економіці; 2) підкуп і продажність державних урядовців і посадовців; 3) як категорія політології означає «підкуп» і «продажність» посадових осіб, охоплюючи два незалежні аспекти переродження системи управління на користь організованої злочинності; 4) діяльність осіб, уповноважених на виконання функцій держави, яка спрямована на протиправне використання наданих їм повноважень для одержання матеріальних благ, послуг, пільг або інших переваг»¹⁰⁰.

Корупція – діяння, яке учиняється з наміром надати деякі переваги, що несумісні з офіційними обов'язками посадової особи і правами інших осіб; діяння посадової особи, яка неправомірно використовує своє становище чи статус для одержання будь-якої переваги для себе або іншої особи в цілях, які суперечать обов'язкам і правам інших осіб, поширюється не лише на виконавчу владу, а й на законодавчі та правоохоронні органи і суди, проникає в бізнес, зовнішню торгівлю і міжнародні відносини¹⁰¹.

Як демонструє світовий досвід, країни, що перебувають у критичній фазі перехідного періоду, мають ослаблений «імунітет» проти корупції, яка проникає у всі сфери суспільного життя.

Отже, на думку автора, саме корупція як інститут тіньової економіки загрожуватиме не тільки демократичному розвитку, а й фінансовій та економічній безпеці держави через сприяння рейдерству.

Аналізуючи оперативну ситуацію, зауважуємо, що рейдерство спочатку відбувається у правовому полі: скуповування акцій, отримання бажаних рішень суду тощо. Після цього захоплюється підприємство, що обертається на насильство стосовно людей, часто

¹⁰⁰ Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. С. 176.

¹⁰¹ Яковлева Д. «Щит» happens, або Як Україна з корупцією бореться. URL: https://uz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/EA013286; Живко З. Б. Управління системою економічної безпеки підприємства: навч. посібник. Львів : ЛьвДУВС, 2016. 212 с.

із застосуванням виконавчих органів та зброї, як трапилося в Полтавській та Дніпропетровській областях.

Ще донедавна ухвал, які були пов'язані з примусовим виключенням особи зі складу учасників товариства з обмеженою відповідальністю або визнанням засновницьких документів товариства недійсними, було чимало. Часом ці спори розглядалися без залучення зацікавлених осіб, алев таких випадках ніхто не говорив про рейдерство. Наприклад, 01.12.2003 р. Господарський суд м. Києва в справі за позовом одного з учасників товариства з обмеженою відповідальністю ухвалив рішення, яким визнав недійсними нові редакції статуту і засновницького договору цього товариства з моменту їх підписання. Наслідком цього судового рішення стало виключення зі складу учасників товариства ТзОВ «Е», що безпосередньо стосувалося корпоративного права останнього. Ухвалою Вищого господарського суду України від 11.02.2007 р. №17/616 вказане рішення було скасоване, підставою послужив той факт, що ТзОВ «Е» судом взагалі не було залучено до участі у справі як відповідача¹⁰².

Подібна ситуація могла свідчити як про судову помилку, так і про спробу неправомірного усунення ТзОВ «Е» від участі у бізнесі. У висновку доречно констатувати, що конфлікти такого плану як виникали, так і виникатимуть, алезовсім не завжди свідчатимуть про спробу рейдерського захоплення. Основним чинником у з'ясуванні правомірності заволодіння тим чи іншим підприємством може стати лише прийняття відповідних законів, за допомогою яких регулюватимуться взаємини зацікавлених сторін. Незаперечним фактом є лише одне: власне підприємство як господарюючий суб'єкт, що здійснює певну діяльність, є працевдавцем, має низку зобов'язань майнового характеру перед співробітниками, державою, іншими суб'єктами. Тому воно повинно відчувати щонайменше негативних наслідків від таких суперечок. До речі, зміст поняття «рейдерство» відображено на рис. 5.1.

¹⁰² Про визнання недійсним договору: Постанова Вищого Господарського Суду України. Документ V_346600-07 (поточна редакція від 30.01.2007). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v_346600-07

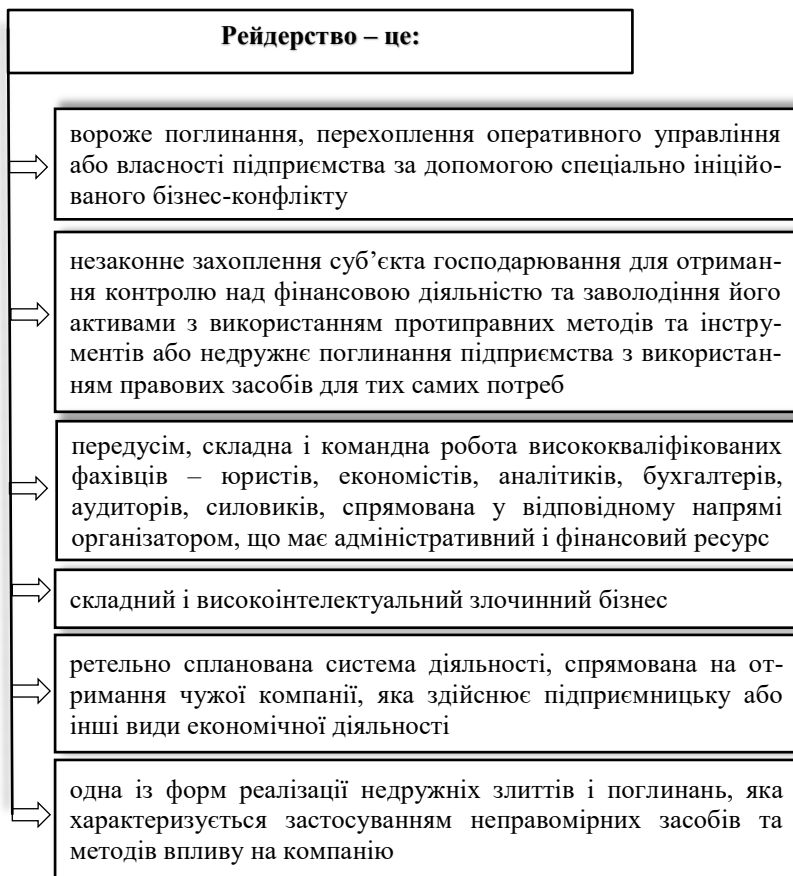


Рис. 5.1. Сутність поняття «рейдерство»

Дії рейдерів можуть бути скеровані на задоволення особистих потреб та інтересів шляхом захоплення підприємств, фірм, акціонерних товариств з метою подальшого перепродажу та наживи, а також на замовлення – для третіх осіб за певні дивіденди, винагороду чи надання відповідних послуг.

У такому контексті «рейдер» – це суб'єкт захоплення компаній корупційними методами. Тому стає зрозумілим, що остерігатись атак рейдерів потрібно абсолютно всім суб'єктам господарю-

вання, що функціонують в Україні. Пригадаємо основні чинники рейдерства в Україні (рис. 5.2).

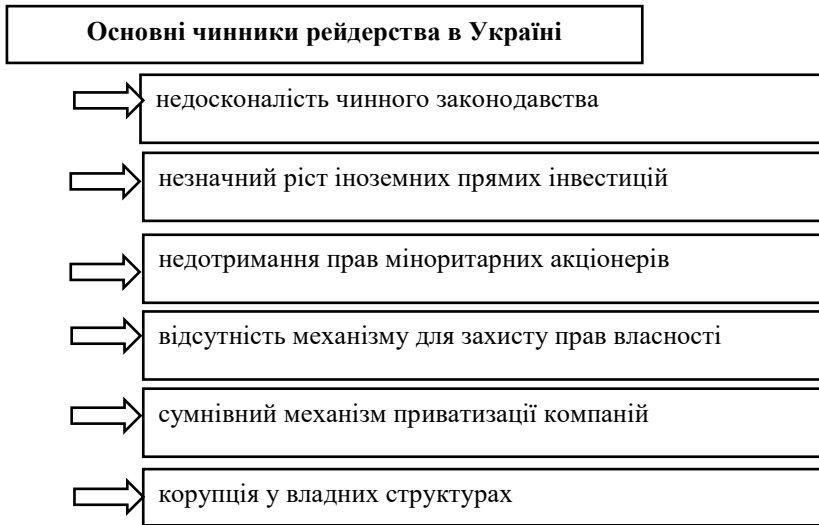


Рис. 5.2. Поширені передумови рейдерства в Україні

Тобто **об’єктами рейдерства** є будь-які суб’єкти господарювання, передусім акціонерної форми, і ті, що мають значну прибутковість, високу ліквідність своїх активів.

На ринку існують гравці, котрі використовують тактику злиття для розширення свого бізнесу. Ринок поглинання та злиття, M&A-риннок, діє за об’єктивними економічними законами товарного виробництва.

Системний підхід до аналізу M&A-ринку засвідчує, що в Україні далі продовжується епоха, яка в цивілізованих державах відійшла в історію, M&A-гравці в економічному просторі далі діють кримінальними і напівкримінальними методами¹⁰³.

¹⁰³ Економічна безпека держави: навчально-методичний посібник / З. Б. Живко, О. В. Черевко, М. І. Копитко, Н. В. Зачосова, М. О. Живко, В. В. Середа, В. О. Занора, А. В. Бієвець; за ред. З. Б. Живко. Черкаси : Видавець Чабаненко Ю. А., 2019. 240 с.

На думку експертів, нинішні загальновідомі приклади поглинання – це лише верхівка великого айсберга. За розрахунками аналітиків, зараз у підготовчій або початковій стадії рейдерської атаки перебувають тисячі українських підприємств. І наслідки цього стануть помітними навіть не через кілька років, а вже в найближчі місяці. Експерти стверджують, що так званий ринок рейдерських замовлень – це сотні й тисячі мільйонів доларів. А рейдери – не одиночні компанії або люди, це високопрофесійна й добре налагоджена система, в якій працюють тисячі фахівців: юристи, економісти, правоохоронці, психологи. Протидіяти цій системі можна лише об'єднавши зусилля найбільш потужних і прогресивних підприємств та компаній України¹⁰⁴. Загроза рейдерства – це не загроза «малим і слабким», це загроза всім тим, хто прагне чесно працювати й будувати бізнес.

Спеціалісти стверджують, що незаконні поглинання, тобто кримінальна складова російського і українського М&А-ринку, не перевищують 5 відсотків від загального обсягу операцій зі злиття і поглинання. Понад 70 відсотків угод у цьому сегменті російського ринку проходять за взаємною згодою сторін і лише близько 20 відсотків угод є недружні, натомість цілком законні¹⁰⁵.

Керуючись визначенням потенційно небезпечного для бізнесу суб'єкта, можна виділити мотиваційні чинники «загарбника» (рис. 5.3).

Визначившись з мотивами, «поглинаюча компанія» (у науковій літературі вживається назва «компанія-агресор» – компанія, яка виступає ініціатором поглинання іншої компанії) вибирає мету, після чого починається найважливіший «підготовчий, етап плану-

¹⁰⁴ Живко З. Б., Живко М. О., Данилович-Кропивницькая М. Л., Керницькая М. И. Проблематика противостояния рейдерским захватам // *Energia w nauce i technice: VII Konferencja naukowo-praktyczna. Streszczenia referatow. Suwalki: Politechnika Bialostocka*, 2008. С. 24.

¹⁰⁵ Живко З. Б., Кіржецький Ю. І. Позитивні сторони некримінальної тіньової економіки // Психологічні аспекти національної безпеки: збірник тез міжнародної науково-практичної конференції (22–23 березня 2007 р.). Львів : Вид-во ПП «Арал», 2007. 244 с.; Живко З. Б., Живко М. О. Економічні аспекти впливу корумпованого рейдерства на безпеку держави // *Pogranicze: польсько-український збірник наукових праць* / гол. ред. Wislav A. Kaminski, В. Скотний. Вип. 2. Дрогобич : Коло, 2007. С. 351–363.

вання захоплення, практично не помітний для «компанії-мети» (компанія, яка обрана цілєю рейдерською атакою; компанія, що поглинається), при цьому в ній задіяні вельми серйозні сили і ресурси. В організаціях, що спеціалізуються на недружніх поглинаннях, існує поняття «рейдпридатний об'єкт». Посередником у стосунках між «компанією-агресором» і «компанією-метою», як правило, стають рейдери – «білі», «сірі» або «чорні». Рейдерів також прийнято ділити на найманців, які працюють для великої бізнес-структури, і «вільних художників» (незалежні команди).

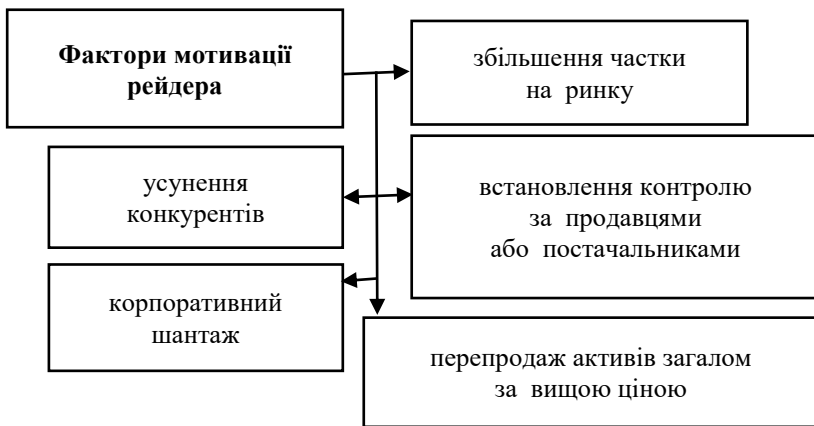


Рис. 5.3. Мотивації рейдера

Для своєї успішної діяльності рейдерам потрібна якомога достовірніша й повна інформація про об'єкт, його «слабкі місця», дані компрометуючого характеру стосовно акціонерів і топменеджерів та будь-яка інформація, яку можна використати як важіль впливу. Обов'язкова умова – купівля у реєстратора (чи добування – завдяки іншим каналам) реєстру акціонерів суб'єкта господарювання.

У такому контексті активно й ефективно використовуються як спеціалісти з промислового шпигунства, так і корумповані працівники прокуратури, СБУ, МВС, податкової інспекції та інших відомих структур. Причому використовуються не лише професіо-

нали з числа оперативних працівників; застосовуються спеціальні методи та засоби їхньої діяльності:

- використання оперативної техніки (прослуховування мобільних і стаціонарних телефонів, радіо- та мережеві закладки знімання інформації з кабінетів керівників, залів проведення нарад та інших приміщень, використання лазерних зчитувачів інформації, мікрофонів направленої дії, комп'ютерні віруси типу «троянський кінь», які зчитують і передають у певне місце необхідну інформацію та ін.);
- зовнішнє спостереження за об'єктом та, за потреби, провокування підконтрольних ситуацій;
- оперативна установка за адресою¹⁰⁶.

Методи збирання інформації про компанії-об'єкти рейдерських атак, за аналогією з назвою рейдерів, умовно поділяють на: «білі», «сірі» та «чорні». Останні – це вже промислове шпигунство.

Отже, на ринку M&A існують групи, які використовують тактику злиття та поглинання для розширення свого бізнесу. Існує їх умовна класифікація (рис. 5.4).

Одночасно на ринку діють різноманітні компанії, що потенційно можуть перетворитися на компанію-мету, тобто на об'єкт рейдерської атаки. Насамперед, до них належать компанії, вартість бізнесу яких значно дешевша, ніж активи, що їм належать. Доволі часто це неефективні підприємства, які не платять дивіденди, нехтують правами міноритарних акціонерів.

Така можливість стає реальністю, якщо ризик є прийнятним, а форми і методи рейдерства забезпечують наживу. Своєю чергою, рейдерство призводить до низки загроз економічній безпеці суб'єкта господарювання (рис. 5.5).

Як засвідчує аналіз статей та інтернет-ресурсів, рейдерство в Україні жорстке і непередбачуване, воно може за незначні проміжки часу перейти від законного поглинання в «чорне» рейдерство.

¹⁰⁶ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: социально-экономический аспект: монография. Львов : Лига-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монография. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

Рейдерами можуть бути:

– окремі особи, що використовують корумпованість певних структур влади й управління, які прагнуть заволодіти чужим житлом й іншою власністю; – спеціальні фірми або групи людей, які об'єдналися з метою професійного зайняття рейдерством, зокрема групи, що спеціалізуються на захопленні земель, квартир, підприємств, акцій тощо;	– галузеві холдинги, що прагнуть до усунення конкурентів у своїй сфері шляхом їх поглинання; – великі холдинги й фінансово-промислові групи у великих містах, які володіють великими ресурсами й можливостями, скуповують землі, бізнес у різних галузях і все цінне для збільшення своїх активів; – інвестиційні компанії, для яких недружні поглинання є способом заробітку	– несумлінні керівники, що мають доступ до особливо важливих для компанії документів, схем керування та активів; – партнери по бізнесу або дрібні акціонери та ін.; – корпоративні шантажисти («green-mailers»); – прямі конкуренти, котрі прагнуть до контролю над більшою часткою локального ринку конкретної продукції або послуги (монополісти)
--	---	--

Рис. 5.4. Суб'єкти рейдерства

Фахівці з рейдерства мають цілий список імовірних методів захоплення чужого бізнесу, постійно вдосконалюючи методи та адаптовуючи їх під кожен окремий суб'єкт господарювання. Проте можна виокремити низку методів (рис. 5.6), адже для протидії рейдерам треба володіти методами їхньої діяльності.

Для внесення змін у статутні документи найкращим періодом для рейдерів була друга половина 2016 року, коли діяла реформа (до 01.01.2017 р.) спрощення порядку реєстрації юридичних осіб, яка призвела до безладу, бо був запроваджений принцип екстериторіальності, за яким у будь-якій місцевості України вносилися зміни в установчі документи без нотаріальних посвідчень. Проте ці питання актуальні й зараз через випадки змови нотаріуса та реєстратора, відповідно, за винагороду, запропоновану рейдерами.



Рис. 5.5. Перелік головних загроз економічній безпеці СГ через рейдерство

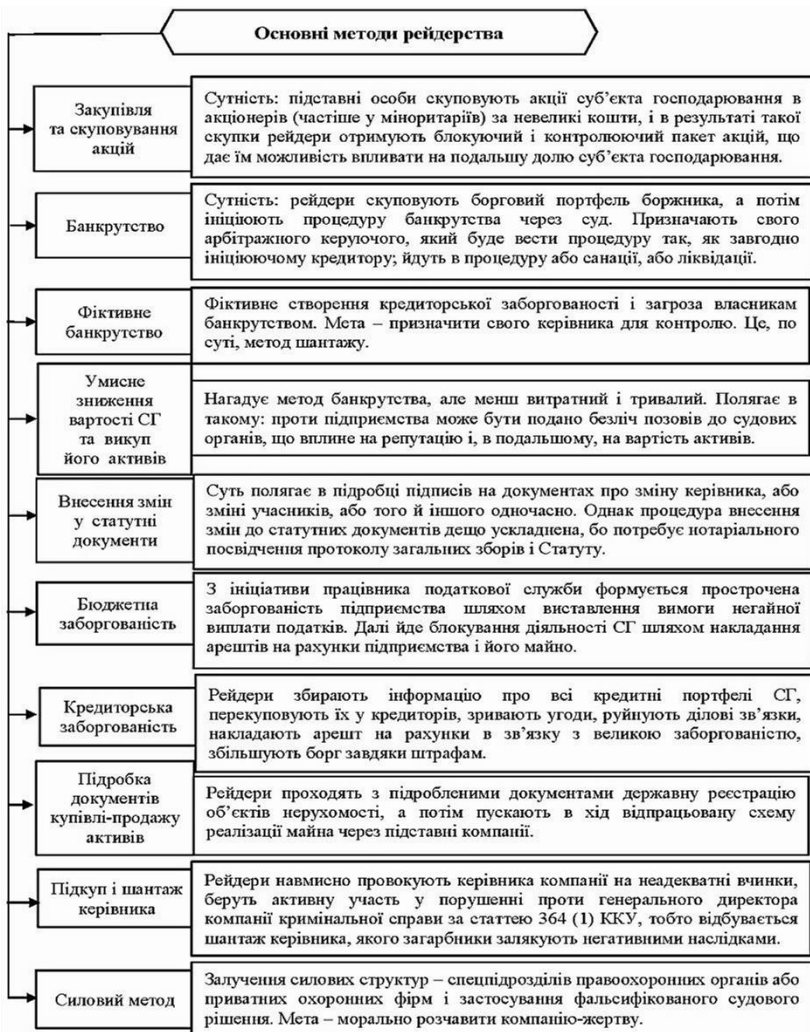


Рис. 5.6. Головні методи рейдерів

Що ж до силового методу, то зазвичай рейдери перед розробкою силового захоплення проводять «чорний» піар, втілюють індивідуальні схеми компромату та шантажу, організовують різні перевірки діяльності суб'єкта господарювання тощо.

5.2. Найпоширеніші способи перерозподілу власності

На нинішньому етапі розвитку нашої держави можемо сміливо казати, що методи та способи, які використовують рейдери, дуже далекі від норм ділової і моральної етики. Рейдерські атаки використовують усі можливі засоби впливу, зокрема доступні гілки влади, маніпуляції громадською думкою та свідомістю, різні біржові махінації.

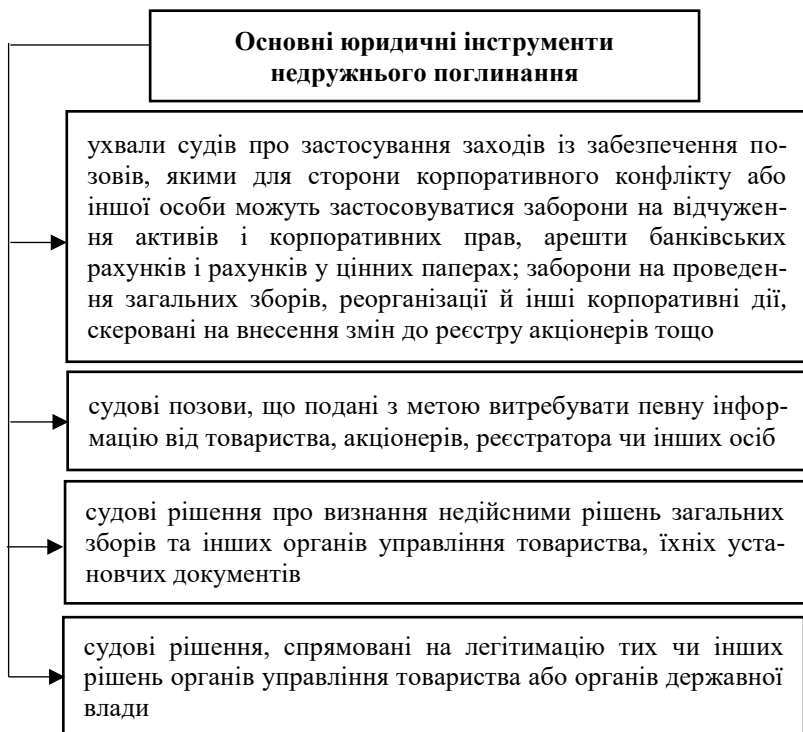
Основною статтею витрат у бюджеті будь-якого рейдерського захоплення є або гонорари юристам, що допомагають у вирішенні різноманітних проблем правового характеру, або банальні хабарі чиновникам, суддям, працівникам правоохоронних органів.

За даними УСПП (Української спілки промисловців і підприємців), протягом останніх двох років в Україні рейдерські атаки відчули на собі понад 2 тисячі підприємств. Серед потерпілих – «Телерадіокомпанія «Студія 1+1», де на підставі усної угоди відчужується пакет акцій розміром 70%; Дніпропетровський масло-екстракційний завод; норвезька компанія «Теленір», що володіє акціями «Київстар», і т. ін. Почалися рейдерські атаки на Крюковський вагоноремонтний завод, Броварський завод «Стріла»¹⁰⁷. Простежується цікава тенденція: рейдери більше уваги стали звертати на регіональні ринки, склавши стратегічні плани майбутніх атак на чужий бізнес, що пояснюється практично завершеним перерозподілом власності у столиці країни.

За таких умов успішне рейдерство вимагає наявності вельми серйозного адміністративного ресурсу. Компанії, що не мають цих можливостей, не зможуть протягом тривалого часу займатися цим видом діяльності і, отримавши необхідну кількість фінансових надходжень, переорієнтовуються на безпечніші види бізнесу.

¹⁰⁷ Рейдерство – ознака правової і судової недосконалості / Сайт Вісника УСПП. URL: http://www.uspp.org.ua/content/magazine/Visnyk_USPP_N8_6-2007.pdf; Рейдерство: удар у відповідь / Сайт газети «Контракты». URL: <http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr/article/37/1320078740.html>; Сайт Антирейд. URL: <http://www.rg.ru/reyderstvo.html>

Основні юридичні інструменти недружнього поглинання наведено на рис. 5.7.



*Рис. 5.7. Перелік юридичних інструментів
недружнього поглинання*

Доволі часто такі судові ухвали належать до штучно організованих процесів, у яких обидві сторони, а також треті особи представляють інтереси агресора.

Необхідно звернути увагу на ще одну проблему, пов'язану з повальним рейдерством у нашій державі, – це «перетягування» розгляду справи до «зручних судів». Одна і та ж справа може розглядатися як у цивільному, так і в арбітражному суді. Найцікавішим у цій ситуації виявляється те, що обидва суди можуть винести цілком різні рішення щодо однієї справи. Така довільна підсудність

призводить до того, що рейдери йдуть до того суду, де у них більше шансів отримати позитивне вирішення. Такі нововведення, звісно, сприятимуть вирішенню конфліктних ситуацій, пов'язаних із захопленням підприємств, проте не зможуть повністю вирішити проблему «людського чинника». За умови наявного у нас рівня корупції, на якому засновується рейдерство, можна буде, як і раніше, виготовляти підроблені судові документи або порушувати кримінальні справи.

Чи не найголовнішим знаряддям для проведення корпоративних «війн» є міноритарні акціонери. Не одержуючи доходу від акцій і не знаючи їх реальної ринкової вартості, вони можуть не лише залучатися до схем зі скупки пакетів акцій, але й використовуватися для корпоративного шантажу. Як правило, рейдери надають останнім допомогу матеріального та юридичного характеру.

Дії рейдерів можуть бути скеровані на задоволення особистих потреб та інтересів шляхом захоплення підприємств, фірм, акціонерних товариств з метою подальшого перепродажу та наживи, а також на замовлення – для третіх осіб за певні дивіденди, винагороду чи надання відповідних послуг¹⁰⁸.

У заданому контексті вирізняються основні форми і методи діяльності рейдерів (рис. 5.8).

Ще одним зі способів втратити власний бізнес є недобросовісне партнерство. В управління суб'єкта господарювання вводять підставну особу, або рейдери знаходять підхід до менеджерів вищої ланки, які на користь рейдерів підписують угоди, беруть кредити тощо, повністю перехопивши управління бізнесом, провівши загальні збори, оформивши потрібні правочини.

Популярним у рейдерів є скуповування акцій у відкритому акціонерному товаристві. Надалі утримувачі акцій виставляють вимоги, щоб мажоритарний власник викупив їхні частки за завищеною ціною. В такому разі застосовуються погрози, звернення в контролюючі органи, тобто здійснюється корпоративний шантаж. Далі мають місце звернення до правоохоронних органів, судів, ініціювання фіктивних кримінальних справ тощо.

¹⁰⁸ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львов : Ліга-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2009. 272 с.



Рис. 5.8. Форми й методи діяльності рейдерів

Замість популярних на початку 1990-х років методів фізичного впливу сучасні рейдери активно використовують адміністративний і судовий ресурси. Хоча методи фізичної дії на топ-менеджмент компанії-мети досі залишаються затребуваними. Великі корпорації, за копійки набуваючи дорогих активів, розширюють межі своїх імперій і створюють нові холдинги. Деякі великі торговельно-промислові і фінансові групи були створені саме шляхом недружніх поглинань. Також зауважимо, що рейдери для створення умов з метою штучної дестабілізації роботи підприємства можуть організовувати численні перевірки, влаштовувати заходи

протесту членів колективу, які є невдоволені вирішенням економічних та соціальних питань на підприємстві.

Крім того, для компрометації діяльності керівництва й основних (мажоритарних) акціонерів підприємства задіюються можливості ЗМІ. З цієї ж метою подаються депутатські запити, фальсифікується інформація стосовно підприємства, його акціонерів і керівників.

Активно застосовуються також і методи залякування, погрози фізичної розправи, провокації, підкуп, психологічний тиск тощо. Можливі й інші методи впливу на підприємство, наприклад, використання комп'ютерних вірусів та інших методик для блокування нормальної роботи об'єкта, виводу із ладу телекомунікаційних мереж. Головна мета – захоплення контролю над активами об'єкта хоча б на нетривалий час.

На жаль, українські рейдери, порівняно з їх західними колегами, радше нагадують піратів. Фактично вони здійснюють захоплення власності, корумпуючи суди, правоохоронні органи, чиновників, політиків та депутатів.

Яскравий приклад – горезвісна «справа НЗФ», за якою 12 судів у різних куточках країни і в різний час винесли підозріло схожі рішення, які мали цілі абзаци текстуальних збігів з повторенням орфографічних помилок, що наштотувало на думку про наявність одного автора та дванадцяти суддів-підписантів¹⁰⁹. Якщо на Заході рейдерських атак зазнають компанії із неефективним керівництвом, незалежно від їхнього розміру та батьківщини капіталу, то в Україні від рейдерів страждають виключно представники малого та середнього бізнесу, іноземні інвестори та олігархи, що потрапили у політичну немилість, тобто всі ті, хто не має серйозного політичного «даху». Рейдери ж, навпаки, як правило, мають покровителів-можновладців або є частиною якоїсь ФПП (фінансово-промислової групи). Цей феномен української реальності ще раз підтверджує тезис про те, що українське рейдерство є, передусім, корупційним переділом власності, але не процесом економічної оптимізації. За оцінками спеціалістів, жертвами рейдерських атак в Україні стали близько 4 тисяч підприємств.

¹⁰⁹ Матеріали сайту «Антирейд». URL: <http://antiraid.org.ua>

На жаль, кровний зв'язок українських рейдерів, олігархів та політиків викликає серйозні сумніви у перспективах діяльності різноманітних комісій (зокрема урядової), спрямованих на боротьбу з рейдерством.

5.3. Банкрутство, реєстри, інші методи захоплення суб'єктів господарювання

Єдиним заходом, який здатний перетворити «антирейдерську» комісію на інструмент, що реально працює, є включення до її складу представників малого й середнього бізнесу, який зазнає атак. Маючи право голосу, бізнес-члени «антирейдерської» комісії навряд чи дозволять замовчати і залишити без покарання конкретні випадки співробітництва чиновників, зокрема й силовиків, з рейдерськими структурами. Адже безкарність рейдерів та їхніх спільників робить можливим проведення рейдерських атак.

Допоки тісний зв'язок конкретних політиків, олігархів та рейдерів не набуде розголосу і не стане предметом розслідувань правоохоронних органів, українські рейдери так і залишаться «загарбниками» та «піратами», чия діяльність руйнує інститут приватної власності, перешкоджає інвестиціям та гальмує розвиток економіки.

Зокрема, може застосовуватися спосіб фіктивного банкрутства для зміни власника. Спосіб зміни власника на підприємстві через банкрутство вирізняється простотою його реалізації – адже ініціювати банкрутство може будь-який з кредиторів підприємства. До того ж у цьому разі можна використовувати доведення до банкрутства як шляхом навмисного нарошування кредиторської заборгованості, так і шляхом проведення оздоровлення підприємства, так званої санації. Головна відмінність банкрутства від санації в тому, що якщо після захоплення за допомогою банкрутства підприємство дістається новому власнику цілком, то після сана-

ції підприємство зазвичай розбивається на невеликі окремі підприємства.

Механізм банкрутства доволі активно використовується для захоплення підприємств усупереч волі законних і фактичних власників. Загарбники всілякими способами «навішують» на підприємство-жертву борги, а потім, користуючись численними прогалинами у законодавстві, не дають своїй жертві погасити заборгованість в обумовлений законодавством або угодою термін.

Наприклад, на підприємство-жертву якась фірма здійснює постачання будь-чого; потім закриває свій розрахунковий рахунок, вказаний у підписаному з атакованою фірмою договорі. Платіж, природно, повертається назад на розрахунковий рахунок платника. Тим часом від фірми-постачальника ллється потік вимог щодо оплати та погрози зі зверненням до суду. І як апогей операції – безпосередньо суд та введення зовнішнього керування. В результаті появи приводу для визнання підприємства фінансово неспроможним проводиться розпродаж його активів за борги в інтересах замовника та організатора цього фіктивного банкрутства.

Захоплення може ставити найрізноманітніші цілі: активи підприємства (земля, нерухомість, ліцензії, патенти, винаходи, контракти), бізнес як такий, крім того, об'єкт може розглядатися як ключове підприємство в галузі, за допомогою якого можна диктувати умови і поглинати підприємства в тій же або інших галузях. Таким чином, у разі банкрутства підприємства його кредиторська заборгованість повинна знаходитися під контролем власника суб'єкта господарювання, що дозволить йому отримати більшість на зборах кредиторів, сформувавши з них потрібну раду, вибрати підконтрольного зовнішнього або конкурсного керуючого, заблокувати не вигідні рішення представників загарбника тощо¹¹⁰.

¹¹⁰ Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів: Ліґа-Прес, 2013. 474 с.; Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів: ЛьвДУВС, 2018. 456 с.

Процес зміни власника на підприємстві (його ще часто називають рейдерством) можна класифікувати певним чином (рис. 5.9).

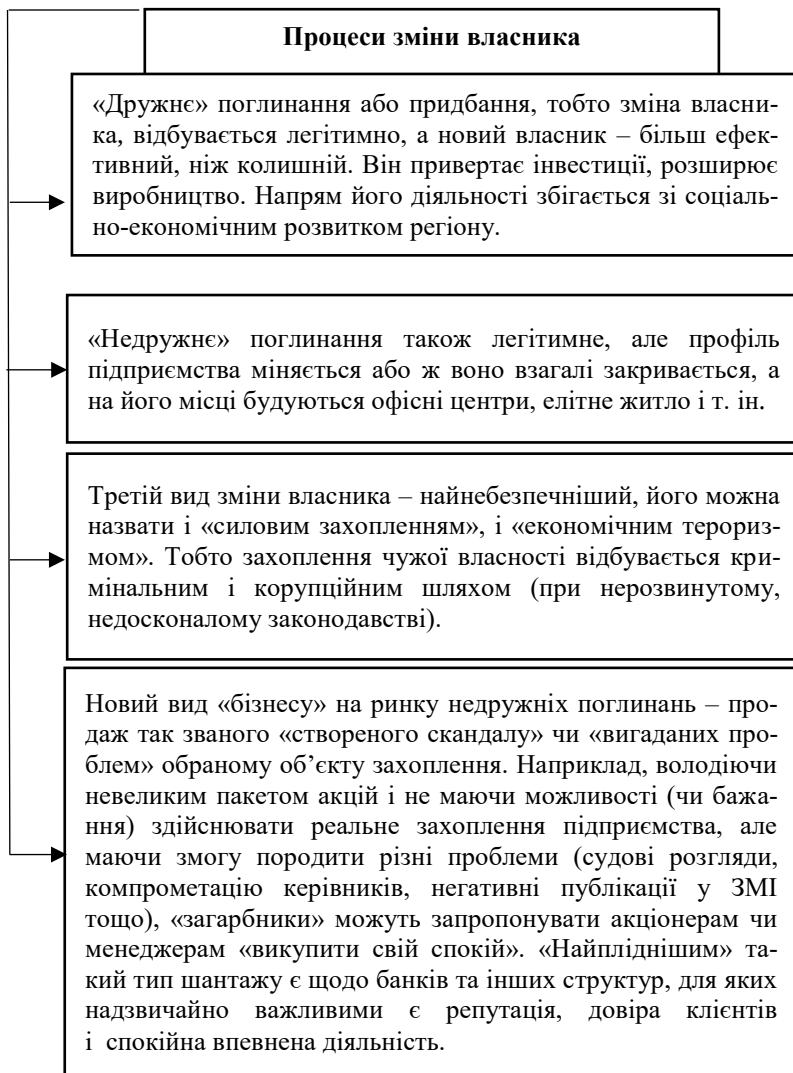


Рис. 5.9. Типи процесів зміни власника бізнесу

Задля отримання необхідної, як важеля впливу, інформації (як-от «чорна» бухгалтерія, неправильне оформлення документів, податкова заборгованість, конфлікти та суперечки в трудовому колективі, різні проблеми виробничого характеру, не виплата дивідендів міноритарним акціонерам, протерміновані кредити тощо) рейдери використовують можливості конкурентної, бізнес-розвідки та промислового шпигунства. Особлива увага при цьому надається отриманню (придбанню) реєстра акціонерів підприємства.

Доцільно ознайомитися з технологією захоплення підприємства, типова схема якої зображена на рис. 5.10.

Підготовчий етап починається зі збору й аналізу інформації – перш за все відкритої, такої, що перебуває у вільному доступі. Тут, зокрема, допомагає моніторинг преси, де згадується організація, яка цікавить рейдера. Питання одержання закритої інформації в Україні, порівняно з іншими країнами, теж не є проблемним. Наприклад, дані, що надаються юридичною особою для податкових органів, відомості про експортні й імпорتنі операції (митниця), про зареєстровані на компанію об'єкти нерухомості та транспортні засоби можна отримати майже законно.

Будь-яка підготовка до «рейдерського захоплення» починається саме з розвідки. Вона вимагає не лише великих матеріальних затрат, а й пошуку всіх можливих засобів для забезпечення відповідної інформації з метою досягнення бажаних цілей. Для здійснення захоплення в структурах рейдерів утворюються спеціальні відділи, що складаються з інформаторів, аналітиків, професійних юристів та радників. Тому не видається дивним, що для здійснення захоплень аналітичні відділи таких компаній використовують колишніх співробітників спецслужб та правоохоронних органів. Послугуючись досвідом і навичками, набутими за часів своєї служби, розвідники й аналітики цих компаній проводять всебічний та ретельний збір інформації про об'єкт (рис. 5.11).

Результатом такої діяльності є ціле досье на підприємство, яке підлягатиме захопленню. Серед відомостей, які потрапляють у сферу зацікавлень, міститься й інформація особистого характеру – звички, захоплення, «слабинки» керівництва та основних акціонерів.

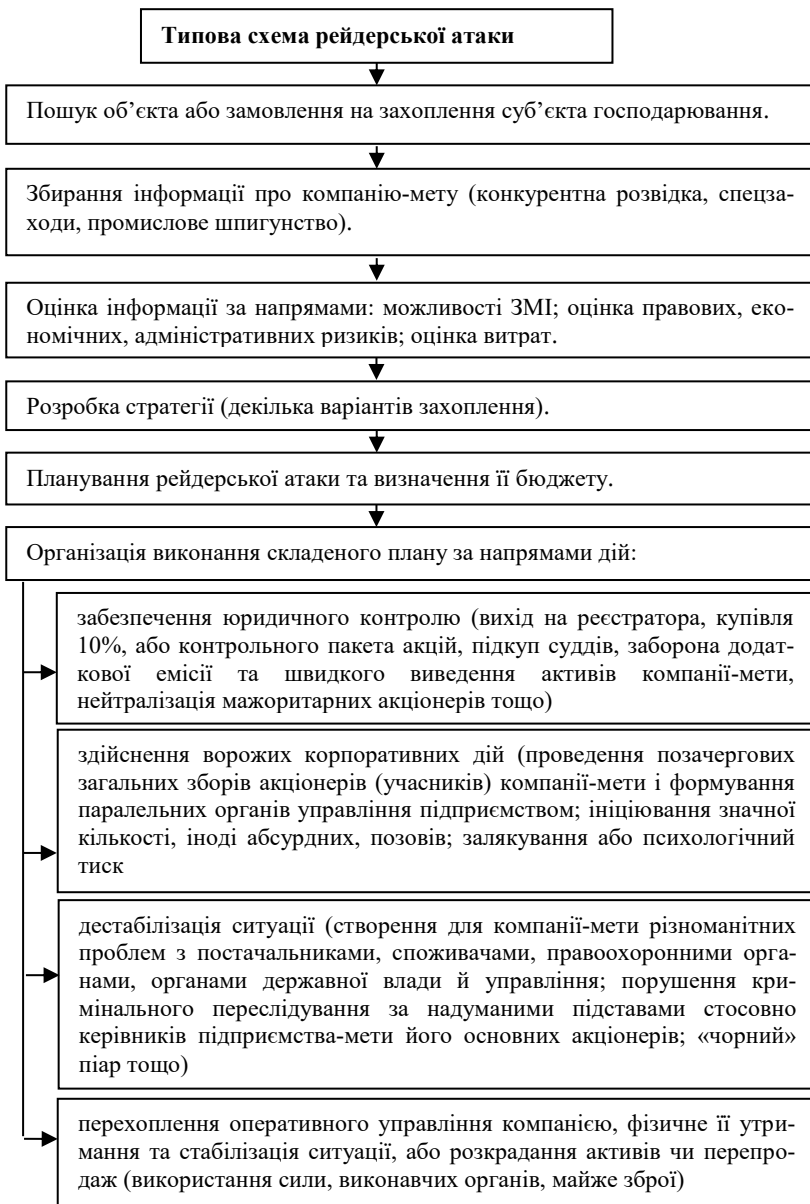


Рис. 5.10. Схема рейдерських атак

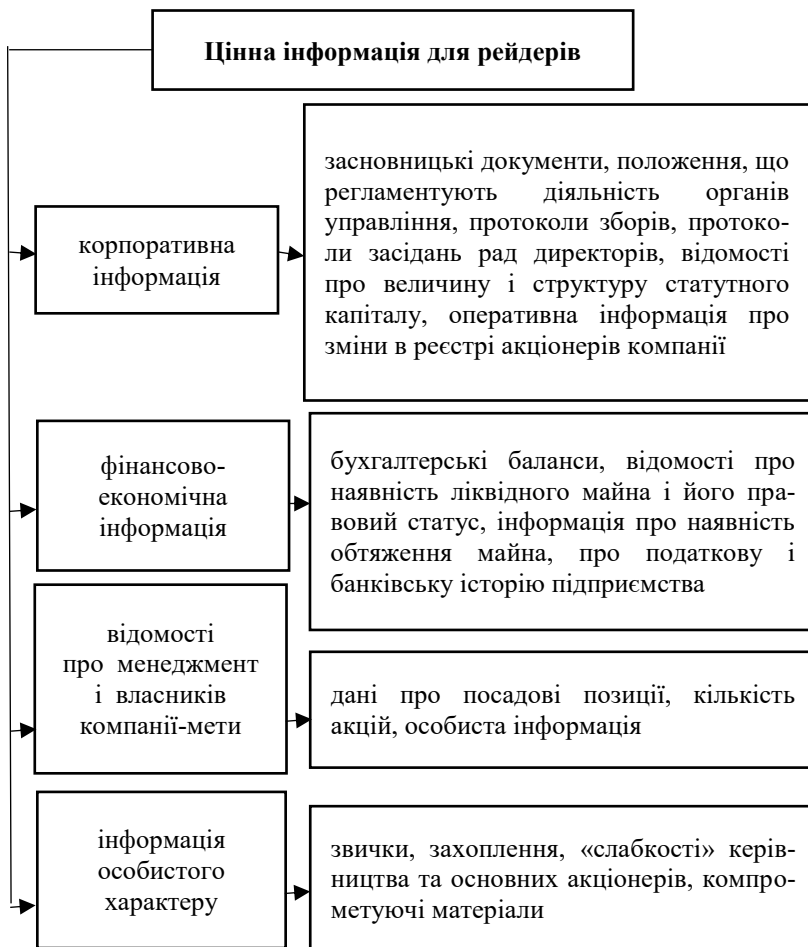


Рис. 5.11. Інформація, яка має цінність для рейдерів

Особлива увага приділяється компрометуючим матеріалам, інформації про формальних і неформальних лідерів, соціально-психологічний клімат у колективі, особистісні взаємини на підприємстві та інше. Збирання інформації такого плану є надзвичайно перспективним для майбутнього рейдерського поглинання підприємства.

Збір первинної інформації про об'єкт здійснюється як з відкритих джерел, так і за допомогою негласних методів. Як правило, рейдери діють за вже апробованою схемою, що складається з кількох етапів. Спочатку вони отримують конкретне замовлення або самі підшують для себе підприємство і збирають первинну інформацію про його фінансовий стан. Здебільшого найцінніші дані мають у своєму розпорядженні звільнені з підприємства менеджери, які готові поділитися «таємницями фірми» навіть не за гроші, а з почуття помсти.

Зібравши інформацію про «жертву», професійний рейдер розробляє план захоплення з докладним бюджетом, як правило, 10–15 відсотків від вартості об'єкта. Обґрунтування бюджету просте: треба щонайменше викупити 10% акцій компанії-мети та профінансувати ще деякі витрати. Тобто на цьому етапі рейдер уміло використовує основні функції менеджменту: планування та організування.

Далі рейдер виходить на реєстратора, за відповідну плату отримує реєстр усіх акціонерів і намагається скупити акції у дрібних держателів. Паралельно накопичується компромат на керівництво і головного бухгалтера, який використовується при спробі заволодіти контрольним пакетом або ж при силовому захопленні підприємства – задля забезпечення «підтримки обуреної громадськості». Далекоглядніші рейдери заздалегідь підключають до операції третіх осіб (банки, страхові компанії, різні фонди). Вони купують інвестиційний пакет акцій і, не здійснюючи жодних капіталовкладень у розвиток майбутньої «жертви», просто перепродують його вигідно для себе.

Головне завдання рейдера – зосередити в своїх руках хоча б 10% усіх цінних паперів компанії. Згідно з чинним українським законодавством, власник такого пакета акцій вже може впливати на рішення виконавчого органу. Також він отримує доступ до конфіденційної інформації (через своїх представників, введених до складу правління або наглядової ради), його пропозиції вносяться до порядку денного зборів акціонерів в обов'язковому порядку. До того ж, правління не має права відповісти відмовою на вимогу скликати такі збори – інакше власник 10-відсоткового пакета може зробити це сам.

Як правило, дії рейдерів базуються не лише на застосуванні «сірих» і «чорних» схем, а й на пошуку помилок керівника: неправильно оформлених документів, «чорної» бухгалтерії, не виплати дивідендів міноритарним акціонерам тощо. Тобто іде збирання інформації та її опрацювання, що вкотре підтверджує думку: хто володіє інформацією, той володіє світом.

Доволі часто рейдер намагається витребувати адреси міноритарних акціонерів, що може полегшити йому скуповування акцій, навіть у судовому порядку або вимагає реєстр поштових відправлень, за яким надсилалися повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів.

Жодна успішна операція щодо агресивного захоплення не обходиться без участі органів судової влади, правоохоронних і контролюючих органів. Загарбник оцінює можливості залучення ЗМІ, проводить оцінку правових, економічних, адміністративних ризиків і витрат. Розробляє стратегію здійснення недружнього поглинання. Можна перелічити основні ознаки початкового етапу захоплення: перевірки різними органами з питань, що стосуються установчих документів підприємства; дезінформація; умисний підлив репутації компанії з метою зниження вартості акцій; скуповування акцій тощо. Головною ознакою рейдерства є його зв'язок з адміністративним ресурсом – судовими та правоохоронними органами, органами місцевого самоврядування, вищими органами державної влади.

У процесі реалізації будь-якої стратегії може багато разів коригуватися відповідно до конкретних обставин; крім того, будь-яка серйозна стратегія повинна передбачати декілька можливих варіантів розвитку подій, залежно від кроків, які робитиме компанія-агресор. Проте видається можливим виокремити кілька пунктів такої технології¹¹¹ (рис. 5.12).

Основні етапи рейдерського захоплення схематично наведено на рис. 5.13.

¹¹¹ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів: Ліга-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів: Ліга-Прес, 2009. 272 с.

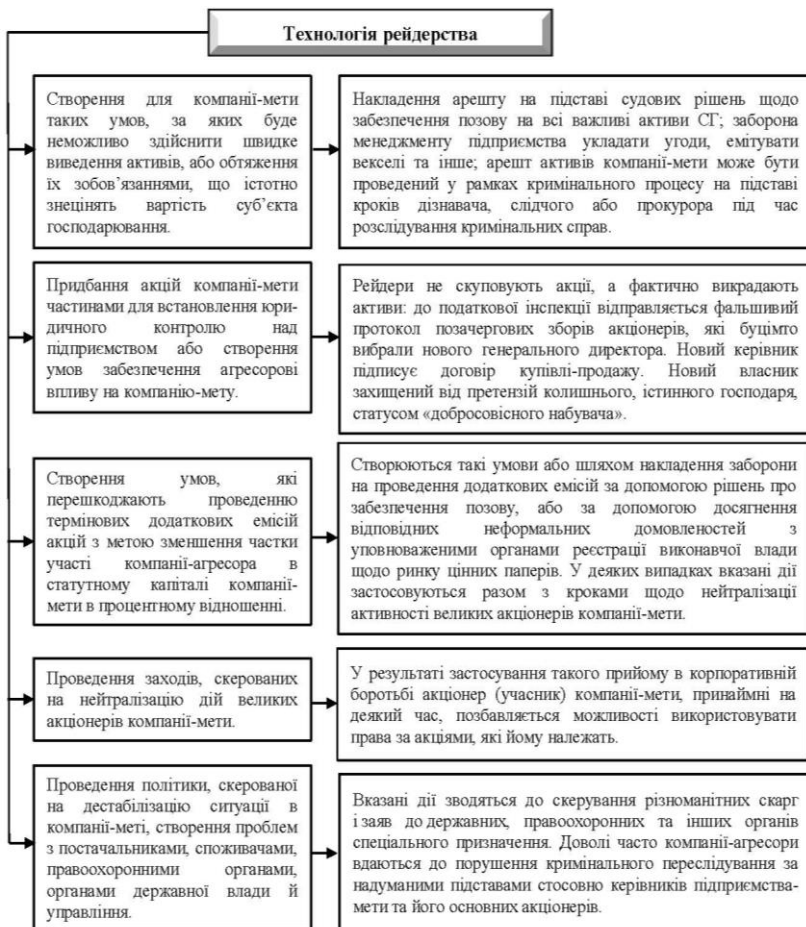


Рис. 5.12. Схематичне відтворення окремих пунктів технології рейдерства

Особливо актуальними є рейдерські захоплення в агро-бізнесі. Рейдери, як правило, намагаються надати зовні ознак легітимності своїм діям під час рейдерського захоплення, використовуючи прогалини в чинному законодавстві. Хоча держава вживає певних заходів для протидії рейдерським захопленням, їх, на жаль, недостатньо.

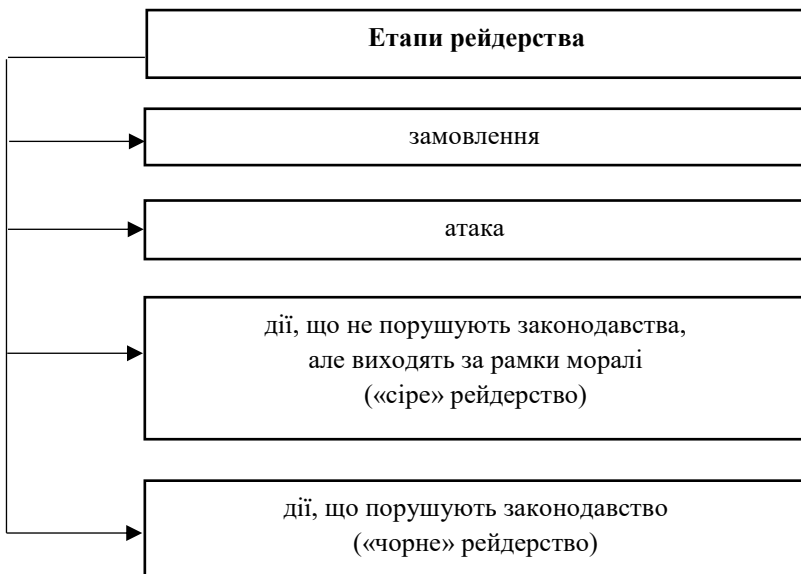


Рис. 5.13. Етапи рейдерського захоплення

Один зі способів заволодіти підприємством – подати заяву про встановлені порушення у справі про банкрутство щодо потерпілого підприємства. Особливості неплатоспроможності сільськогосподарського підприємства полягають головно у майновій структурі боржника. Метою злочинного посягання є не лише підприємства, установи та організації, а й земельні ділянки та культури сільськогосподарських товаровиробників, які бувають і виготовленими, і футуристичними. Саме це забезпечує зобов’язання сільськогосподарського підприємства переважно перед кредиторами.

У вітчизняній практиці трапляються випадки, коли адвокати захищують інтереси клієнта, а саме: проти вилучення сільськогосподарського підприємства через провадження у справі про банкрутство. Схема такого захоплення зображена на рис. 5.14¹¹².

¹¹² Струць М. Рейдерство через процедуру банкрутства: де причаїлась загроза? URL: <http://agroportal.ua/ua/views/blogs/reiderstvo-cherez-protseduru-bankrotstva-v-chem-taitsya-ugroza/>



Рис. 5.14. Захоплення агропідприємства шляхом провадження процедури банкрутства¹¹³

1 етап. Збір інформації про потерпілого

Напад рейдера починається зі збору та аналізу загальнодоступної інформації, яка міститься в ЗМІ, інтернет-ресурсах або якою володіють мешканці району, де розташований суб'єкт господарювання-жертва. Далі зловмисники отримують інформацію від персоналу потерпілого підприємства, які, використовуючи свій офіційний статус, сімейні чи дружні стосунки, «зливають» дані про фінансовий та економічний стан об'єкта. Зловмисники часто співпрацюють з окремими правоохоронцями або з представниками фіскальної служби.

Інтерес зловмисників зазвичай направлений на ті сільськогосподарські підприємства, які не мають належної системи безпеки,

¹¹³ Струць М. Рейдерство через процедуру банкрутства: де причаїлась загроза? URL: <http://agroportal.ua/ua/views/blogs/reiderstvo-cherez-protseduru-bankrotstva-v-chem-taitsya-ugroza/>

не дбають про захист інформації, не мотивують персонал, що дає змогу легко зібрати всю необхідну інформацію.

2 етап. Формування стратегії рейдерського захоплення

Спираючись на зібрану інформацію, команда нападників ретельно планує стратегію та готується до захоплення сільсько-господарського підприємства. Для досягнення цієї мети зловмисники вдаються до низки стратегічних дій, включаючи розробку та реалізацію цілої PR-кампанії, зокрема використання профспілок і патріотичних громад для маніпулювання громадською думкою з метою зміни балансу сил. Створюється хаос – середовище, яке вони використовують у своїх цілях.

3 етап. Створення боргу

Зловмисники, тобто аграрні рейдери, застосовують різні, раніше описані нами методи, особливо через придбання боргу суб'єкта господарювання або за допомогою фіктивних правових механізмів для надання фіктивних позик потерпілій компанії. З огляду на це, підприємцям рекомендується постійно контролювати відсутність майнових спорів з іншими суб'єктами господарювання, включаючи електронні версії порталу «Судова влада» та Єдиного державного реєстру судових рішень та автоматизованих систем виконавчих процедур.

4 етап. Ініціювання провадження у справі про банкрутство сільськогосподарського підприємства

Господарський суд, навіть маючи свободу та неупередженість, особливо за наявності відкритого виконавчого провадження та отримання обґрунтованих доказів наявності безперечних майнових вимог до боржника, приймає рішення про порушення провадження у справі про банкрутство та призначає довірену особу для керівництва майном. Під час рейдерських захоплень, як правило, адміністратором-розпорядником майна призначається особа, яка діє в інтересах рейдерів та приймає ініціативу задля усунення керуючого боржника, після чого діяльність боржника і суб'єкт господарювання переходять під повний контроль рейдерів.

Крім того, в ході рейдерства через процес банкрутства зловмисники прагнуть отримати контроль над комітетом кредиторів, який обирається в процесі розпорядження активами. Для цього вони, зазвичай, купують борги суб'єкт господарювання або створюють їх штучні борги.

У той же час, за присутності орендованого земельного банку, нечесний адміністратор, що виступає керуючим, припиняє діючі договори оренди землі. Потім укладаються нові контракти зі суб'єктом господарювання, який контролюється зловмисниками.

На рис. 5.15 відображено сценарій подальшого розвитку захоплення.

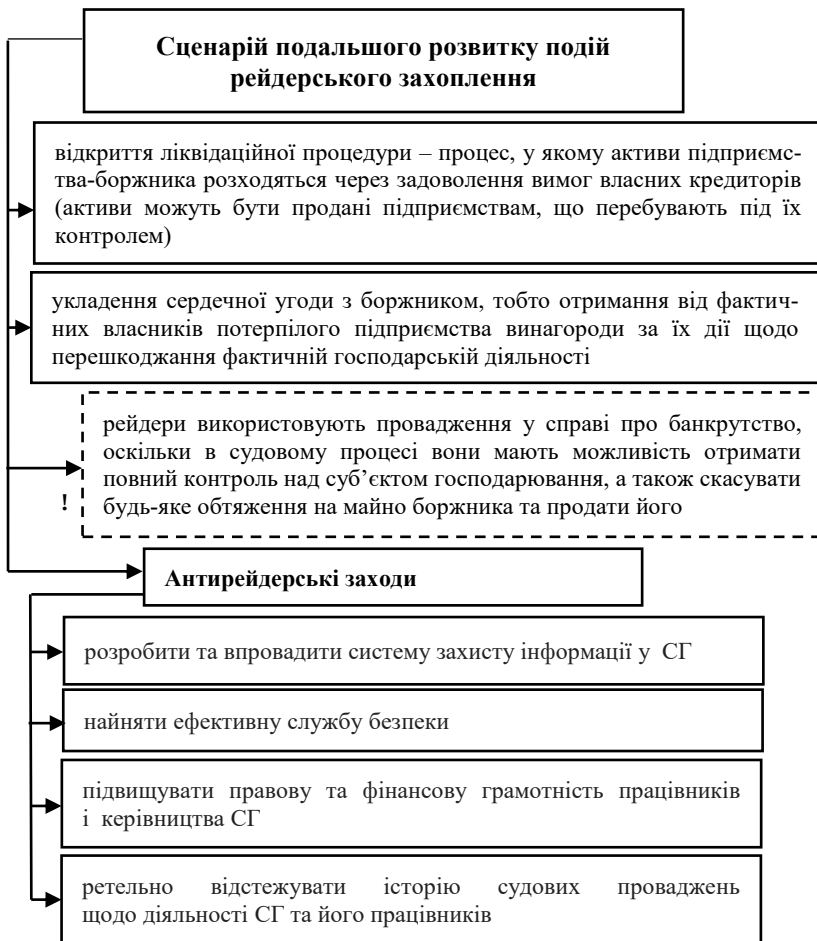


Рис. 5.15. Сценарій розвитку рейдерського захоплення через процедуру банкрутства

Назагал захоплення бізнесу, пов'язаного з банкрутством, є складним, ризиковим і вимагає не лише юридичних та економічних знань, а й навичок і практичного досвіду. Згідно з Кодексом з процедур банкрутства (КзПБ), що набув чинності 21 жовтня 2019 року, для рейдерів відбулося послаблення в тому, що тепер відсутні будь-які бар'єри, які перешкоджають відкриттю справ про банкрутство. Так, відповідно до Кодексу, не важливі: розмір боргу; термін виникнення; його безспірність, зазначена в судовому рішенні; наявність виконавчого провадження тощо. Щоб відкрити справу про банкрутство, достатньо наявності самого боргу та відсутності спору щодо нього¹¹⁴.

Заборгованість може бути будь-яка: за комунальні послуги; за транспорт; за векселями; за відсотками кредиту тощо. Тобто, якщо рейдер знає походження боргу через договір цесії, факторингу чи купівлі-продажу, він звертається в Господарський суд (враховується час, коли подавати заяву, – літні відпустки керівництва та наявність великих сум боргу, щоби не встигли сплатити) і докладає всіх зусиль, аби якомога швидше було призначено слухання.

Провідні юристи радять чітко знати всі можливі юридично-економічні аспекти банкрутства, щоби протистояти рейдерам. Для рейдера борг має бути безспірним, явним та не викликати заперечень, бо за ч. 5 ст. 39 КзПБ існують дві підстави відмови у відкритті справи про банкрутство: 1) вимоги кредитора мають спірний характер і можуть бути вирішені у позовному провадженні; 2) вимоги кредитора були задоволені до підготовчого засідання¹¹⁵.

Рейдери домагаються взяти керування суб'єктом господарювання в свої руки, і, згідно ч. 2 ст. 40 Кодексу, мають усі можливості позбавити керівництво СГ влади, передавши її арбітражному керуючому за умов: перешкоджання виконанню повноважень розпорядника майна; невжиття заходів стосовно збереження майна; вчинення дій, що наносять шкоду інтересам боржника чи кредиторів. Причиною для подання заяви ініціюючим кредитором можуть бути: несвоєчасна виплата заробітної плати; ненадання арбітраж-

¹¹⁴ Поляков Б. Старий і море, або Як рейдерам можна захопити підприємство за допомогою КзПБ. URL: <https://zib.com.ua/ua/139578-yak-reyderam-mozhna-zahopiti-pidpriemstvo-za-dopomogoyu-kzpb.html>

¹¹⁵ Там само.

ному керуючому будь-яких документів; надання рішенням загальних зборів дозволу на відчуження майна тощо. Зазвичай подаються дві заяви – по керівнику та по виконавчому комітету, отримується повний контроль над суб'єктом господарювання. На рис. 5.16 подано особливості проведення банкрутства згідно з Кодексом України з процедур банкрутства (КзПБ).

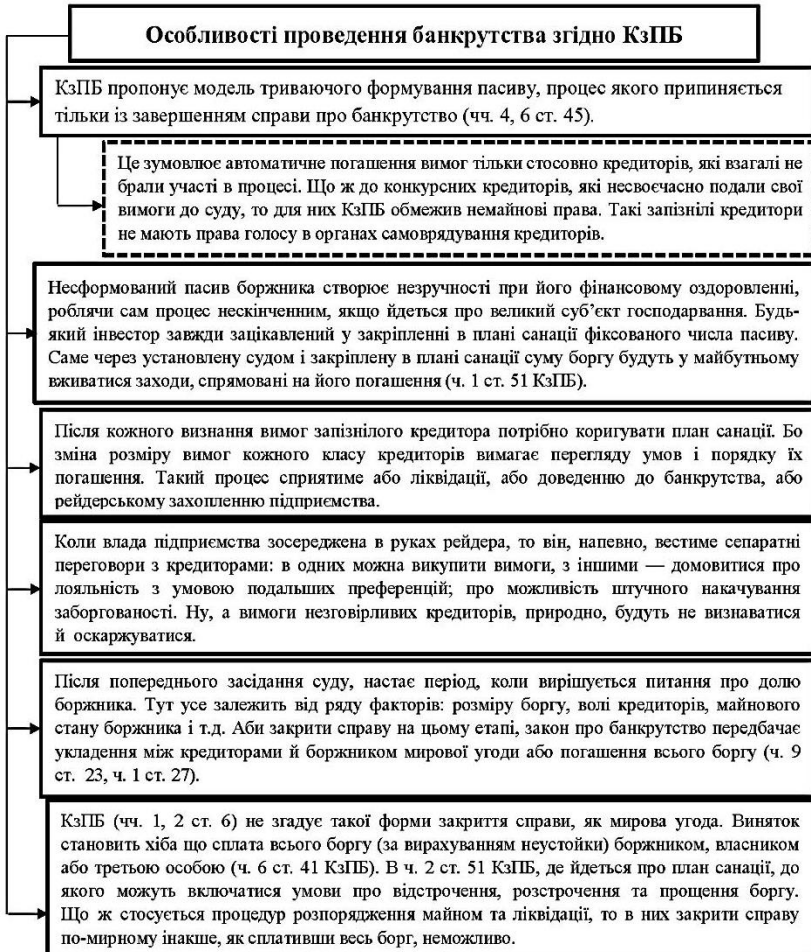


Рис. 5.16. Особливості банкрутства за КзПБ

Незважаючи на те що рейдерство є серйозною проблемою, яка перешкоджає розвитку підприємництва та загального бізнесу в Україні, бізнес можна захистити, проводячи антирейдерські заходи на регулярній основі.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Розкрийте зміст поняття «корупція».
2. Поясніть сутність терміна «тіньова економіка».
3. Назвіть основні чинники рейдерства в Україні.
4. Як у науковій та публіцистичній літературі називають рейдерство?
5. Які спеціальні методи і засоби використовують рейдери?
6. Перелічіть суб'єкти рейдерства.
7. Опишіть загрози економічній безпеці суб'єкта господарювання через рейдерство.
8. Дайте характеристику основних методів рейдерства.
9. Поясніть, що належить до основних юридичних інструментів недружнього поглинання.
10. Охарактеризуйте використання методів залякування, погроз фізичної розправи, провокації, підкупу, психологічного тиску тощо.

Теми рефератів

1. Етимологія поняття «рейдер».
2. Рейдерство: витоки і процедури.
3. Способи запобігання рейдерству.
4. Технології рейдерства.
5. Схеми рейдерських захоплень.

Тести

1. Рейдерство – це:

а) вороже поглинання, захоплення оперативного управління або власності підприємства за допомогою спеціально ініційованого бізнес-конфлікту;

б) незаконне захоплення суб'єкта господарювання для отримання контролю над фінансовою діяльністю та заволодіння його активами з використанням протиправних методів та інструментів або недружнє поглинання підприємства з використанням правових засобів для тих самих потреб;

в) ретельно спланована система діяльності, спрямована на отримання чужої компанії, яка здійснює підприємницьку або інші види економічної діяльності;

г) всі визначення правильні.

2. Метод рейдерства, який засновується на ініціативі працівника податкової служби, коли формується прострочена заборгованість підприємства шляхом виставлення вимоги негайної виплати податків, за чим іде блокування діяльності організації шляхом накладання арештів на рахунки підприємства і його майно:

а) кредиторська заборгованість;

б) бюджетна заборгованість;

в) підrobка документів купівлі-продажу активів;

г) банкрутство.

3. Головна відмінність банкрутства від санації полягає в тому, що:

а) після захоплення підприємство дістається новому власнику цілком;

б) підприємство розбивається на невеликі окремі підприємства;

в) захоплюється підприємство всупереч волі законних та фактичних власників;

г) правильна відповідь б) та в).

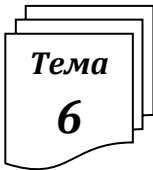
4. Якщо зміна власника відбувається легітимно, а новий власник – більш ефективний, ніж колишній, то йдеться про:

а) «недружнє» поглинання;

- б) «дружнє» поглинання або придбання;
- в) «силове захоплення» і «економічний тероризм»;
- г) продаж так званих «створеного скандалу» чи «вигаданих проблем».

5. Засновницькі документи, положення, що регламентують діяльність органів управління, протоколи зборів, протоколи засідань рад директорів, відомості про величину і структуру статутного капіталу, оперативна інформація про зміни в реєстрі акціонерів компанії – це:

- а) фінансово-економічна інформація;
- б) відомості про менеджмент і власників компанії-мети;
- в) інформація особистого характеру;
- г) корпоративна інформація.



БЛОКУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЇ ТА МЕТОД КОРПОРАТИВНОГО ШАНТАЖУ

- 6.1. Блокування компанії через судові позови.*
- 6.2. Метод корпоративного шантажу – грінмейл.*
- 6.3. Легальний і нелегальний вивід активів.*

Основні терміни та поняття: блокування компанії, корпоративний шантаж, грінмейл, вивід активів, інвестор, інсайдерська інформація.

6.1. Блокування компанії через судові позови

Зазвичай під час захоплення підприємств рейдери підробляють документи, реєструють компанії на підставних осіб, підкуповують представників органів державної влади, депутатів, суддів, судових виконавців, державних реєстраторів тощо. Зрозуміло, цей процес здебільшого супроводжується вчиненням не економічних, а загальнокримінальних злочинів. Класифікують три групи злочинів, пов'язаних із рейдерством (рис. 6.1).

До першої групи злочинів, пов'язаних із рейдерством, відносять злочини, спрямовані на порушення прав законних власників та захоплення підприємств шляхом застосування насильства (рис. 6.2).

До другої та третьої груп злочинів, пов'язаних із рейдерством, належать злочини, наведені на рис. 6.3.

На нашу думку, першопричиною рейдерства є саме корупція у судах, тому близько 90% «чорного» рейдерства можна попередити шляхом запобігання корупційних діянь.

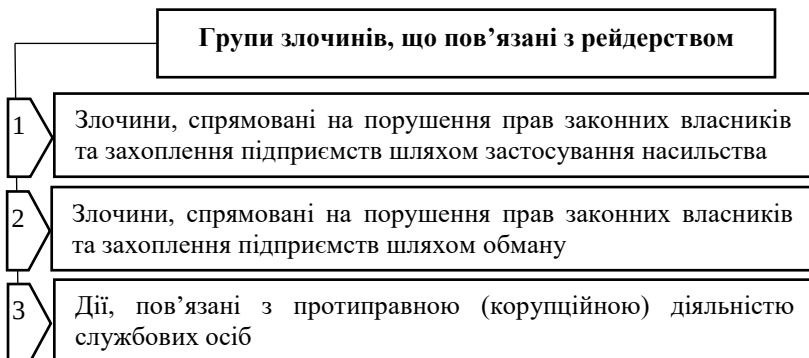


Рис. 6.1. Основні групи злочинів, які пов'язані з рейдерством

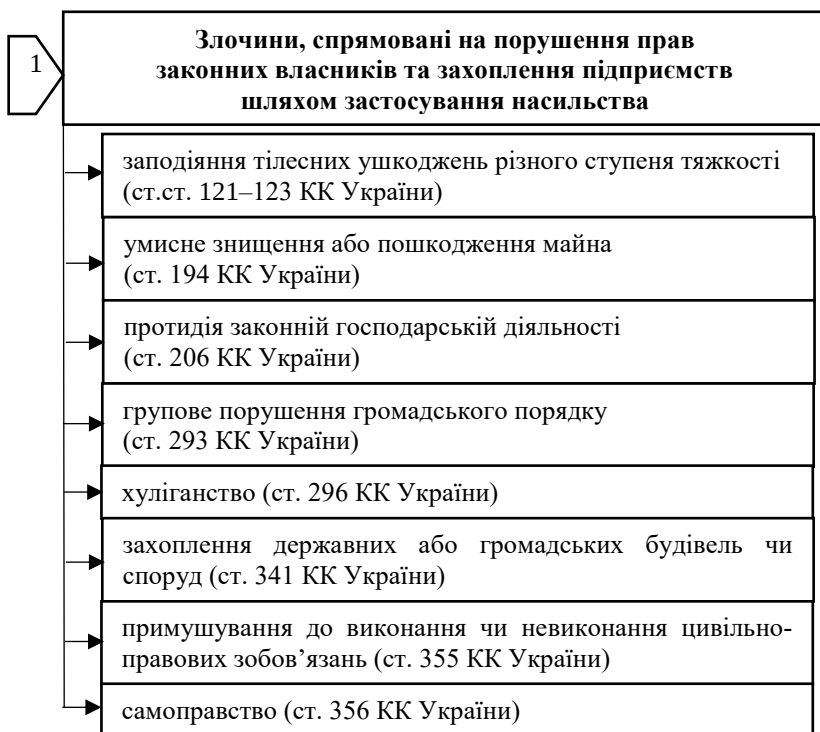


Рис. 6.2. Перелік злочинів, що спрямовані на порушення прав законних власників і захоплення підприємств шляхом застосування насильства

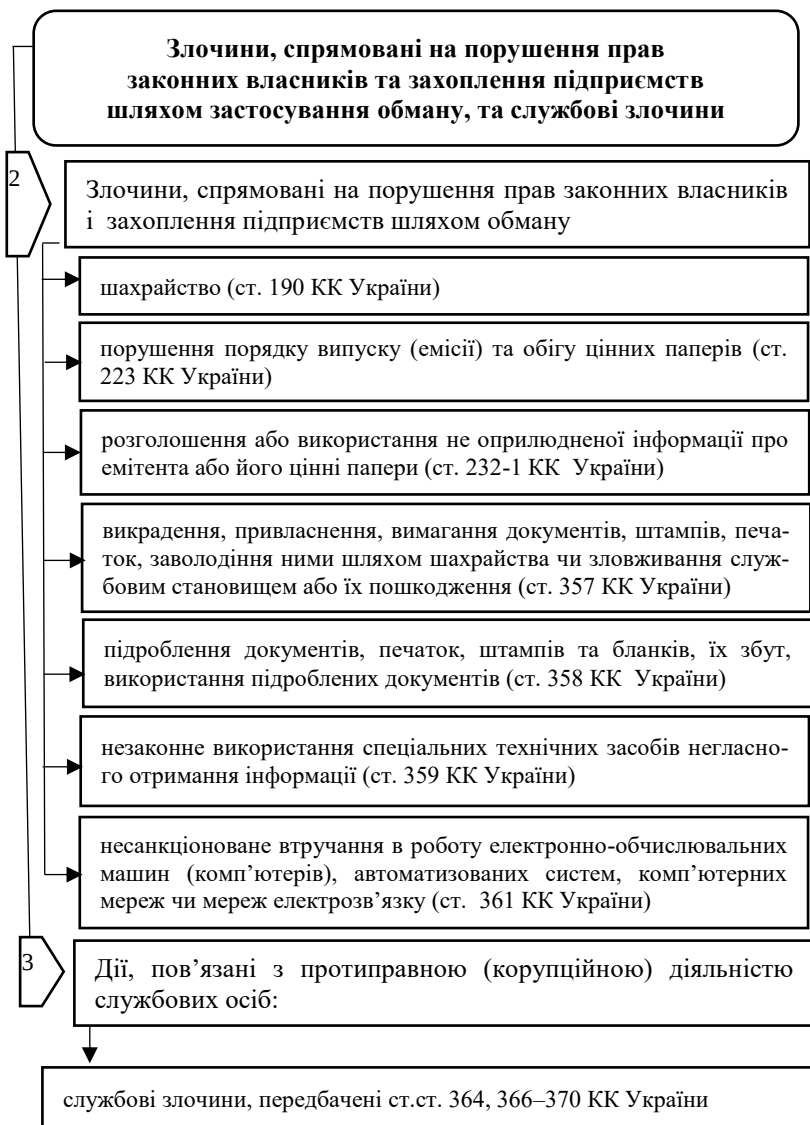


Рис. 6.3. Перелік злочинів, спрямованих на порушення прав законних власників та захоплення підприємств шляхом застосування обману, та службових злочинів

Отже, слід окремо розглянути факти втручання суддів у господарську діяльність підприємств при забезпеченні рейдерських захоплень шляхом ухвалення судових рішень, що явно виходять за межі компетенції суду.

Основні юрисдикційні інструменти недружнього поглинання з судових рішень у сфері корпоративних відносин зображено на рис. 6.4.

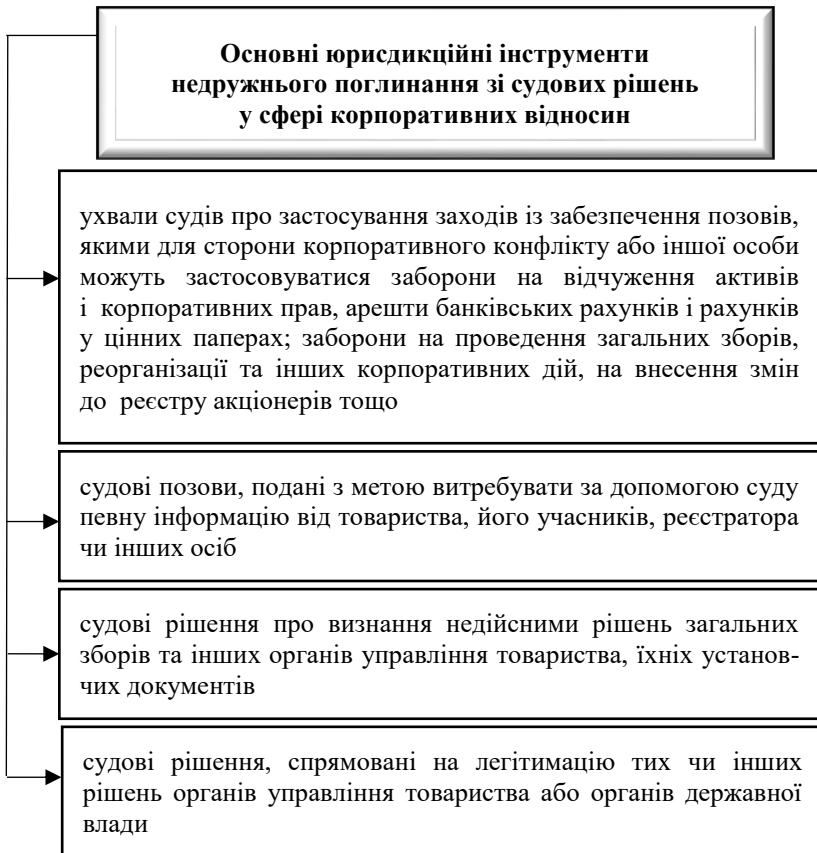


Рис. 6.4. Перелік юрисдикційних інструментів недружнього поглинання із судових рішень у сфері корпоративних відносин

Аналіз подій свідчить, що основними причинами порушення громадського порядку є провокації конфліктуючих сторін, які за допомогою працівників приватних охоронних структур намагаються вчинити ті чи інші протиправні дії. Особливо таке негативне явище набуває поширення під час зміни керівництва великих промислових підприємств або розподілу їхніх активів. Схематично учасників рейдерського захоплення зображено на рис. 6.5.

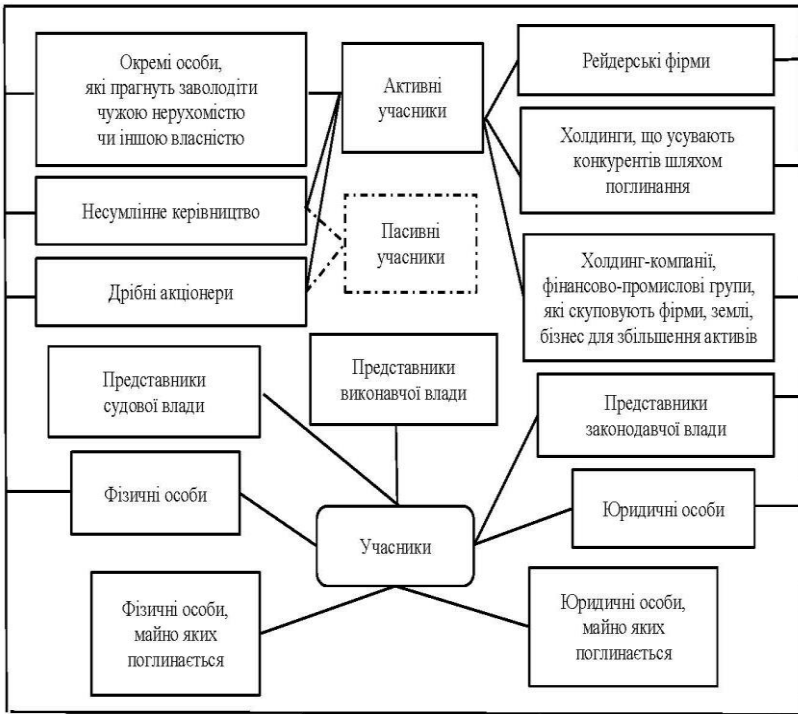


Рис. 6.5. Учасники рейдерського захоплення

У підсумку можемо зазначити, що основними чинниками рейдерства в Україні є: слабкість правової системи; недосконалість судової влади; низький рівень правової культури; правовий нігілізм і суб'єктів господарювання, і представників органів влади; сумнівна передісторія приватизації об'єктів тощо.

6.2. Метод корпоративного шантажу – грінмейл

Проблема рейдерських захоплень останнім часом активно обговорюється на найвищому політичному рівні. Підвищена увага до неї вселяє надію на спад рейдерських захоплень.

Але на зміну їм приходить більш витончений *корпоративний шантаж*.

На відміну від рейдерів, шантажисти не ставлять за мету захоплення активів, хоча шантажем може супроводжуватися і рейдерське захоплення. Але, як правило, мають ціль – великі привілеї при укладенні угод із об'єднання, поділу компаній або випуску додаткової емісії. Тобто триває бум М & А, що створює найбільш сприятливий клімат для «розквіту» корпоративного шантажу (грінмейлу). Надто йому піддані галузі, які переживають стадію реформування.

Складність грінмейлу криється в тому, що зовні він представляє законні дії. Провідниками грінмейлу виступають міноритарії, котрі володіють широкими повноваженнями щодо витребування інформації. Акціонер, що володіє понад 10% акцій, може зажадати проведення незалежної аудиторської перевірки акціонерного товариства (АТ). Якщо ж йдеться про ЗАТ, то власник більше 10% акцій має право нав'язати свого аудитора.

Таким чином, грінмейл передбачає пред'явлення керівництву суб'єкта господарювання слабких місць його біографії, виявлених у процесі збору інформації. І тільки в тому випадку, коли між керівництвом і шантажистами не буде досягнуто компромісу, суб'єкт господарювання атакують. Його життєдіяльність може бути підірвано безліччю запитів у Службу фінансового моніторингу, яка почне проводити перевірки. Далі підключаються поліція, інспекція з охорони праці, екологічний нагляд і т. ін. – всі, кому встиг поскаржитися міноритарний акціонер. Подаються позови до арбітражних судів, територіальні претензії допемісія, а також факти, що акціонеру відмовили в наданні інформації, відмовили провести незалежний аудит.

Проблема в тому, що всі ці вимоги акціонерів законні. Ніхто не в силах уникнути спроб корпоративного шантажу. Водночас

більшість компаній-нападників опираються під час атаки саме на адміністративний ресурс: максимальний ефект дає залучення судів, служб судових приставів-виконавців.

До тиску на суб'єкт господарювання можуть бути задіяні і тонші механізми. При співпраці з великими акціонерами шантажисти скуповують борги СГ-жертви, збільшують цю заборгованість, різними способами знижують вартість компанії і т. ін. До слова, точно таким же способом американський бізнесмен Кеннет Дарт, купивши 4% зовнішнього державного боргу Бразилії в 1992 р., вже в 1996 р. почав шантажувати цю країну, відмовляючись реструктурувати заборгованість і, по суті, вимагаючи «відкупні» у цілої держави.

На жаль, універсальних способів захисту від грінмейлу не існує. Тут можуть знадобитися тільки стандартні поради (рис. 6.6).

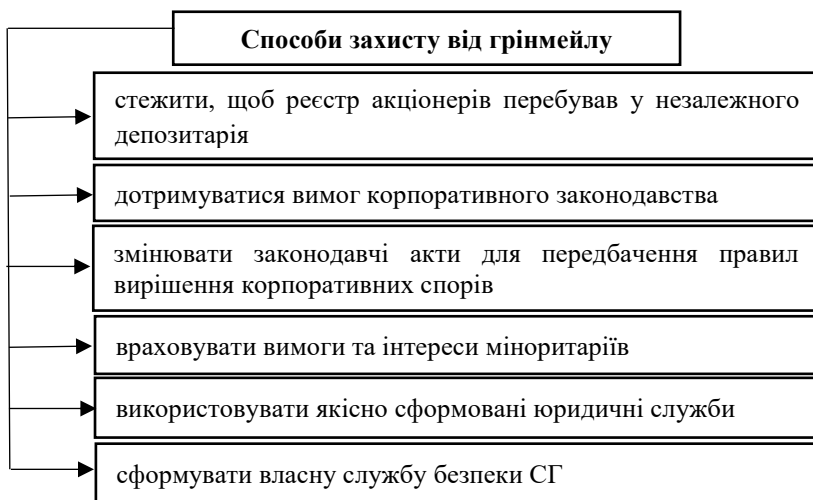


Рис. 6.6. Основні способи захисту від грінмейлу

Таким чином, найкращим засобом захисту від грінмейлу є дотримання корпоративного законодавства, а також інтересів міноритаріїв (які, як правило, не враховуються). Оскільки деякі товариства часто не виплачують дивіденди за акціями, це, звісно, створює можливість, коли шантажисти можуть просто викупити цей пакет і його використовувати.

Окрім цього, необхідно підтримувати якісно сформовані юридичні служби, які би постійно моніторили інформацію про відображення компанії в офіційних державних реєстрах (сайти арбітражних судів і т. ін.), не допускати витоків інформації.

Тісно пов'язане з грінмейлом перехоплення управління суб'єктом господарювання. І одні, і інші використовують низку подібних методів, прагнуть отримати керівництво СГ та впливати на здійснення фінансово-господарської діяльності. Задля чіткого визначення поняття грінмейлінгу, трактування дій корпоративних шантажистів як випадків зловживання акціонерами своїми правами розглянемо деякі засади законодавчої бази. Тут треба пам'ятати, що відома норма пп. 2–6 ст. 13 ЦК України майже не використовується судами, бо за своєю формою тяжіє до конкретної ситуації, а зловживання правом дається лише за рішенням суду¹¹⁶. На рис. 6.7 подано основні характерні ознаки зловживання правом.

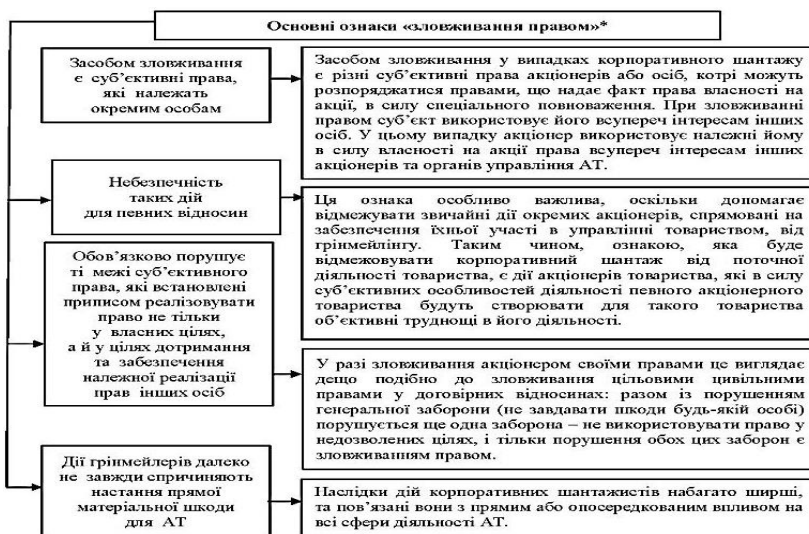


Рис. 6.7. Характерні ознаки зловживання правом

* Розроблено авторами за матеріалами¹¹⁷.

¹¹⁶ Господарське право України: навч. посібник / С. В. Несинова, В. С. Воронко, Т. С. Чебікіна; за заг. ред. С. В. Несинової. К.: Центр навчальної літератури, 2012. 564 с.

¹¹⁷ Там само.

Отже, грінмейлінг – це форма зловживання правом окремими акціонерами або групами акціонерів своїми правами, яка включає в себе здійснення ними певних дій, що формально відповідають чинному законодавству та можуть бути вчинені ними на підставі права володіння певною кількістю акцій акціонерного товариства або в силу наявності в них можливості так чи інакше розпоряджатися наданим певною кількістю акцій правом голосу з метою отримання матеріальних благ та спрямовані на таке втручання у внутрішні справи товариства, яке змушує саме товариство, його акціонерів та інших зацікавлених осіб надавати їм ці матеріальні вигоди та блага¹¹⁸.

6.3. Легальний і нелегальний вивід активів

Найменшого впливу кризи зазнав ринок угод злиття та поглинання Азійського регіону, де їхні обсяги перевищили докризовий рівень. Як наслідок, хоча переважний обсяг укладених угод, як і раніше, відбувається у США та Європі, їхня частка у загальному обсязі зменшилася до 70%. У галузевому розрізі угоди злиття та поглинання розподіляються відносно рівномірно. Окремо можна виділити технології, медіа та комунікації, на які припало 23% обсягів угод, енергетику, видобування та комунальні послуги, частка яких становила 19%¹¹⁹.

Злиття та поглинання компаній є дієвим інструментом оздоровлення економіки, який сприяє підвищенню ефективності ведення бізнесу та зменшенню банкрутства. Цей механізм функціонує ефективно лише за умови усунення бізнесу від влади та наявності

¹¹⁸ Господарське право України: навч. посібник / С. В. Несинова, В. С. Воронко, Т. С. Чебикіна; за заг. ред. С. В. Несинової. К. : Центр навчальної літератури, 2012. 564 с.

¹¹⁹ Структурні трансформації в економіці України: динаміка суперечностей та вплив на розвиток економіки: наукова доповідь / Л. В. Шинкарук, І. А. Бевз, І. В. Барановська та ін.; за ред. Л. В. Шинкарук; НАН України; ДУ «Ін-т екон. та прогн. НАН України». К., 2015. 304 с.

прозорого контролю та регулювання таких угод. Портфельне приватне розміщення є вагомим інструментом фінансування інвестиційних проєктів середнього бізнесу, однак на сьогодні його використання в Україні є радше винятком, аніж правилом. Нині існують причини, які стають перешкодою масовому використанню портфельного приватного розміщення на шляху поліпшення інвестиційного іміджу (рис. 6.8).



Рис. 6.8. Перелік перешкод використанню портфельного приватного розміщення в Україні і шляхів їх усунення

У розвинутих державах наступним кроком після приватного розміщення часто є первинне публічне розміщення акцій (ІРО), яке здійснюється на торгових майданчиках (біржах) з подальшим

лістингом (котируванням та здійсненням ринкових угод). Наприклад, якщо проєкт, під який залучалися венчурні інвестиції, успішно реалізований, компанія може зацікавити широкий спектр інвесторів та запропонувати свої акції для публічного продажу, отримавши в такий спосіб потенційний доступ до фінансових ресурсів значної частини інвесторів. Українські власники підприємств здебільшого не готові до впровадження зазначених стандартів, тому переважно нехтують таким інструментом капіталізації компанії. Крім того, вітчизняний фондовий ринок наразі ще перебуває у стані розвитку. Ресурсів, які обертаються на ньому, недостатньо їх для ефективного залучення через IPO. Тому найпрогресивніші вітчизняні підприємства здійснюють IPO на світових торгових майданчиках – переважно на Варшавській, а також на Лондонській і Нью-Йоркській фондових біржах¹²⁰.

У майбутньому від українських підприємств можна очікувати активізації IPO з певних причин (рис. 6.9).

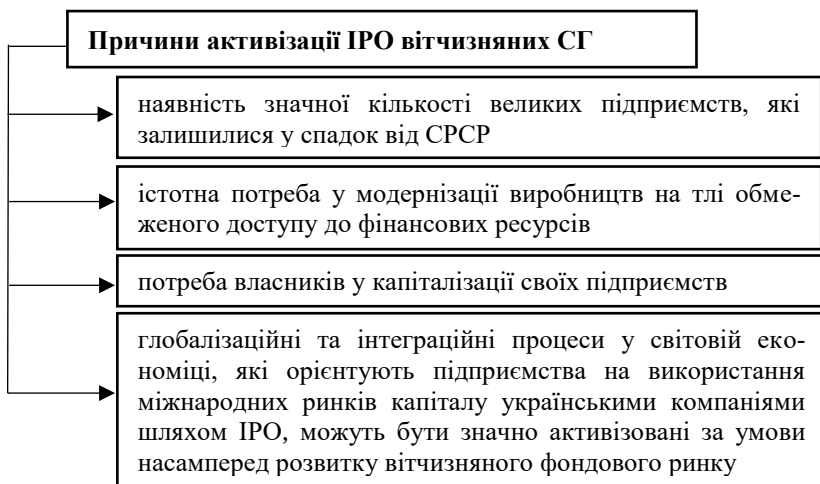


Рис. 6.9. Причини активізації IPO вітчизняних СГ

¹²⁰ Структурні трансформації в економіці України: динаміка суперечності та вплив на розвиток економіки: наукова доповідь / Л. В. Шинкарук, І. А. Бевз, І. В. Барановська та ін.; за ред. Л. В. Шинкарук; НАН України; ДУ «Ін-т екон. та прогн. НАН України». К., 2015. 304 с.

На нинішній день компанії не розглядають цей ринок як потужний механізм фінансування своїх інвестиційних проєктів – як у розвинутих країнах – через украй малі обсяги фінансових ресурсів, які на ньому обертаються. З іншого боку, інвестори не вкладають кошти в цінні папери, що обертаються на українському фондовому ринку, через обмежену кількість інвестиційних пропозицій і відсутність механізмів реалізації прав міноритарних акціонерів (зокрема, можливості контролю за формуванням прибутку та його розподілом)¹²¹.

Досвід показує, що вітчизняні СГ дивідендів за акціями практично не виплачують, а це означає, що єдиним шляхом отримання прибутку від інвестування в ці акції є їхній перепродаж, що, своєю чергою, спричиняє спекулятивне використання цих інвестицій. В цьому разі провідна роль відводиться посиленню державного контролю на фондовому ринку, спрямованого на підвищення його прозорості та зменшення зловживань.

У країнах із розвинутими фондовими ринками органи контролю (наприклад, Securities and Exchange Commission (SEC) у США) наділені достатньо широкими повноваженнями, що дають змогу їм суворо контролювати діяльність учасників ринку, включаючи навіть певні етичні аспекти, такі як використання інсайдерської інформації. НКЦПФР потребує розширення повноважень для ефективного проведення розслідувань сумнівних ринкових угод, додаткових емісій акцій, банкрутств тощо¹²².

Розвитку фондового ринку та ефективному виконанню ним своїх основних функцій сприяли би фактори, перелічені на рис. 6.10.

Цінні папери інститутів спільного інвестування (ICI) випускають посередники на ринку інвестицій – компанії з управління активами, на відміну від акцій та облігацій, які безпосередньо випускає підприємство, що потребує фінансування. Але кошти, отримані від їхнього випуску, також спрямовуються на фінансу-

¹²¹ Структурні трансформації в економіці України: динаміка суперечності та вплив на розвиток економіки: наукова доповідь / Л. В. Шинкарук, І. А. Бевз, І. В. Барановська та ін.; за ред. Л. В. Шинкарук; НАН України; ДУ «Ін-т екон. та прогн. НАН України». К., 2015. 304 с.

¹²² Там само.

вання інвестиційних проектів реального сектора економіки. За своєю інвестиційною стратегією та категорією інвесторів ІСІ поділяються на невенчурні (публічні) та венчурні.

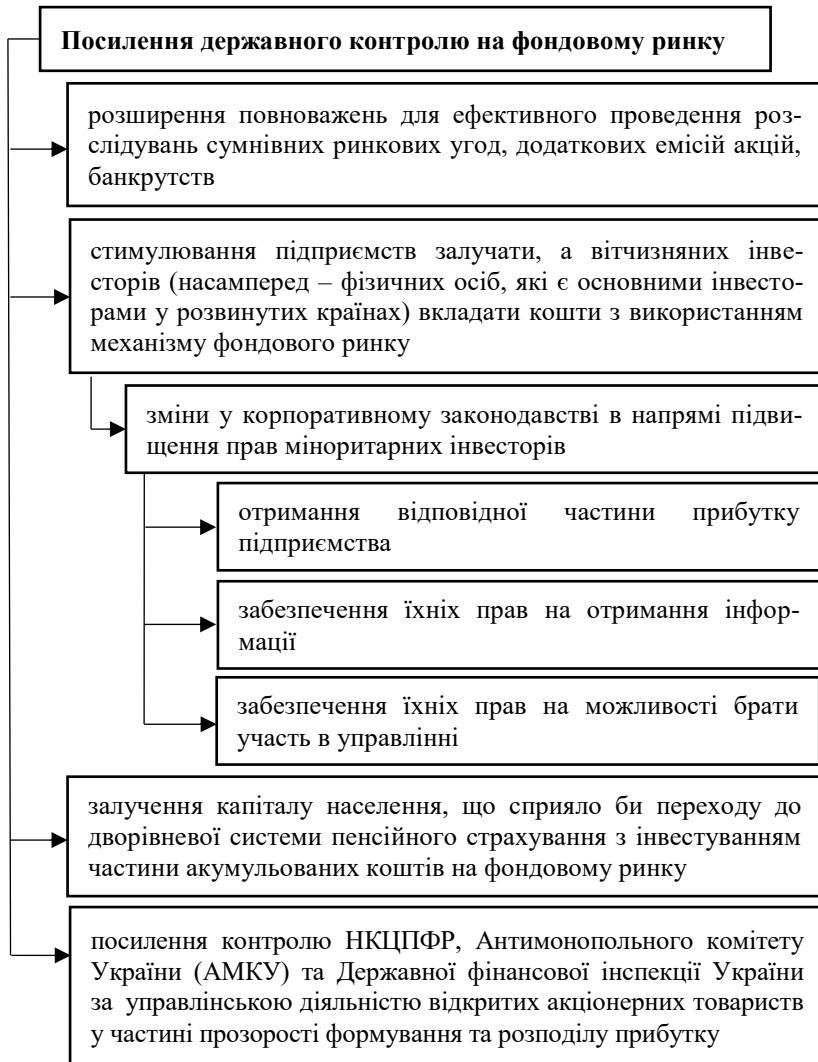


Рис. 6.10. Умови посилення контролю на фондовому ринку

Публічні ІСІ в економічно розвинутих країнах виконують важливу роль у залученні заощаджень населення у реальний сектор економіки. Опосередковане інвестування через публічні ІСІ має цілу низку переваг для міноритарних інвесторів, якими виступають фізичні особи: професійне управління, економія часу, диверсифікація, ефект масштабу, ліквідність тощо.

Підвищення мобільності капіталу сприяє активному освоєнню вітчизняним бізнесом нових інструментів «оптимізації» податкових зобов'язань. Інтегруючись у глобальні фінансові ринки, національні компанії освоюють техніки міжнародної структуризації бізнес-процесів та «агресивного» податкового планування, що нерідко пов'язано з виведенням з країни центрів прибутку¹²³.

У цьому разі на зміну тіньовим схемам ухилення від оподаткування, які використовували підприємства на етапі становлення ринкових відносин, приходять цілком легальні схеми мінімізації оподаткування шляхом виведення прибутку в юрисдикції з меншим податковим навантаженням. Техніки заниження обсягів виробництва, здійснення фіктивних послуг, використання послуг конвертаційних центрів стають дедалі дорожчими та ризикованішими. Однак, на зміну цим схемам, виведення капіталів у низькоподаткові юрисдикції набуває дедалі більшої доступності завдяки розвитку цифрової економіки, інформаційних технологій, а також розширенню кола вітчизняних фахівців з питань міжнародного податкового планування.

Інвестор або власник бізнесу отримують доходи від ведення бізнесу як на українському підприємстві, на якому фактично здійснюються виробничі процеси, так і від діяльності контрольованої іноземної компанії. Отже, для оцінки ефективності бізнесу, крім прибутків вітчизняного підприємства, необхідно враховувати прибуток контрольованої іноземної компанії, в якій виробничі процеси можуть фактично не здійснюватися, проте додатково формуються потоки доходів.

¹²³ Структурні трансформації в економіці України: динаміка суперечності та вплив на розвиток економіки: наукова доповідь / Л. В. Шинкарук, І. А. Бевз, І. В. Барановська та ін.; за ред. Л. В. Шинкарук; НАН України; ДУ «Ін-т екон. та прогн. НАН України». К., 2015. 304 с.

Таким чином, для оцінки доданої вартості, яка формується внаслідок здійснення економічної діяльності в Україні, додатково до офіційних даних щодо ВВП слід ураховувати дані щодо обсягів прибутків, нагромаджених контрольованими іноземними компаніями. Проте офіційних даних щодо показників діяльності контрольованих іноземних корпорацій немає¹²⁴. З огляду на важливість цих даних для макроекономічного аналізу національні та міжнародні статистичні агенції вже робили певні спроби спостереження за діяльністю контрольованих іноземних компаній.

Методологія цього спостереження базувалася на структурі відносин прямого іноземного інвестування¹²⁵ та була єдиною для всіх країн, які брали в ньому участь. Усі країни використовували однакові форми для збору даних, які також були розроблені МВФ¹²⁶. Це обстеження спрямовувалося на визначення кінцевих контролюючих власників підприємств з прямими інвестиціями. Результати цього обстеження щодо України, на нашу думку, є недостатньо інформативними для аналізу процесів виведення капіталів.

По-перше, обстеження в Україні не здійснювалося для прямих інвестицій з України. Тому, на відміну від країн, які знайшли можливість дослідити прямі інвестиції резидентів з країни, дані цього обстеження для України не дають можливості оцінити масштаби діяльності контрольованих резидентами України іноземних компаній.

По-друге, отримані результати, які розміщені на сайті МВФ, наразі не видаються ймовірними. Дані щодо країн кінцевих контролюючих власників дещо відрізняються від показників прямих інвестицій, які отримані Держстатом за традиційною методологією.

¹²⁴ Структурні трансформації в економіці України: динаміка суперечності та вплив на розвиток економіки: наукова доповідь / Л. В. Шинкарук, І. А. Бевз, І. В. Барановська та ін.; за ред. Л. В. Шинкарук; НАН України; ДУ «Ін-т екон. та прогн. НАН України». К., 2015. 304 с.

¹²⁵ Framework of Direct Investment Relationships. URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/cdis/pdf/060508a.pdf>

¹²⁶ Типовая форма 1. Форма для сбора данных об остатках по прямым инвестициям во внутреннюю экономику / Международный валютный фонд. URL: <http://www.imf.org/external/russian/np/sta/cdis/2009/120109f1r.pdf>

Попри те що зараз методологія скоординованого обстеження не дає змоги у повному обсязі оцінювати показники діяльності контрольованих резидентами України іноземних компаній, його проведення на постійній основі є важливим завданням для органів державної статистики. Методика передбачає оцінку обсягів непродуктивного відпливу капіталу за окремими каналами (рис. 6.11).

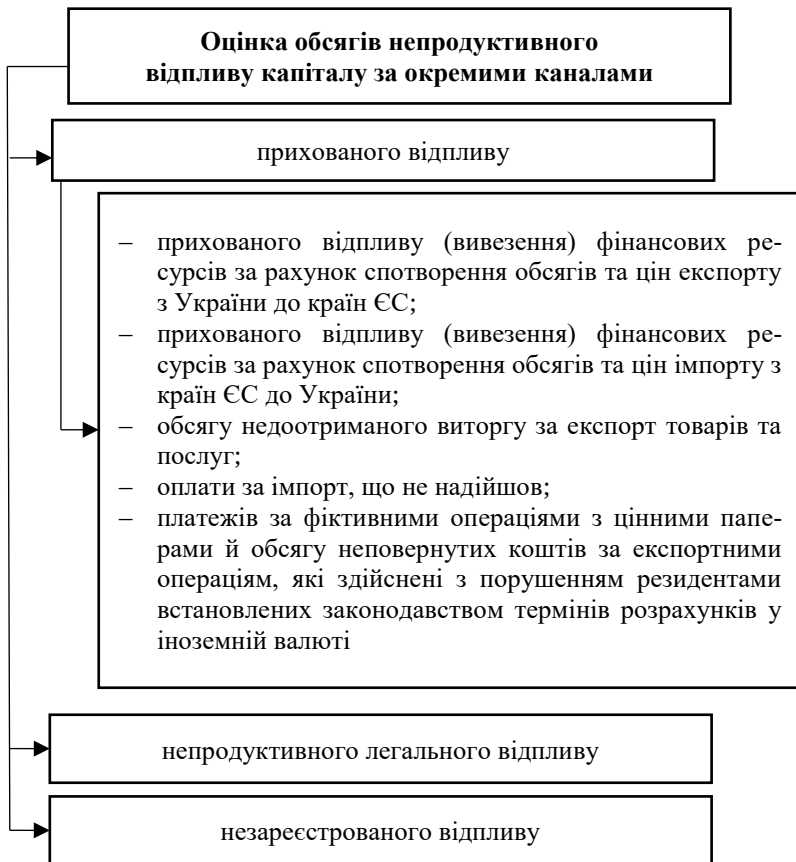


Рис. 6.11. Методи оцінки обсягів непродуктивного відпливу капіталу за окремими каналами

Розглянувши реалії з виведення активів з вітчизняних підприємств, проблеми з входом на вітчизняний ринок інвесторів через процвітання тіньової економіки та корупції, повернімося до пов'язаних із цими аспектами питань рейдерства. Коріниться проблема рейдерства в самому менталітеті українського народу: не дай Бог, щоб сусід був краще забезпеченим; тому і дивимося в сусідський город, тому і прагнемо відібрати його землю, бізнес тощо; в гіршому випадку: якщо не увірвемо ласий шматочок, то й сусіда спалимо.

Через цей менталітет слово іноземного походження «рейдерство» дало рясні сходина нашій родючій ниві. Що змогли – приватизували, а здебільшого «прихватували», тож пора укотре перерозподіл власності влаштовувати. Підґрунтям існування рейдерства як явища є та обставина, що захоплення компанії видається найдешевшим способом її придбання. Метою такого захоплення може бути готовий бізнес або активи компанії¹²⁷.

В контексті забезпечення економічної безпеки в Україні особливої уваги набувають рейдерство, корупція, тіньова економіка, тобто ті фактори, що свідчать про нестабільність у державі. На жаль, статистика злочинності майже не враховує злочинів у сфері бізнесу, де працюють рейдери. Не існує й списків тих корпорацій, монополій чи фірм, які б розшукувались за такі злочини, а тим часом злочини в цій сфері набувають більшого обсягу.

На сьогодні потрібно відокремити легальне недружнє поглинання, яке, на думку деяких вітчизняних експертів, може бути навіть корисним для ринкових відносин, оскільки завдяки цьому ринок позбавляється неефективного менеджменту та неефективних власників, від захоплення підприємства, при якому порушується закон та застосовується насильство. Почерговим і головним завданням у боротьбі з явищем рейдерства має бути боротьба з корупцією в судах і правоохоронних органах.

Власникам підприємств чи СГ треба вміти своєчасно визначати можливості попадання власного бізнесу в поле зору рейдерів, тобто встановити зацікавленість вашим бізнесом, що надасть змогу

¹²⁷ Беликов О. А. Превентивные методы защиты, или Как противостоять рейдерскому захвату. К. : Юстиниан, 2007. 71 с.

підготуватися до протистояння рейдерам із мінімальними втратами. Тому менеджмент СГ має звертати особливу увагу на певні факти¹²⁸ (рис. 6.12).

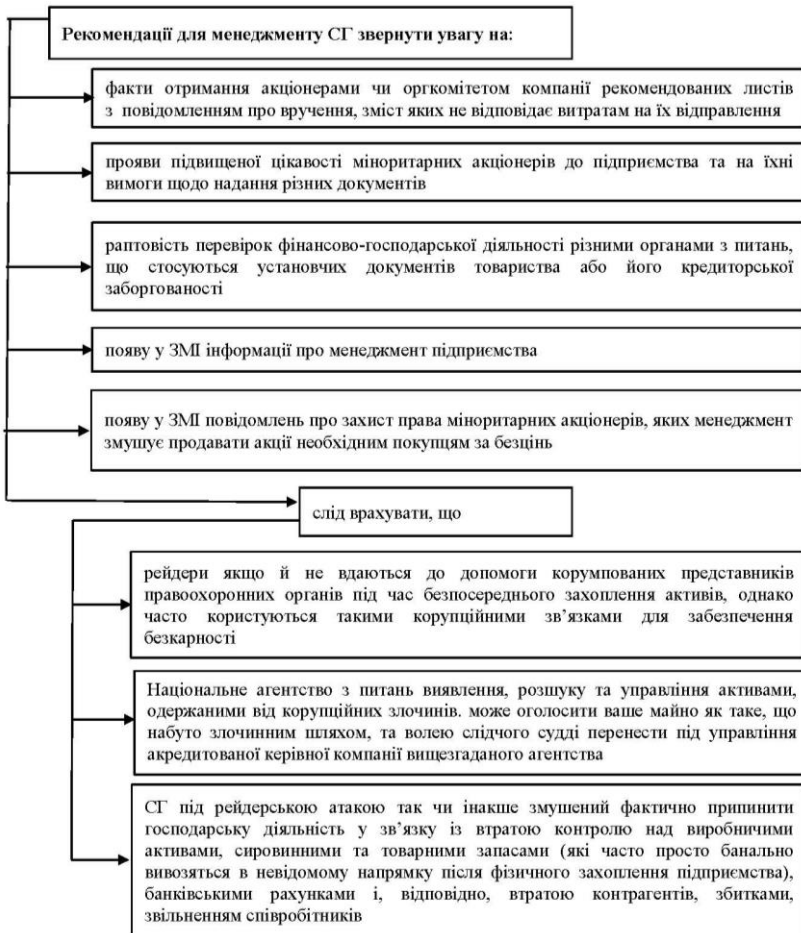


Рис. 6.12. Список рекомендацій менеджменту СГ

¹²⁸ Клец С. Рейдерство в Україні: Як вас можуть позбавити бізнесу. URL: <https://ua.112.ua/mnenie/reiderstvo-v-ukraini-yak-vas-mozhut-pozbavyty-biznesu-477-124.html>

Аналіз публікацій та рекомендацій практичних правозахисників і юристів демонструє, що значно спрощується захист та мінімізуються шкідливі наслідки в тому разі, коли бізнес заздалегідь структурований з огляду на ймовірні ризики і готовий до відстоювання своїх прав та свого майна. Це певною мірою запобігає посяганням рейдерів, оскільки значно збільшує обсяг необхідних для такого захоплення дій, їхню «ціну», допомагає в разі небезпеки захоплення, отримання контролю над компанією оперативно перевести активи на «безпечну» компанію та продовжити звичну господарську діяльність у безперервному режимі¹²⁹.

У всіх країнах з розвинутою економікою прийнято захищати добросовісного набувача. У нас же захист добросовісного набувача найчастіше провокує скуповування краденого, тобто захист того підприємця, який заволодів власністю завдяки своїм рейдерським діям. Законодавство прирікає на доказування володіння власністю колишнього власника, і максимум, що він може одержати за неї, — це матеріальна компенсація. Тобто створюються всі умови для рейдерства та недружніх захоплень чужої власності. Тому законодавчо має бути закріплена вимога до нового власника про доказування чистоти та обґрунтованості володіння придбаною ним власністю.

Отже, для захисту активів від різних посягань СГ має користуватися послугами успішної юридичної фірми, що має в своєму портфоліо вагомий кейси з відстоювання інтересів корпоративного бізнесу, або ж мати власну потужну команду юристів для захисту своїх прав та інтересів.

16 січня 2020 року набрав чинності Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії рейдерству» № 340-IX, яким влада продовжує втілювати в життя обраний курс активної боротьби з рейдерськими захопленнями¹³⁰.

¹²⁹ Клец С. Рейдерство в Україні: Як вас можуть позбавити бізнесу. URL: <https://ua.112.ua/mnenie/reiderstvo-v-ukraini-yak-vas-mozhut-pozbavyty-biznesu-477-124.html>

¹³⁰ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії рейдерству: Закон України від 05.12.2019 р. № 340-IX. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/T190340?an=1>

У той час як в уяві багатьох рейдери продовжують асоціюватися із озброєними угрупованнями, які силою захоплюють підприємства, насправді самі рейдери постійно удосконалюють схеми захоплення рухомого та нерухомого майна, корпоративних прав шляхом зміни складу учасників юридичної особи, переоформлення на себе акцій (часток) у статутному капіталі підприємств та майна, яким користуються підприємства.

В таких умовах виникає потреба у створенні не тільки механізмів боротьби із рейдерством, яке вже відбулося *post factum*, а в створенні ефективної системи запобіжників рейдерству, тобто в превентивних заходах захисту.

Як свідчать практикуючі юристи, якщо раніше рейдери були націлені на великі виробничі СГ, то нині – на малий і середній бізнес, ритейл, логістику тощо.

До поданих рекомендацій СГ на рис. 6.12 бажано долучити ще такі поради:

- структурувати діяльність: окремо – активи, окремо – діяльність, бажано не мати прямих контактів з контрагентами;
- створити навмисний борговий тягар;
- дотримуватися корпоративної безпеки, комплаєнсу – зарегулювати СГ ззовні та всередині;
- забезпечити фізичну охорону підприємства охоронною структурою, здатною реагувати на виклики та загрози;
- забезпечити інформаційну та кібербезпеку бізнесу;
- привести у відповідність статутні документи;
- впровадити підписання документів цифровим підписом¹³¹.

Такі превентивні заходи щодо рейдерства в аграрній сфері влада втілює Законом № 340-ІХ, але вони стосуються і інших СГ¹³² (рис. 6.13).

¹³¹ Журавський Є. Нові інструменти захисту бізнесу від рейдерства: встановлюємо зону контролю. URL: https://biz.ligazakon.net/ua/news/185008_nov-nstrumenti-zakhistu-bznesu-vd-reyderstva-vstanovlyumo-zonu-kontrolyu?_ga=2.16838905.1571754190.1578899450-1548419109.1555410551

¹³² Бойко М. Нові запобіжники в протидії рейдерству в розумінні антирейдерського Закону. URL: https://biz.ligazakon.net/ua/analytics/192651_nov-zapobzhniki-v-protidi-reyderstvu-v-rozumnn-antireyderskogo-zakonu

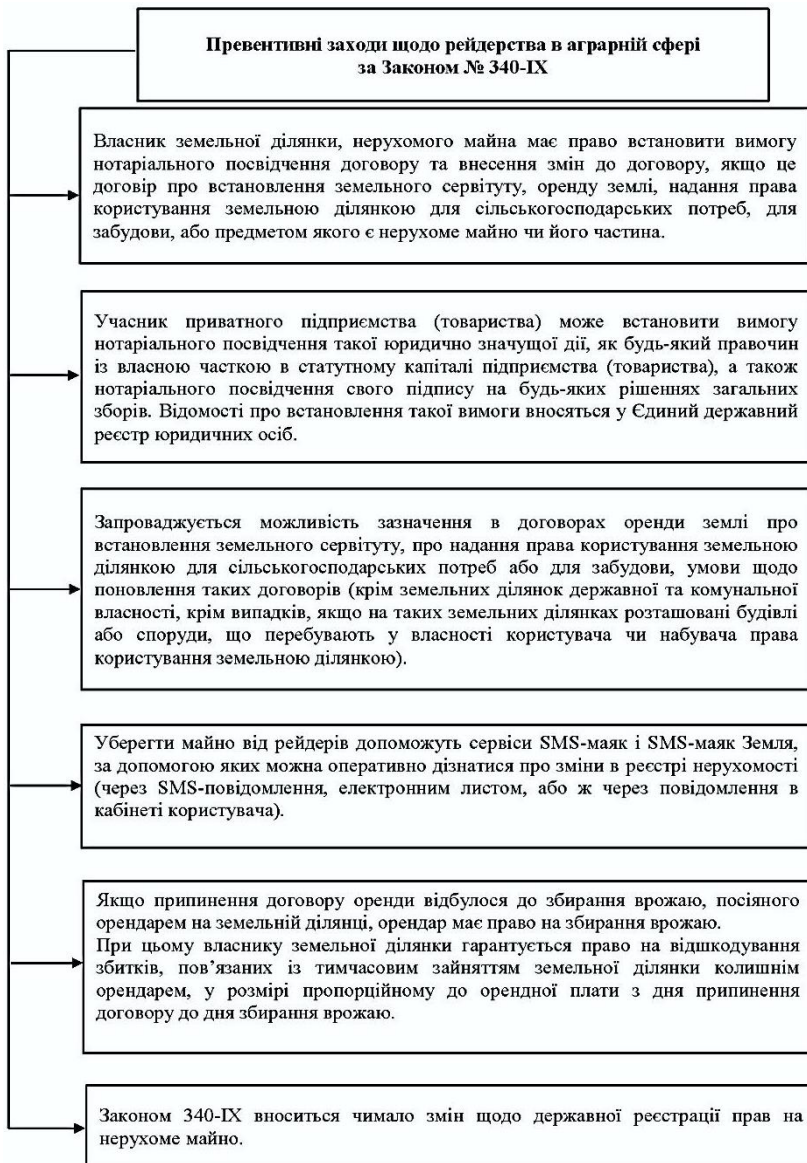


Рис. 6.13. Превентивні заходи протидії рейдерству в аграрній сфері, передбачені Законом № 340-IX

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Назвіть основні групи злочинів, які пов'язані з рейдерством.
2. Поясніть, які злочини спрямовані на порушення прав законних власників та захоплення підприємств шляхом застосування насильства.
3. Назвіть основні юрисдикційні інструменти недружнього поглинання зі судових рішень у сфері корпоративних відносин.
4. Перелічіть учасників рейдерського захоплення.
5. Що ви розумієте під поняттям «грінмейлінг»?
6. Розкрийте сутність корпоративного шантажу.
7. Охарактеризуйте способи захисту від грінмейлу.
8. Опишіть основні ознаки зловживання правом.
9. Назвіть причини активізації первинного публічного розміщення акцій (ПРО).
10. Перелічіть основні рекомендації для перешкоджання виведення капіталу та забезпечення ЕБП.

Теми рефератів

1. Закордонний досвід протидії грінмейлінгу.
2. Юридичні аспекти протидії корпоративному шантажу.
3. Комплаєнс у системі забезпечення економічної безпеки суб'єктів господарювання.
4. Особливості підготовки до рейдерської атаки на СГ через виведення капіталу.
5. Особливості підготовки до рейдерської атаки на СГ через вилучення активів та корпоративний шантаж.

Тести

1. **Основні групи злочинів, що пов'язані з рейдерством:**
 - а) злочини, спрямовані на порушення прав законних власників та захоплення підприємств шляхом застосування насильства;

б) злочини, спрямовані на порушення прав законних власників та захоплення підприємств шляхом застосування обману;

в) дії, пов'язані з протиправною (корупційною) діяльністю службових осіб;

г) всі відповіді правильні.

2. Розголошення або використання не оприлюдненої інформації про емітента або його цінні папери (ст. 232-1 КК України) відносять:

а) до групи злочинів, спрямованих на порушення прав законних власників і захоплення підприємств шляхом обману;

б) до групи злочинів, спрямованих на порушення прав законних власників та захоплення підприємств шляхом застосування насильства;

в) до дій, пов'язаних з протиправною (корупційною) діяльністю службових осіб;

г) до порушення прав людини.

3. Не ставлять за мету захоплення активів:

а) рейдери;

б) комплаєнси;

в) грінмейлери;

г) ріелтери.

4. Грінмейлінг – це:

а) форма зловживання правом окремими акціонерами або групами акціонерів своїми правами, яка включає в себе здійснення ними певних дій, що формально відповідають чинному законодавству та можуть бути вчинені ними на підставі права володіння певною кількістю акцій акціонерного товариства або в силу наявності в них можливості так чи інакше розпоряджатися наданим певною кількістю акцій правом голосу з метою отримання матеріальних благ та спрямовані на таке втручання у внутрішні справи товариства, яке змушує саме товариство, його акціонерів та інших зацікавлених осіб надавати їм ці матеріальні вигоди та блага;

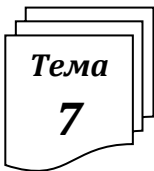
б) пред'явлення керівництву СГ слабких місць його діяльності для отримання вигідних пропозицій;

в) діяння, спрямовані на отримання більших привілеїв, прибутків при укладенні угод по об'єднанню, роз'єднанню СГ чи випуску допемісії;

г) всі відповіді відповідають змісту поняття.

5. Платежі за фіктивними операціями з цінними паперами й обсягом неповернутих коштів за експортними операціям, які здійснені з порушенням резидентами встановлених законодавством термінів розрахунків у іноземній валюті, відносять до:

- а) прихованого відпливу;
- б) непродуктивного легального відпливу;
- в) незареєстрованого відпливу;
- г) правильної відповіді немає.



ПРЕВЕНТИВНИЙ ЗАХИСТ ВІД РЕЙДЕРСЬКИХ ЗАХОПЛЕНЬ. УДОСКОНАЛЕННЯ АНТИРЕЙДЕРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

7.1. Особливості збору й аналізу зовнішньої інформації та ознаки початку рейдерської атаки.

7.2. Система захисту інсайдерської інформації.

7.3. Мотивація найманих менеджерів-управлінців і схеми захисту суб'єктів господарювання та вдосконалення антирейдерства.

Основні терміни та поняття: інформація, корпоративна інформація, рейдерська атака, інсайдерська інформація, мотивація менеджерів, схеми захисту СГ від рейдерства.

7.1. Особливості збору й аналізу зовнішньої інформації та ознаки початку рейдерської атаки

Рушійною силою рейдерства виступає можливість отримання величезних прибутків без значного ризику покарання. Тобто внутрішньою суперечністю рейдерства є відношення між можливим прибутком рейдера і ризиком його покарання, юридичною відповідальністю. Назагал у ринкових умовах між прибутком і ризиком простежується прямий зв'язок. Що вищим є ризик, то більшим має бути прибуток. І навпаки, більший прибуток вимагає більшого ризику. Тому рейдери в розвинутих, сильних країнах дійсно ризикують. В Україні вони практично безкарні і майже не ризикують, бо юридична відповідальність де-факто мізерна. Тобто прибуток з ризиком не конфліктує.

Для успішної діяльності рейдерам необхідна якомога достовірніша й повна інформація про об'єкт, його «слабкі місця», дані компрометуючого характеру стосовно акціонерів і топменеджерів та будь-яка інформація, яку можна використати як важіль впливу. Обов'язкова умова – купівля у реєстратора (чи добування за допомогою інших каналів) реєстру акціонерів підприємства.

У попередньому матеріалі було зазначено, що в такому контексті доволі активно та ефективно використовуються як спеціалісти з промислового шпигунства, так і корумповані працівники прокуратури, СБУ, МВС, податкової інспекції та інших відомчих структур. До того ж використовуються для отримання потрібної інформації не лише професіонали з числа оперативних працівників, а й спеціальні методи та засоби їхньої діяльності (рис. 7.1).

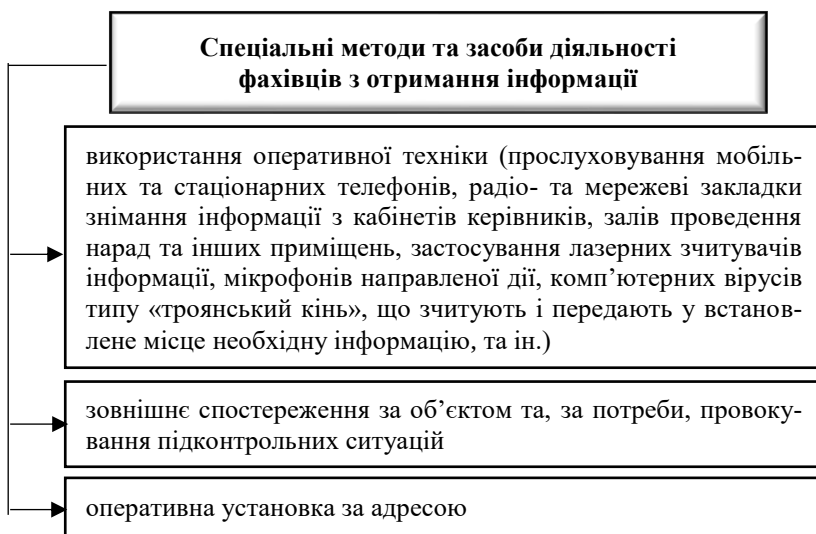


Рис. 7.1. Перелік методів та засобів діяльності спеціалістів з отримання інформації

Повторимося, що методи збирання інформації про СГ-об'єкти рейдерських атак, за аналогією з назвою рейдерів, умовно поділяють на: «білі», «сірі» та «чорні» (останні – це вже промислове шпигунство).

Будь-яка підготовка до рейдерського захоплення розпочинається з розвідки. Вона вимагає не лише великих матеріальних затрат, а й пошуку всіх можливих засобів для забезпечення відповідної інформації з метою досягнення бажаних цілей. Для здійснення захоплення в структурах рейдерів утворюються спеціальні відділи, що складаються з інформаторів, аналітиків, професійних юристів та радників. Тому не видається дивним, що для здійснення захоплення аналітичні відділи таких компаній використовують колишніх співробітників спецслужб і правоохоронних органів. Використовуючи досвід і навички, набуті під час своєї служби, розвідники й аналітики цих компаній проводять всебічний та ретельний збір інформації про об'єкт¹³³ (рис. 7.2).



Рис. 7.2. Інформація, що становить інтерес для рейдера

¹³³ Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.; Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 304 с.

Результатом такої діяльності є ціле досвід на підприємство, яке підлягатиме захопленню. Серед відомостей, які потрапляють у сферу зацікавлень, є й інформація особистого характеру – звички, захоплення, слабкості керівництва та основних акціонерів. Особлива увага приділяється компрометуючим матеріалам, інформації про формальних і неформальних лідерів, соціально-психологічний клімат у колективі, особистісні взаємини на підприємстві та інше. Збирання інформації такого плану є надзвичайно перспективним для майбутнього рейдерського поглинання підприємства.

Збір первинної інформації про об'єкт здійснюється як з відкритих джерел, так і за допомогою негласних методів. Як правило, рейдери діють за вже апробованою схемою, що складається з кількох етапів. Спочатку вони отримують конкретне замовлення або самі підшукують для себе підприємство і збирають первинну інформацію про його фінансовий стан. Найцінніші дані мають у своєму розпорядженні переважно звільнені з підприємства менеджери, які готові поділитися «таємницями фірми» не за гроші, а з почуття помсти.

Зібравши інформацію про жертву, професійний рейдер розробляє план захоплення з докладним бюджетом, тобто на цьому етапі він уміло застосовує основні функції менеджменту: планування та організування. Загалом для збирання інформації використовують спеціально створені підрозділи конкурентної розвідки.

З приводу можливості отримання інформації доречним вважаємо міркування колишнього директора центральної розвідки США Р. Хілленкеттера: 80% розвідувальної інформації виходить із таких звичайних джерел, як іноземні книги, журнали, наукові і технічні огляди, фотографії, дані комерційного аналізу, газети, радіопередачі, а також зі загальних даних, отриманих від осіб, що мають уявлення про стан справ за кордоном. Тож полем для розвідувальної діяльності виступають перш за все вільно-доступні масові комунікації, але реальною складністю є опрацювання значних обсягів інформації, що можливо здійснити лише за умови чіткої організації роботи та наявності висококваліфікованих фахівців.

На думку автора, конкурентна розвідка в сучасному постіндустріальному суспільстві – важлива структурна ланка підприєм-

ницької діяльності, що використовує отриманий та накопичений інформаційний ресурс, який дає змогу передбачати зміни на ринках, дії конкурентів, виявляти нових або потенційних конкурентів, прогнозувати появу нових технологій, забезпечує моніторинг зовнішніх ризиків¹³⁴. Більш того, можна чітко стверджувати, що для виживання в умовах сучасної конкурентної боротьби першочергового значення набуває розвідка намірів конкурентів, вивчення основних тенденцій бізнесу, аналіз можливих ризиків.

Концепція конкурентної розвідки офіційно існує зі середини 1990-х рр., а сам термін «конкурентна розвідка» походить з англійської, а саме з виразу «competitive intelligence»¹³⁵. Сьогодні існує безліч тлумачень і розумінь цього поняття. Конкурентну розвідку часто ототожнюють із діловою розвідкою, аналітичною, комерційною, корпоративною, економічною, стратегічною, бізнес-розвідкою, промисловим шпіонажем, маркетингом, бенчмаркінгом і навіть з простим аналізом ділової інформації.

З-поміж сучасних поглядів на природу життєвого циклу підприємства вирізняється думка колективу авторів під керівництвом Є. М. Короткова, який розглядає шестистапний цикл розвитку підприємницьких структур¹³⁶. Кожному з етапів відповідають певні особливості стану соціально-економічної системи, які обумовлюють характер діяльності і тип організації підприємства, а в нашому випадку повинні визначати і сукупність завдань для конкурентної розвідки (рис. 7.3).

Кожен блок на схемі відповідає певному етапу розвитку соціально-економічної системи суб'єкта господарювання. Зв'язки між блоками характеризують розвиток підприємства, що може поліпшувати стан та ефективність діяльності підприємства, а може призвести і до кризи. Перший етап відповідає виникненню підприємства і характеризує його як таке, що займається ризикованою діяльністю, стратегія якого орієнтована на радикальні нововведення. На

¹³⁴ Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2013. 474 с.

¹³⁵ Ющук Е. Л. Конкурентная разведка. М. : Вершина, 2006. 237 с.

¹³⁶ Антикризисное управление: учебник / Э. М. Коротков, А. А. Беляев, Д. В. Валовой и др.; под ред. Э. М. Короткова. М. : ИНФРА-М, 2001. 432 с.

цьому етапі відбувається зародження підприємства в ринковому економічному середовищі, формування його початкової структури. Це етап прихованого розвитку майбутньої цілісності. Зовнішня диференціація і внутрішня інтеграція підприємства починають окреслюватися, з'являються потенційні характеристики підприємства, здійснюються перші кроки виходу на ринок з експериментальними зразками продукції.

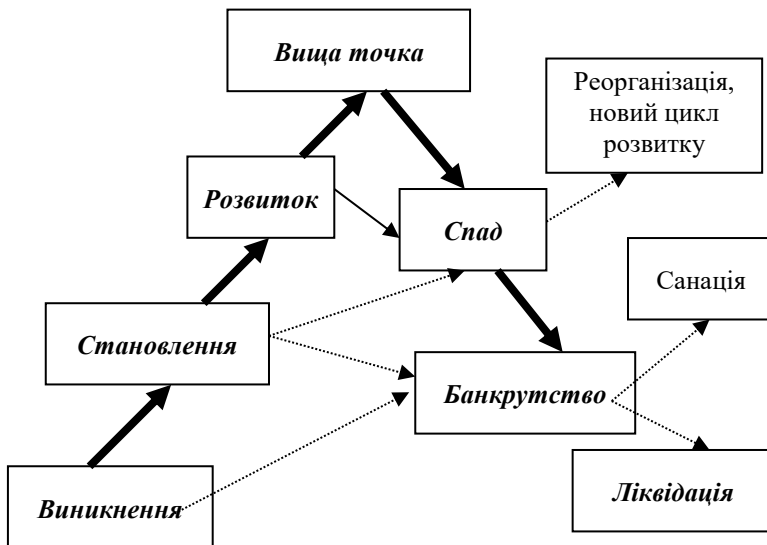


Рис. 7.3. Життєвий цикл підприємства¹³⁷

Цей етап характеризується діяльністю з високим рівнем ризику. Процес кризового розвитку може мати наслідки зростання підприємства і перехід на другий етап життєвого циклу (позитивний наслідок), а також руйнацію підприємства (негативний наслідок).

Тому на етапі «виникнення» пріоритетними завданнями конкурентної розвідки повинні бути: дослідження зовнішнього

¹³⁷ Антикризисное управление: учебник / Э. М. Коротков, А. А. Беляев, Д. В. Вальной и др.; под ред. Э. М. Короткова. М. : ИНФРА-М, 2001. 432 с.

бізнес-середовища; формування банку даних щодо основних конкурентів, споживачів, постачальників; визначення основних ризиків та розрахунок ймовірності їх реалізації; інформаційний супровід прийняття управлінських рішень¹³⁸.

На другому етапі відбувається становлення підприємства, що характеризується зростанням і збільшенням масштабів діяльності. У зв'язку з тенденціями росту виникає необхідність перебудови структури, диференціації функцій управління, підвищення ефективності діяльності. Відбувається захоплення певного сегмента ринку, укріплення ринкових позицій, напрацювання конкурентної стратегії, підвищення ролі маркетингу в управлінні підприємством. Цей етап можна розглядати як етап кількісного зростання, оскільки перебудова в управлінні підприємством пов'язана переважно з кількісними змінами.

Третій етап зумовлений підйомом підприємства, на якому воно досягає зрілого та стійкого стану на ринку. Таке підприємство характеризується високим рівнем технологічного озброєння, масовим випуском продукції, високим рівнем конкурентоспроможності. Якщо зважити на те, що кризовий розвиток третього етапу пов'язаний здебільшого з якістю управління, що унеможливило досягнення вищої точки розвитку, то *завданнями конкурентної розвідки повинні стати*: збір інформації про поточне конкурентне становище підприємства; аналіз ризиків і можливостей; ідентифікація кризових явищ та кризових ситуацій; систематичне проведення бізнес-середовища; інформаційний супровід прийняття управлінських рішень; оцінка ефективності інформаційно-аналітичної діяльності; інформаційний супровід процесу коригування стратегії розвитку; визначення перспектив розвитку підприємства.

На четвертому етапі динамізм третього поступово втрачається, а на зміну йому приходить стійка стабільність, що забезпечується великими розмірами, диверсифікацією, наявністю мережі філіалів.

Проблеми четвертого етапу пов'язані з тим, що, зберігаючи гігантський товарообіг, підприємство поступово втрачає здатність

¹³⁸ Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2013. 474 с.

отримувати адекватний прибуток, а згодом починає зазнавати збитків. Причинами такого явища можуть бути надвисока активність за усіма напрямками діяльності, ускладнення організаційної структури, втрата перспектив виробництва.

Для запобігання подібним явищам необхідно своєчасно закривати збиткові виробництва, знижувати витрати на існуючих виробництвах, виділяти пріоритетні напрямки діяльності, що можна зреалізувати щонайперше через ефективне виконання конкурентною розвідкою певних завдань: відстеження досягнутих результатів через позиціонування конкурентного становища підприємства у бізнес-середовищі; відстеження дій з боку конкурентів; пошук нових ринків збуту; диверсифікація системи постачання; прогнозування змін і визначення шляхів реагування на них; інформаційний супровід прийняття рішень; задоволення інформаційних потреб структурних підрозділів підприємства; пошук шляхів розвитку, виявлення сприятливих для бізнесу можливостей.

П'ятий етап життєвого циклу є періодом спаду, тобто занепаду, старіння, коли найважливіші параметри життєдіяльності істотно погіршуються, а подальше удосконалення не є доцільним. Водночас структура підприємства спрощується, а конкурентні переваги втрачаються. За таких умов перед конкурентною розвідкою доцільно поставити певні завдання: пошук та аналіз нових можливостей і шляхів утримання ринків; оцінка нових технологічних рішень; інформаційний супровід прийняття рішень; задоволення інформаційних потреб структурних підрозділів підприємства; аналіз нових технологій та інновацій; визначення перспектив функціонування підприємства; пошук шляхів розвитку, виявлення сприятливих для бізнесу можливостей; виявлення загроз, своєчасна ідентифікація відповідних сигналів; визначення проблемних зон, протиріч і труднощів, їх аналіз¹³⁹.

Задля уникнення подальшого занепаду підприємства треба провести його реструктуризацію та реорганізацію, що дасть можливість підприємству вийти на новий цикл своєї життєдіяльності

¹³⁹ Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2013. 474 с.

і розвиватися згідно з попередніми характерними тенденціями. В іншому разі підприємство може дійти до шостого етапу свого розвитку – банкрутства.

У разі існування хоча б найменшої можливості відтворення діяльності підприємства проводять спеціальні процедури санації з метою мінімізації збитків при банкрутстві підприємства чи його розподілі.

Здійснення реанімаційних заходів, які би мали відновити нормальну діяльність підприємства, також значною мірою пов'язано із ефективним виконанням своїх завдань конкурентною розвідкою, зокрема щодо пошуку джерел фінансування санації, збору інформації про певного інвестора, оцінки можливості реалізації санаційного плану і т. ін.

Поруч із виділенням завдань конкурентної розвідки на усіх етапах життєвого циклу підприємства, зважаючи на важливість їх виконання для підтримання швидких темпів розвитку та збереження бізнесу, вважаємо, доцільно виокремити й охарактеризувати стратегічний, тактичний і оперативний різновиди конкурентної розвідки (рис. 7.4).

Суб'єктами конкурентної розвідки, залежно від масштабів діяльності певного підприємства, можуть виступати і працівники окремого функціонального підрозділу, і фахівці служби безпеки, тобто окремі її представники, до обов'язків яких буде включено виконання сукупності завдань з конкурентної розвідки. Варто зважити й на потребу і доцільність залучення зовнішніх організацій та окремих спеціалістів для реалізації певних завдань конкурентної розвідки на тимчасових чи постійних умовах співпраці.

Об'єктом підсистеми конкурентної розвідки виступає зовнішнє конкурентне середовище та внутрішнє середовище, тобто інформаційні ресурси та економічні інтереси.

Серед об'єктів розвідки найперше виділяють конкурентів, постачальників, споживачів, керівників органів державного і місцевого управління профспілкових організацій, політичних партій і рухів. В подальшому ці об'єкти конкретизуються шляхом надання додаткової інформації у групі: фінанси, виробництво (технології, продукт, НДКРР), менеджмент, маркетинг і персонал (рис. 7.5).



Рис. 7.4. Пріоритети стратегічної, тактичної та оперативної конкурентної розвідки

Виконання сформованої сукупності завдань конкурентною розвідкою підприємства є можливим лише у випадку дотримання шести правил логістики, а саме:

- 1) добувати потрібну інформацію;
- 2) необхідної якості;
- 3) в необхідній кількості;
- 4) представляти її у потрібний час;
- 5) у потрібне місце (керівникові);
- 6) з мінімальними трудовими, фінансовими і матеріальними витратами.



Рис. 7.5. Схема логічної бази даних конкурентної розвідки підприємства

Дотримання перелічених правил уможливить не лише виконання ключових завдань, але, що є особливо важливим, забезпечить ефективність здійснення конкурентної розвідки через раціональне використання ресурсів та співрозмірність витрат із очікуваним ефектом. Зазначене обумовлено тим фактом, що процес отримання потрібної інформації та перетворення її у важливі дані, як зазначалось уже вище, – дуже багатогранний, складний, змістовний та енергомісткий, хоча він набагато дешевший, ніж його результат. Таким чином, ми розглянули конкурентну розвідку,

яка займається збором, отриманням, обробкою, структуруванням та аналізом інформації, що і для СГ, і для рейдера є основою прийняття управлінських рішень.

Є кілька найважливіших моментів, які рекомендують контролювати, щоб вчасно довідатися про підготовку рейдерського захоплення та вжити необхідних заходів. Перш за все треба стежити за статутними документами, пильно перевіряти бізнес-партнерів і співробітників, не розкривати зайвої інформації контролерам¹⁴⁰. За роки діяльності Антирейдерського союзу вони сформуливали ключові ознаки підготовки захоплення суб'єкта господарювання, а ми звели в окрему схему (рис. 7.6).

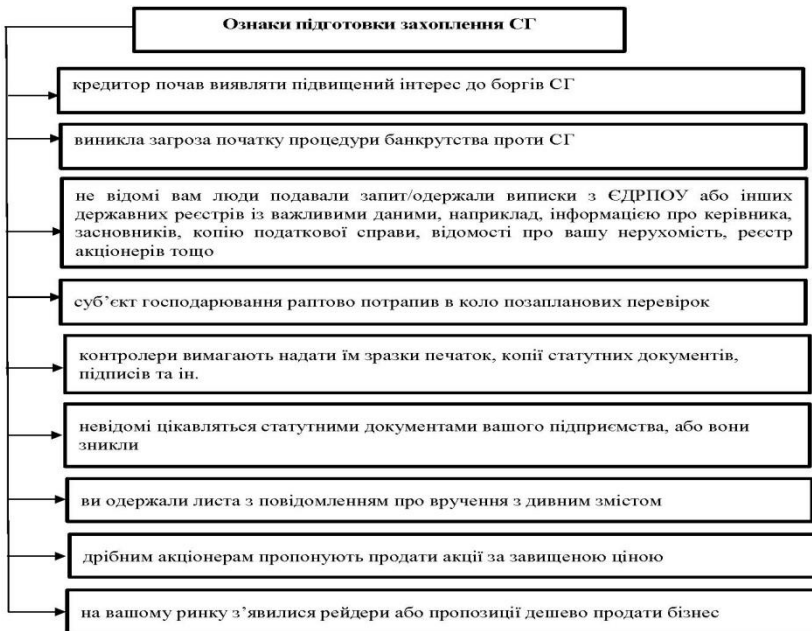


Рис. 7.6. Ключові ознаки підготовки захоплення суб'єкта господарювання

¹⁴⁰ Семидідько А. Отримали замовного листа з повідомленням про вручення, а всередині виявився чистий аркуш паперу? URL: https://dt.ua/business/reyder-na-porozhi-304358_.html

За роки боротьби члени Антирейдерського союзу накопили великий досвід і тепер не тільки бачать ознаки початку рейдерського захоплення або підготовки наїзду силовиків, а й мають чіткий, налагоджений механізм протидії та захисту. Скажімо, приклад із порожнім конвертом (чи чистим аркушем у ньому), до речі, уже хрестоматійний. Саме так нерідко жертву «повідомляють» про щось, як того вимагає закон: можливо, це повідомлення про винесення судового рішення, повістка до суду або на допит; можливо, про позачергові збори власників підприємства, на яких буде переобрано раду директорів і призначено нового директора. Ви отримали лист з повідомленням про доставку, поставили підпис, що отримали конверт. Отже, «сповіщені»¹⁴¹. Тому всі ці аспекти потрібно пам'ятати і враховувати.

7.2. Система захисту інсайдерської інформації

Інсайдерська інформація як спеціалізована форма обмеженого доступу до інформації вже давно стала предметом багатьох дискусій, починаючи з зарубіжного досвіду безпеки та можливості впровадження цієї інституції в Україні. Необхідність захисту інсайдерської інформації від несанкціонованого розкриття чи використання традиційно пов'язується зі захистом інвесторів, які не мають переваг на фінансовому ринку, бо особи, котрі володіють та можуть використовувати невідому публічну інформацію для себе або третіх осіб, зазвичай мають переваги¹⁴².

Юридична підтримка інсайдерської інформаційної безпеки також актуальна в нашій країні. Віднедавна бачимо збільшення кількості звинувачень щодо власників великого бізнесу, які використовують інсайдерську інформацію для отримання прибутку.

¹⁴¹ Семидідько А. Отримали замовного листа з повідомленням про вручення, а всередині виявився чистий аркуш паперу? URL: https://dt.ua/business/reyder-na-porozhi-304358_.html

¹⁴² Свобода інформації в Україні та світі. Теорія та практика / упоряд. О. М. Павліченко. Х. : ТОВ «Видавництво права людини», 2015. 216 с.

Неправильне використання інсайдерської інформації змушує урядові установи здійснювати жорсткий підхід до розкриття інформації про діяльність компанії, а також використання ними неpubлічної інформації¹⁴³.

Проблема знайшла своє відображення у працях українських та зарубіжних дослідників щодо захисту інсайдерської інформації від несанкціонованого розголошення чи використання.

Слід зазначити, що проблеми забезпечення інсайдерської інформації від несанкціонованого розкриття чи використання наразі недостатньо вивчені у вітчизняній юридичній науці (порівняно з акцентуванням на цих питаннях у закордонній юридичній теорії). Більшість наукових робіт вітчизняних дослідників, присвячених темі інсайдерських досліджень, мають економічну спрямованість.

Інсайдер (з англ. – *inside*) – це будь-яка особа, яка має доступ до конфіденційної інформації про справи суб'єкта господарювання через своє службове становище або сімейні відносини¹⁴⁴.

Однак В. В. Сасенко стверджує, що інсайдерська інформація – це будь-яка конкретна неопублікована інформація про емітента, його цінні папери або укладені на них угоди, що важливо, тобто може суттєво вплинути на ринок з точки зору розкриття та на вартість цінних паперів¹⁴⁵.

У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» (ч. 1 ст. 44) щодо інсайдерської інформації зазначено: «Інсайдерська інформація – неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на фондовій біржі, або правочини щодо них, у разі якщо оприлюднення такої інформації може істотно вплинути на вартість цінних

¹⁴³ Раделицький Ю. О. Організаційно-інформаційна складова ринку фінансових інвестицій в Україні. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2012. Вип. 4 (47). С. 81–85.

¹⁴⁴ Словник фінансово-правових термінів / за заг. ред. Л. К. Воронової. 2-ге вид., перероб. і допов. К. : Алерта, 2011. 558 с.

¹⁴⁵ Сасенко В. В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / КНУ імені Тараса Шевченка. К., 2002. 20 с.

паперів та похідних (деривативів), та яка підлягає оприлюдненню відповідно до вимог, встановлених цим Законом»¹⁴⁶.

Інформація про цінні папери емітента або правочини до них містить певні дані (рис. 7.7).

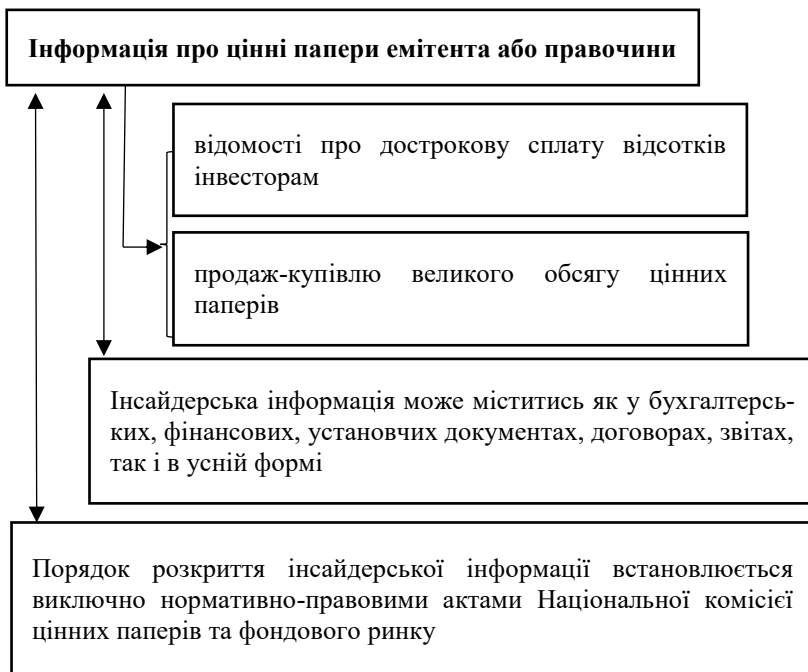


Рис. 7.7. Зміст інформації про емітента

Проте ми цілком погоджуємося з В. В. Сасенком, що цей перелік інформації дуже обмежений, позаяк значно більше даних і відомостей містять інсайдерську інформацію. Адже інсайдерська інформація закладена у бухгалтерських, фінансових, кадрових, юридичних, установчих документах, в звітах і угодах (в письмовій та усній формі).

¹⁴⁶ Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України. Відомості Верховної Ради України. 2006. № 31. Ст. 268. URL: <https://zakon.help/law/3480-IV>

Процес розкриття інсайдерської інформації, як зазначено на рис. 7.7, спеціально встановлюється положеннями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Однак слід зазначити, що у ст. 163-9, 163-11 Кодексу України про адміністративні злочини, крім терміна «несвоєчасне розкриття», вживається термін «нерозкриття інформації». Законодавець зазначає, що обидва терміни стосуються якості інформації, сам факт невідповідності або нерозкриття – це інформація про їх емітента, його цінні папери або операції, захищені адміністративним законодавством. Коли ви дізнаєтесь про інші публічні джерела чи засоби масової інформації, вона вже не належить до інсайдерської.

Інсайдерська інформація в адміністративно-правовому розумінні повинна сприйматися як інформація, що не опублікована або не публікується, тобто це означає, що вона не відома потенційним інвесторам. І, як справедливо стверджує В. В. Саєнко, оприлюдненою інформацію вважають тоді, коли вона є доступною і відомою необмеженій кількості людей. І не обов'язково, щоб кожен суб'єкт господарювання мав її, чи публікував її, чи оприлюднював у засобах масової інформації. Достатньо, щоб ця інформація була доступною в інформаційних системах широкого використання¹⁴⁷.

Як зазначає А. Нашинець-Наумова, в Німеччині існує навіть підхід, згідно з яким розкривається інформація, що доступна лише інвесторам, котрі зазвичай здійснюють операції з відповідними цінними паперами, не розголошуючи її через ЗМІ, щоб у такий спосіб не впливати на вартість цінних паперів. Інсайдерська інформація чітко пов'язана з інформаційною прозорістю. В цивілізованому суспільстві відкритість ринку є важливою умовою його функціонування. Якщо не дотримуватися цієї умови, то жоден інвестор, не маючи повної відкритої інформації, не буде приймати відповідні управлінські рішення. А це означає, що не будуть здійснюватися

¹⁴⁷ Саєнко В. В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / КНУ імені Тараса Шевченка. К., 2002. 20 с.; Нашинець-Наумова А. Поняття та ознаки інсайдерської інформації як особливого виду інформації з обмеженим доступом. *Інформаційне право*. 2016. № 4. С. 73–76. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2016/04/14.pdf>

інвестиції в проекти, не надходитимуть кошти в Україну, або будуть осідати у тіньовому секторі чи за кордоном. Як бачимо, роль інформації вагома, бо напрям і рух інформаційних потоків впливають також на зміну напрямку фінансових потоків.

Тобто інсайдерська діяльність підриває інформаційну прозорість суб'єктів господарювання і призводить до інформаційного дисбалансу між його учасниками. Як результат, породжується недовіра інвесторів, фальсифікується процес ціноутворення, відбуваються відтоки інвестицій¹⁴⁸.

Законом також встановлені обмеження, які стосуються осіб, що володіють інсайдерською інформацією (рис. 7.8).

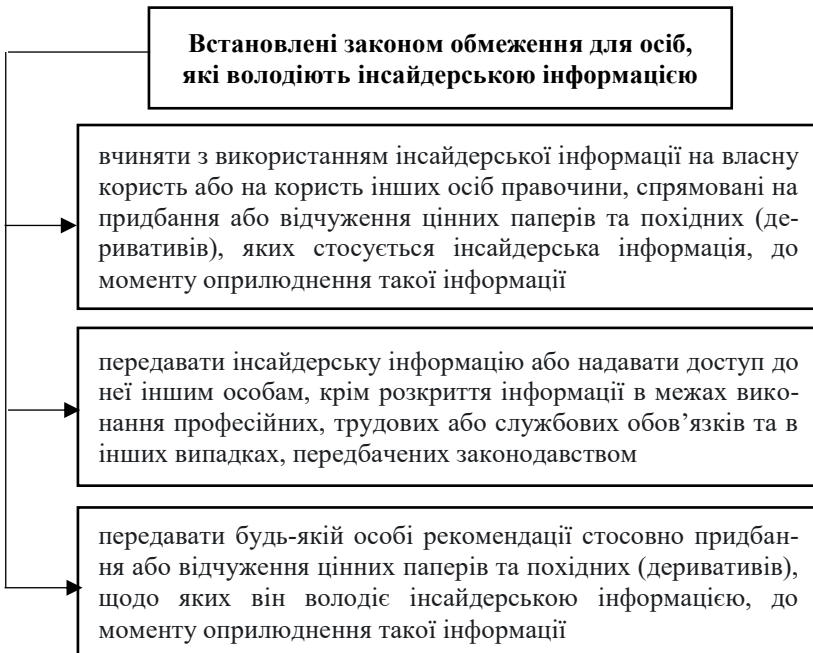


Рис. 7.8. Обмеження для осіб, які володіють інсайдерською інформацією, установлені законом

¹⁴⁸ Мігус І. П., Голубенко К. О. Розголошення інсайдерської інформації як загроза економічній безпеці акціонерного товариства. *Економічна наука*. 2012. № 3. С. 20–23.

Аналіз наукових джерел показав, що в усьому світі проводяться дослідження інсайдерської інформації та можливих наслідків від її витоку. Як бачимо з даних сайту, за проведеним фірмою Sailpoint Technologies в 2011 році опитуванням персоналу компаній стосовно їх лояльності щодо роботи з інформацією обмеженого доступу результати доволі невтішні: дослідження на території США, Великобританії й Австралії продемонстрували, що з 3,5 тисячі опитаних працівників (тих, які мають доступ до інсайдерської інформації) значна кількість персоналу має змогу і готова викрасти конфіденційну інформацію в своїх компаній, а саме: у США – 22% опитаних, в Австралії – 29% і близько 50% респондентів у Великобританії. Готовими продати інформацію своєї компанії з метою особистого збагачення є 5% опитаних у США, 4% – в Австралії і 24% – у Великобританії¹⁴⁹.

Доволі часто трапляється інформація про витоки інсайдерської інформації в Європі, проте в Україні таких відомостей практично не подається в ЗМІ. Україна ще не має розвинутої корпоративної культури, відповідальність за витоки інформації караються відразу звільненням з роботи, тобто не поширена практика адмінвідповідальності за випадки інсайду.

Нині задіюються два шляхи боротьби з витоками інформації (рис. 7.9).

Основні компоненти комплексної системи організованих заходів і технічних засобів захисту від інсайдерів перелічені на рис. 7.10.

Своєчасний превентивний захист конфіденційної інформації, а також реалізація заходів, наведених на рисунку, допоможуть СГ оптимізувати захисну діяльність та забезпечити інформаційну безпеку, зменшити ризики витоку інсайдерської інформації і завдяки цьому забезпечити рівноцінні умови для всіх учасників фондового ринку. Проблематика витоку інсайдерської інформації багато в чому пов'язана з тим, що більшість традиційних засобів захисту: антивірусних програм, міжмережевих екранів та систем автентифікації – не спроможні забезпечити ефективний захист від внутріш-

¹⁴⁹ Проблема инсайдера и как ее решать. URL: <http://www.npsod.ru/blog/analytics/1194.html>

ніх зловмисників. Метою інсайдерів є викрадання та передавання інформації за межі суб'єкта господарювання з метою її подальшого несанкціонованого використання.

Програмісти пропонують для захисту інформації системи DLP – технології, що використовують для запобігання витоку конфіденційної інформації. За останні роки, як відзначають спеціалісти, вживалося чимало термінів: Information Leakage Protection (ILP), Information Leak Protection (ILP), Information Leakage Detection & Prevention (ILDP), Content Monitoring and Filtering (CMF), Extrusion Prevention System (EPS) та ін. Але остаточною і найточнішим терміном прийнято вважати Data Leak Prevention (DLP, запропонований агентством Forrester в 2005 г.). Як російський аналог прижилося словосполучення «системи захисту конфіденційних даних від внутрішніх загроз». Внутрішні загрози класифікують на умисні та ненавмисні зловживання персоналу своїми правами щодо доступу до баз даних¹⁵⁰.

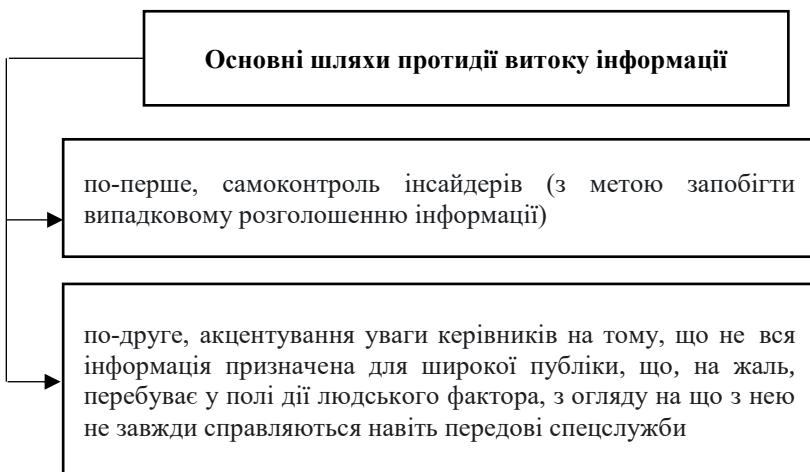


Рис. 7.9. Основні шляхи попередження витоку інформації

¹⁵⁰ Захист від витоку інформації. URL: <http://integritysys.com.ua/security/dlp/>

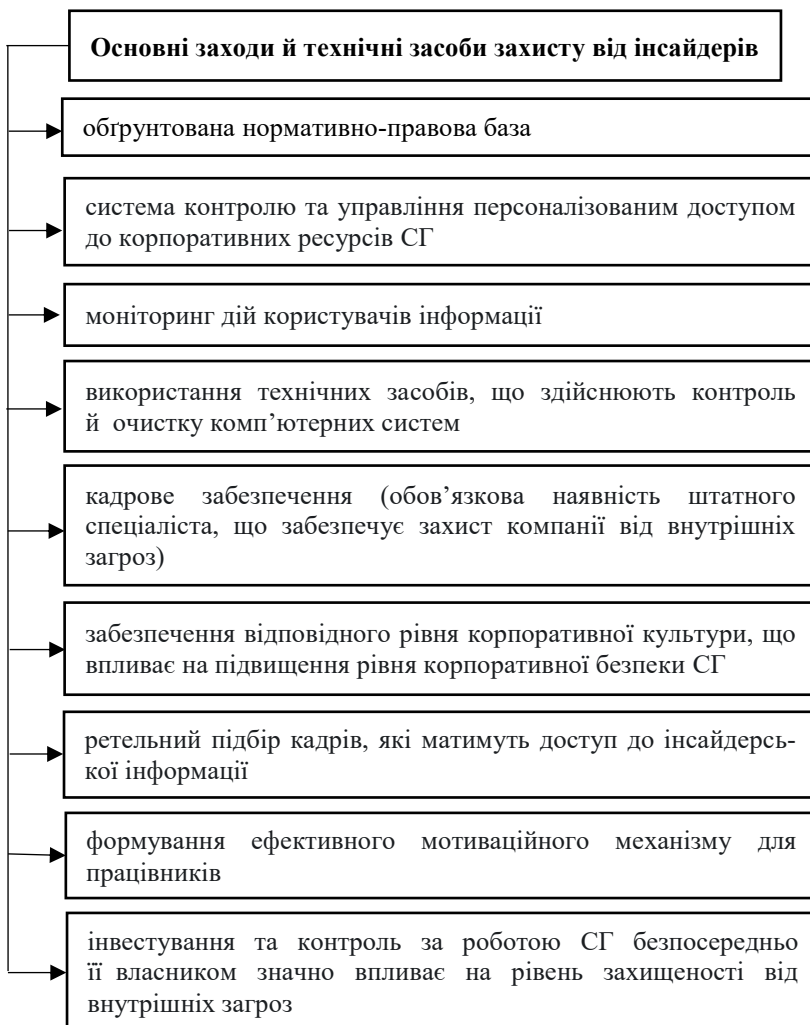


Рис. 7.10. Компоненти комплексної системи організованих заходів і технічних засобів захисту від інсайдерів

У межах виготовлення таких систем виконуються певні завдання (рис. 7.11).

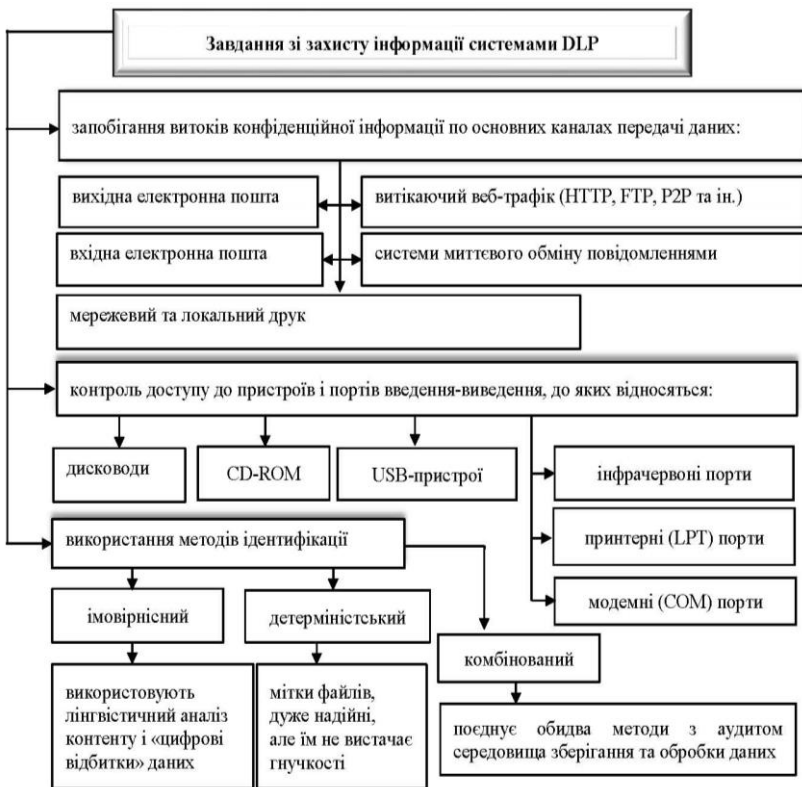


Рис. 7.11. Системи захисту інформації

7.3. Мотивація найманих менеджерів-управлінців і схеми захисту суб'єктів господарювання та вдосконалення антирейдерства

Сьогодні перед керівниками бізнес-структур, суб'єктів господарювання всіх форм власності стоїть питання, як втримати кваліфікованих спеціалістів, грамотних менеджерів, від яких залежить успіх суб'єкта господарювання. Тому перш за все пригадаємо, хто ж такий менеджер.

Посада менеджера наділена такими функціональними обов'язками:

1. Визначення цілей, узгодження цілей колективу з підпорядкуванням індивідуальних цілей працівників.

2. Організація спільної діяльності, тобто формування структури і системи управління, вироблення алгоритмів і т. ін.

3. Відповідальність за результати спільної діяльності. Саме тут з'являється психологічна боязнь менеджера стосовно санкцій, які будуть застосовуватися до нього за невдалі дії колективу.

4. Координація спільної діяльності. Розподіл завдань відповідно до можливостей працівників, нормативної бази тощо.

5. Координація індивідуальних і колективних дій (хто, що, коли, де, як виконує роботу).

6. Мотивація індивідуальних і колективних дій (базується на: примушуванні – тобто практикується погроза за ігнорування обов'язків та дискомфорт; відзначенні – це певна обіцянка за виконання роботи, яка матиме позитивні наслідки).

7. Здійснення комунікативних зв'язків між різними підрозділами та колективом (передавання службової інформації)¹⁵¹.

Назагал робота менеджера найперше залежить від його компетентності.

Компетентність керівника – наявність у керівника спеціальної освіти, широкої загальної й спеціальної ерудиції, постійне підвищення ним своєї науково-професійної підготовки.

Компетентність передбачає системність мислення (практичний розум, швидкість вникнення в проблему, здатність передбачати різні варіанти виходу зі ситуації, винахідливість) та наявність організаторських якостей (уміння підбирати, розставляти кадри, планувати роботу, забезпечувати чіткий контроль).

Комунікабельність керівника (з лат. *communico* – з'єдную, повідомляю) – риса особистості, яка виявляється у здатності до встановлення контактів, спілкування, товариськості.

¹⁵¹ Управління персоналом: навч. посібник / С. М. Лихолат, З. Б. Живко, І. Б. Гапій, М. Р. Яцик. Львів : Ліга-Прес, 2014. 428 с.

До кадрів управління належать працівники, що виконують конкретні управлінські функції. Їх можна умовно поділити на три основні групи (рис. 7.12).

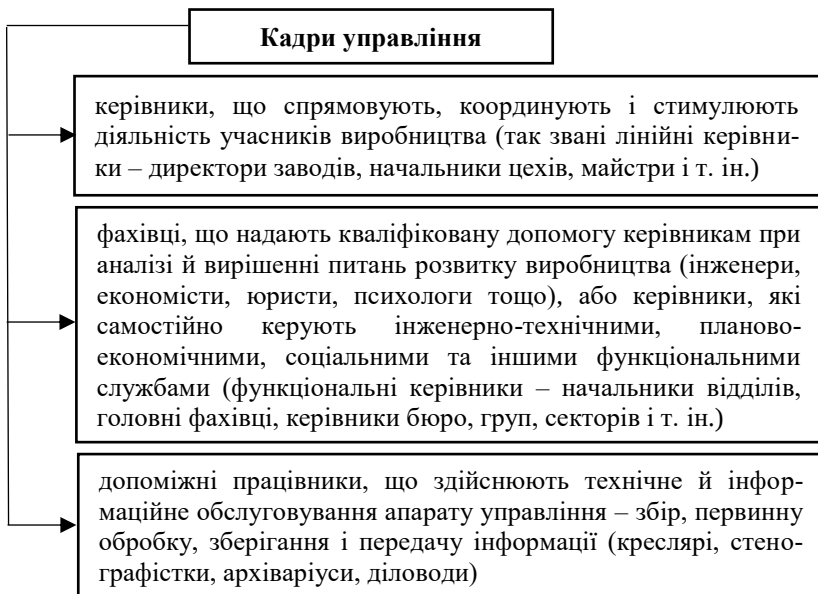


Рис. 7.12. Групи керівних кадрів

За рівнем управління керівники поділяються на керівників ланок: нижчої (майстри, начальники дільниць, відділень, цехів, бюро, відділів, груп на підприємстві), середньої (керівники підприємств і організацій, їхні заступники) і вищої (керівники міністерств і відомств, великих об'єднань, їхні заступники). Сукупність цілей, напрямів, форм і методів управління кадрами складається в єдину систему кадрової роботи, основними підсистемами якої є:

а) аналіз, планування і прогноз кадрів. Головними завданнями цієї підсистеми є формування об'єктів і структур управління, розрахунок потреби в кадрах необхідних професій, спеціальностей¹⁵². Кадрову безпеку схематично зображено на рис. 7.13.

¹⁵² Менеджмент безпеки персоналу: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Б. Баворовська, М. О. Живко, Л. М. Плахотнюк, Х. З. Босак; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : Ліга-Прес, 2011. 228 с.

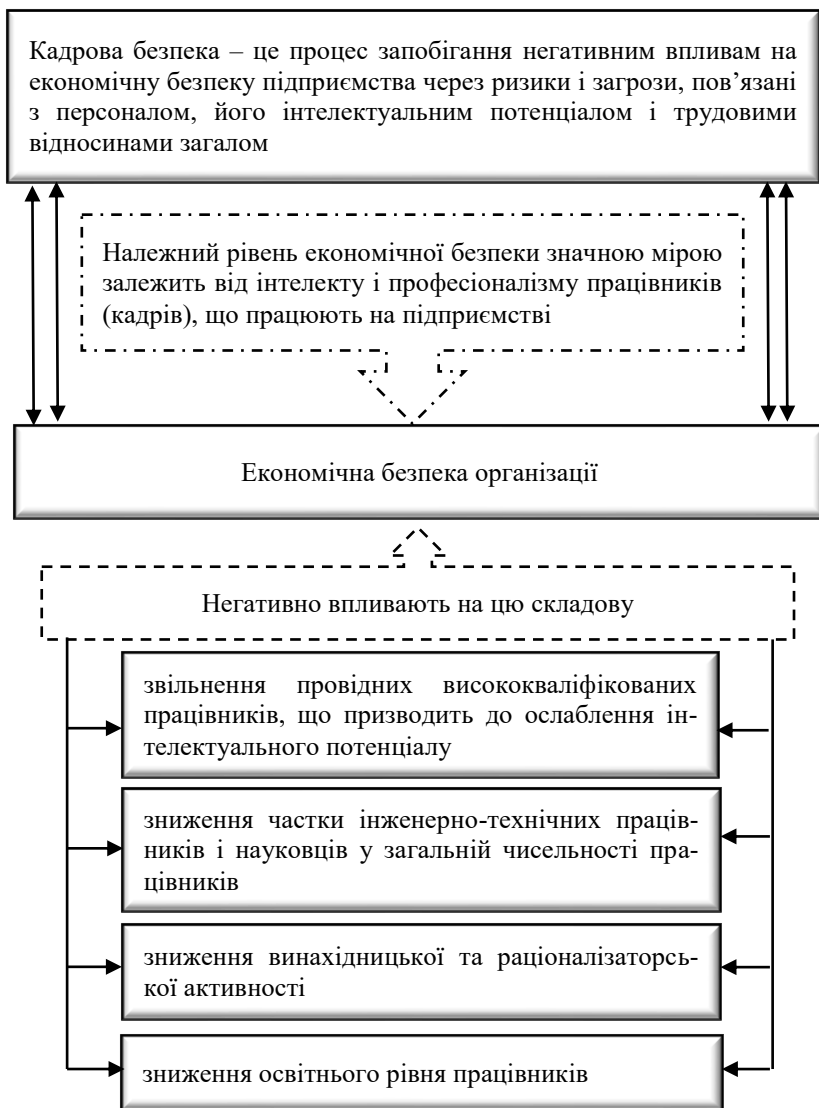


Рис. 7.13. Зміст кадрової безпеки

Особливу роль у забезпеченні кадрової безпеки та лояльності персоналу виконують «внутрішні підприємці» (рис. 7.14).

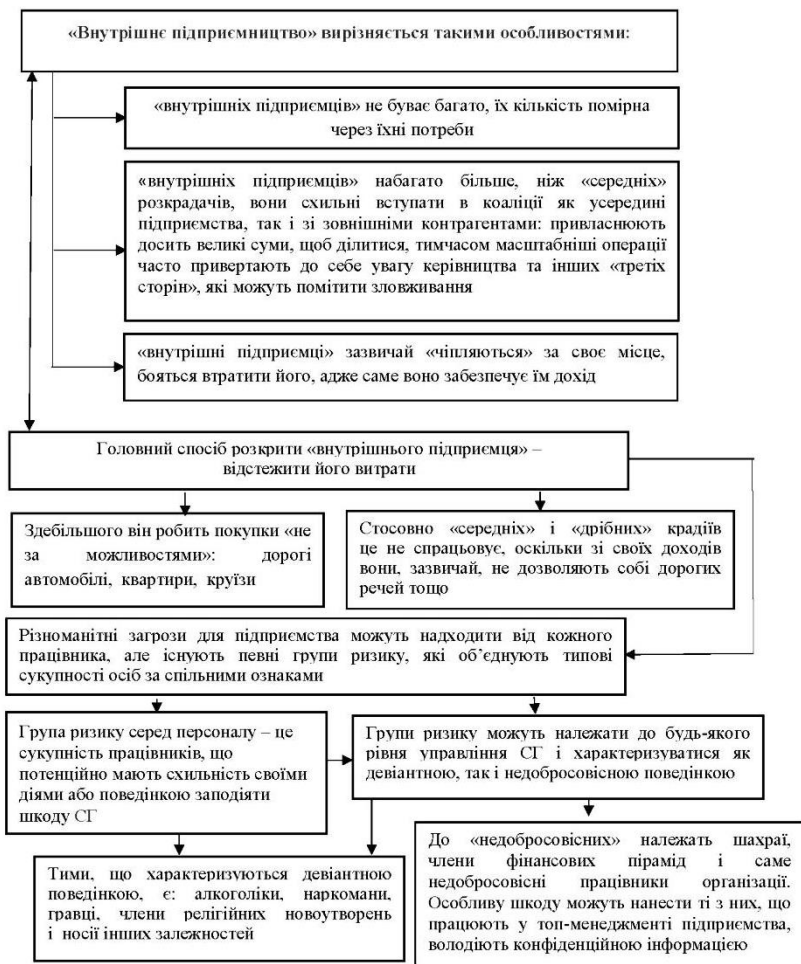


Рис. 7.14. Сутність «внутрішнього підприємництва»

Кадрову безпеку можна розглядати як процес і як стан. Якщо сприймати кадрову безпеку в системі економічної безпеки СТ як процес – «Кадрова безпека – це процес моніторингу, мінімізації та превенції негативних впливів на економічну безпеку банку через ефективний ризик менеджмент-загроз та небезпек, пов'язаних із персоналом».

Якщо розглядати систему кадрової безпеки СГ як стан – «кадрова безпека – оптимальний стан захищеності персоналу СГ від зовнішніх загроз та оптимальний стан економічної захищеності банку від внутрішніх загроз з боку персоналу»¹⁵³.

Деякі ознаки правопорушень у поведінці співробітника і його неправомірні дії наведено в табл. 7.1¹⁵⁴.

Таблиця 7.1

**Ознаки правопорушення в поведінці співробітника
і його неправомірні дії**

№ з/п	Ознаки
1	Незвична поведінка працівника (нервозність, дратівливість, занепокоєння, перепади настрою, підозріла покірність тощо).
2	Поява нестандартних даних і відхилення від звичайних (середніх) показників у бухгалтерських й/або інших документах.
3	Зникнення окремих форм обліку та звітності (зокрема бланків) у бухгалтерській або іншій документації.
4	Проведення сторонніх фінансових документів.
5	Поява підроблених підписів і підчищень (виправлень) даних у звітній документації.
6	Надання ксерокопій документів замість оригіналів.
7	Стрімке поліпшення матеріальних можливостей співробітника, не обгрунтоване його легальною діяльністю.

Поширені методи (способи) профілактики правопорушень персоналу зображено в табл. 7.2.

Наведені загальні положення можуть допомогти керівникам підприємств будь-якої форми власності у питаннях безпеки бізнесу. На практиці характерні неповторні особливості кожного підприємства, окремі положення безпеки бізнесу та профілактики правопорушень персоналу можуть і повинні бути деталізовані й адаптовані до конкретних форм діяльності й організаційної структури підприємства. За інтелектуальну складову економічної безпеки на підприємстві відповідають служба з персоналу і особисто головний інже-

¹⁵³ Живко З. Б. Сучасні методи забезпечення надійності персоналу : навч. посібник у схемах і таблицях. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 128 с.

¹⁵⁴ Там само.

нер (якщо така посада введена). Склад кадрів безпосередньо впливає на рівень економічної безпеки СГ.

Таблиця 7.2

Основні методи профілактики правопорушень персоналу

№ з/п	Методи
1	Збереження висококваліфікованого кадрового менеджменту, використання сучасних технологій, персональна робота з кадрами й управління поведінкою персоналу.
2	Здійснення зовнішнього й внутрішнього аудиту діяльності керівних кадрів, розподіл їхніх функцій.
3	Періодичне відновлення повноважень (анулювання доручень, переділ функціональних обов'язків тощо).
4	Доручення комерційних справ не одному фахівцеві, а декільком – на конкурентній основі.
5	Розроблення й дотримання сучасних методів охорони власності (майна) підприємства, зокрема коштів, інформаційних комунікацій.
6	Оптимізація системи фінансового обліку та звітності.
7	Обмеження доступу (допуску) співробітників до документів фінансової та бухгалтерської звітності.

Існують стандартні HR-інструменти для утримання ключових людей, зокрема, використання системи бонусів, оплата навчання (тренінгів, семінарів, конференцій, MBA), перегляд зарплат, управління культурою організації, ротація тощо. Вони добре описані та відомі, проте не завжди працюють або ж працюють недостатньо ефективно у період економічної турбулентності. Ми в United Consultants рекомендуємо використовувати певний алгоритм, який дасть змогу у короткостроковій перспективі (до 12 місяців) зберегти команду¹⁵⁵. Він складається з певних кроків (рис. 7.15).

На першому етапі алгоритму ставиться завдання визначити таких професіоналів, які важливі для СГ, їх складно знайти і замінити, без них СГ не зможе ефективно розвиватися. Загалом власники бізнесу чітко визначають таких фахівців залежно від поставленої мети та вирішення проблематики.

¹⁵⁵ Вільюха С. Як утримати ключових людей в умовах нестабільності.
URL: <http://open.knbs.ua/yak-utrimati-klyuchovih-lyudej-v-umovah-nestabilnosti/>

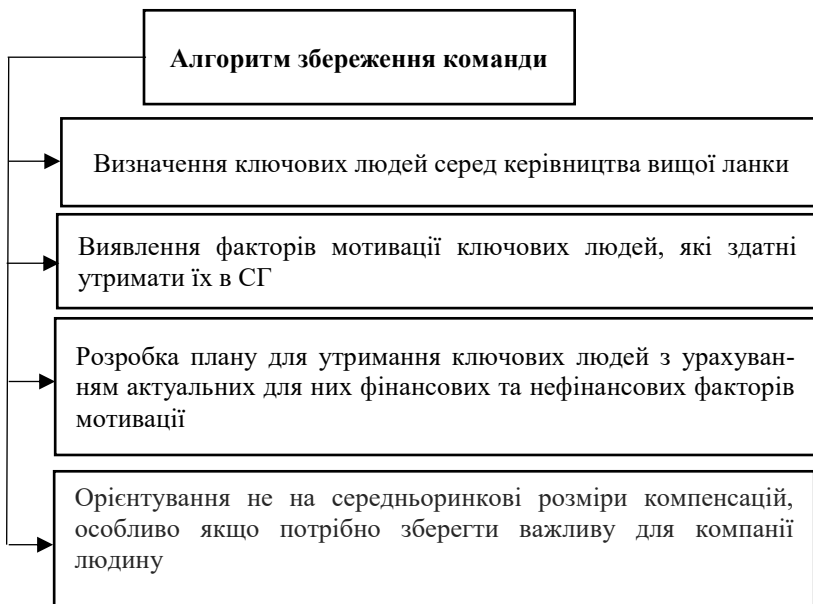


Рис. 7.15. Способи збереження команди

На другому етапі встановлюються способи та методи мотивації конкретно для кожного фахівця, в кожного менеджера свої амбіції та своє бачення майбутнього – тому тут потрібен індивідуальний підхід.

На третьому етапі знову ж таки індивідуально вибирається стимулювання кожного з ключових осіб, для одних – це матеріальне стимулювання премією, бонусні пакети, для інших – службовий автомобіль, путівка чи оплата навчання дитині.

Далі доречно зосередитися на захисті СГ, його активів та інформації і ролі в цій роботі контррозвідки СГ (рис. 7.16).

Проте варто ще раз нагадати, що в разі виявлення ознак підготовлюваного або здійснюваного злочину підрозділ економічної контррозвідки підприємства повинен налагодити тісну взаємодію з органами внутрішніх справ, СБУ і прокуратури. Поряд з поданими на рис. 7.16 функціями контррозвідка займається й додатковими (рис. 7.17).

Що ж до можливих схем самозахисту, то хоч кожен випадок захоплення унікальний, існує кілька загальних напрямків антирейдерських дій.

Перший напрямок – **юридичний захист**, коли вибудовується чітка схема управління підприємством, існування чистої й прозорої історії приватизації.

Другий напрямок – **соціальні заходи**: робота з трудовим колективом, з профспілками, колишніми співробітниками й пенсіонерами підприємства, які володіють акціями підприємства, а також дії щодо підвищення рівня соціальної відповідальності організації. Формування позитивного іміджу підприємства, благодійницька діяльність, робота зі ЗМІ й добрі зв'язки з місцевими органами реєстрації є необхідними в системі захисту.

Третій напрямок – **фінансовий захист**. Це, насамперед, чітка податкова й фінансова звітність, регулярний внутрішній аудит, максимальне запобігання фінансовим порушенням, аби не дати можливість рейдерам скористатися ними.

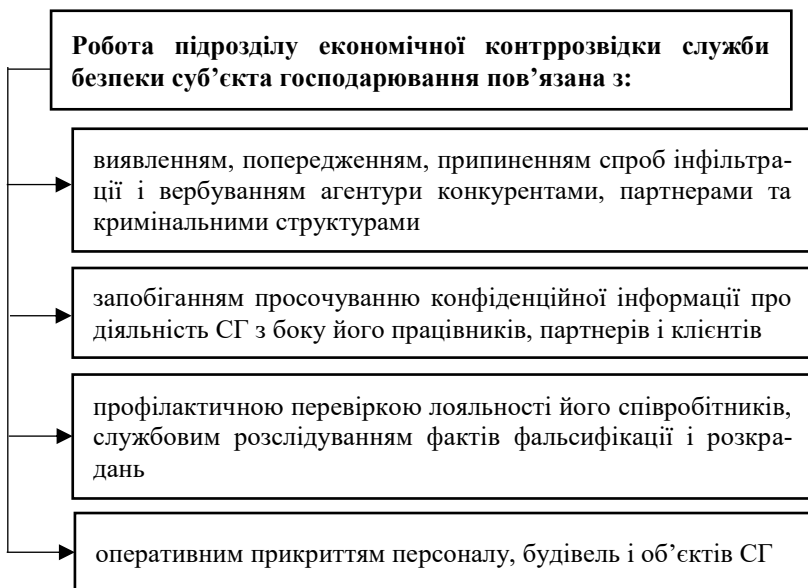


Рис. 7.16. Роль і функції контророзвідки в СЕБП

Разом із зазначеним вище підрозділ контррозвідки повинен приділяти достатню увагу запобіганню в колективі підприємства негативним процесам:

- трудові конфлікти з адміністрацією;
- загострення міжнаціональних відносин;
- погрози у проведенні страйків;
- групові порушення громадського порядку і т. ін.

Виявляти й усувати причини та умови перелічених кризових ситуацій можна:

- спеціальними (адміністративними, дисциплінарними);
- соціально-психологічними (погоджуючи інтереси конфліктуючих сторін) методами.

Рис. 7.17. Додаткові функції служби безпеки СГ

Четвертий напрямок – **фізичний захист**. Мають значення й чисто практичні заходи – надійна й ефективна охорона підприємства, кожного з будинків, що може стати об’єктом силового захоплення, кожного метра території тощо, тому що здебільшого рейдерів цікавить саме нерухомість¹⁵⁶.

Натомість у царині українського підприємництва немає розроблених жодних ефективних механізмів або конкретних шляхів та заходів протидії цьому явищу.

За наявності такої ситуації необхідне окреслення ефективних організаційно-правових аспектів комплексного механізму подолання рейдерства для формування сприятливого підприємницького та інвестиційного клімату в Україні.

¹⁵⁶ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

Для боротьби з такого роду рейдерськими атаками ефективними вважаються методи¹⁵⁷:

- створення професійної служби безпеки чи залучення професійного консультанта з питань безпеки;

- своєчасна ліквідація «слабких місць», які є для рейдерів об'єктом зацікавлення;

- на підставі усієї доступної інформації, зокрема добутої професіоналами (спеціалістами у галузі так званої бізнес-розвідки, професійними аналітиками, психологами), складення чіткої уяви про рейдерів-виконавців та замовника «захоплення» (сильні–слабкі сторони, психологічний портрет особистості з прогнозуванням конкретних дій, інтелектуальний, професійний, фінансовий та силовий потенціал і можливі рівні підтримки, вороги, внутрішні та зовнішні проблеми, імовірні важелі впливу, бізнес, зв'язки, наявність компрометуючих матеріалів та найбільш уразливих сторін, прогнозування та випередження їх конкретних дій);

- на підставі отриманої інформації і прогнозованих дій рейдерів та замовника – уникнення ситуацій, які можуть допомагати отримати матеріали, що їх цікавлять (наприклад, найбільш конфіденційні переговори проводити тільки у технічно перевірених і захищених приміщеннях). Якщо це неможливо, то слід використовувати для конфіденційних переговорів щораз різні місця, про які учасники попереджаються в останню мить. Не проводити таємні переговори в приміщеннях, де знаходяться міні-АТС, апарати факсимільного зв'язку, не використовувати з цією метою мобільні телефони. Ідеальний варіант – придбання спеціальних телефонних шифраторів для мобільного зв'язку, у разі відсутності такої можливості – для конфіденційності переговорів за крайньої потреби використовувати випадкові телефони, а ще краще – змінити їх декілька разів під час обговорення однієї проблеми для того, аби максимально «розірвати» тему для розуміння. Кожен досвідчений керівник повинен приділяти неабияку увагу профілактиці корпоративних захоплень інформації;

¹⁵⁷ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

– важливим превентивним засобом є ретельне вивчення персоналу з метою запобігання витоку важливої інформації або прямої зради; найперше необхідно бути впевненим у реєстраторі, оскільки саме він здійснює перереєстрацію переходу права власності на акції. Іноді реєстратор, який співпрацює з менеджментом підприємства, стає його головним інформатором стосовно кількості скуплених рейдером акцій;

– якщо акціонери та керівники підприємства своєчасно дізналися про скуповування рейдерами акцій підприємства, вони можуть терміново провести контрскуповування акцій, здійснити додаткову емісію акцій й таким чином суттєво зменшити рейдерський пакет або переписати нерухомість на дочірні компанії. Завдяки цьому пакет акцій рейдера може зменшитись у декілька разів. Але аби гарантувати безпеку компанії, що захищається, необхідно спробувати викупити здобутий рейдерами пакет, навіть якщо ті начебто відмовилися від своїх намірів, адже навіть одна акція в руках рейдера може бути страшною зброєю;

– на задоволення клопотання суду про передання реєстру рейдеру сторона, що захищається, просто дає копію цього документа, де адреса акціонерів закрита;

– з метою збереження нерухомості підприємства та його земельних ділянок дієвим засобом проти рейдерів є «обтяження», коли об'єкт втрачає привабливість для поглиначів. Ідеться про передачу виробничих площ в довірче управління чи обмеження власника в процесі користування майном; оренду з обтяженням договору, коли орендодавець передає орендареві майно не лише у тимчасове користування, а й у тимчасове розпорядження;

– переведення всіх активів підприємства за кордон, в офшорну зону. Акції продаються офшорним компаніям, туди ж передається ведення реєстру акціонерів. Проте в такій ситуації потрібно бути обережним, адже підприємство стає іноземним з усіма подальшими наслідками;

– одержання офіційного висновку про унікальність підприємства, що сприятиме протидії у боротьбі з поглиначами;

– застосування професійного піару. Для боротьби з рейдерськими атаками ефективно використовується тактика «відлякування», коли всі знають, що у вас є стратегія проти захоплення

і побоюються її. Також застосовують метод «підкидання їжаків», коли ви утаємничуєте власну стратегію, проте в наявності маєте підготовлені контрзаходи на випадок рейдерської атаки. Якщо розуміти, чого хочуть рейдери, то можна провести ретельно продумані та підготовлені точкові «вкидання» інформації, які б опосередковано повідомляли про високий рівень захищеності підприємства та його власників, так би мовити, відлякували рейдерів. Доцільно використати прийом організації серії публікацій у ЗМІ з використанням матеріалів, часом навіть не перевірених і не до кінця достовірних, але з правильною подачею читачеві, що має призвести до відволікання уваги замовника, падіння його іміджу, створення ситуацій, в яких він має виправдовуватися. Всі сили та засоби необхідно скерувати на вигравш часу у рейдерів та замовника.

Така боротьба є досить тяжкою, оскільки потребує великих видатків і тих самих заходів захисту, що їх використовують рейдери для нападу, – адміністративного ресурсу, необхідних судових рішень тощо.

Однак наведений досвід є цілком придатним для вітчизняних підприємств. Випадки невдалих атак, які завдали рейдерам істотних збитків через сильний супротив менеджменту, в Україні все ж існують.

З метою виявлення «слабких» місць у системі корпоративного управління господарського товариства на підприємстві необхідно здійснювати планомірне та адекватне проведення корпоративного аудиту.

Корпоративний аудит допомагає створити базу для подальшого вироблення заходів юридичного й організаційного характеру, скерованих на запобігання недружньому поглинанню підприємства.

Корпоративний аудит здійснюється за такими напрямками:

- правова експертиза операцій з консолідації пакетів цінних паперів (часткою в статутному капіталі) господарського товариства;
- правова експертиза засновницьких і внутрішніх документів, які регулюють діяльність органів управління господарського товариства;

- правова експертиза порядку дотримання господарським товариством вимог законодавства про розкриття інформації на ринку цінних паперів, антимонопольного законодавства;

- правова експертиза всіх операцій господарського товариства, зокрема великих операцій;

- правова експертиза прав на нерухоме і рухоме майно;

- правова експертиза процесу приватизації, тобто створення і державної реєстрації господарського товариства;

- правова експертиза проведених загальних зборів акціонерів і засідань Ради директорів господарського товариства¹⁵⁸.

З-поміж інших аспектів провадження корпоративного аудиту можемо виокремити:

- вироблення рекомендацій щодо усунення або мінімізації виявлених порушень чинного законодавства;

- аналіз правових наслідків і збереження існуючої системи корпоративного управління без змін;

- аналіз фінансово-господарської діяльності на підставі наданої бухгалтерської звітності і виявлення негативних тенденцій, формування можливих пропозицій щодо їх усунення.

З метою попередження будь-яких натяків на можливість загарбання, менеджмент підприємства має особливу увагу звертати на факти отримання акціонерами чи органами товариства рекомендованих листів з повідомленням про вручення, зміст яких не відповідає витратам на їх відсилку (наприклад, чистий аркуш). У подальшому, внаслідок таких дій, рейдер матиме на руках докази, що всі акціонери були сповіщені про скликання загальних зборів, на яких розглядалися вигідні йому питання.

Також треба звертати увагу на прояви підвищеного інтересу міноритарних акціонерів до підприємства та їхні вимоги щодо надання різних документів. Причому від їхнього імені, за дорученням діють інші особи, які непогано розбираються в корпоративному праві.

¹⁵⁸ Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 304 с.; Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

Ще однією ознакою зацікавлення рейдерами слугує поява у ЗМІ інформації про менеджмент підприємства та повідомлень, що «дехто» захищає права міноритарних акціонерів, яких менеджмент змушує продавати акції за безцінь потрібним покупцям.

Якщо на підприємство все ж напали, то втрачати не можна ні секунди, необхідно зосередитися на грамотній піар-кампанії з активним використанням телемедіапростору.

Піар – це потужний засіб боротьби, але оскільки «впливати на розум» може кожен, то і використовувати цю зброю необхідно акуратно і лише у сфері своїх інтересів. Взаємодія підприємства з громадськістю за допомогою ЗМІ має бути скерована на досягнення взаєморозуміння з різними групами, на які направлена піар-кампанія. У ЗМІ потрібно створити образ підприємства-жертви.

Серед ефективних методів співпраці зі ЗМІ можемо назвати: пресрелізи, пресконференції, брифінги для преси, інтерв'ю на радіо, телебаченні, в газетах, журналах, інтернет-конференції та інтернет-рекламу, створення власних радіо- і телепрограм, інформаційні відбірки, оголошення, вивіски, плакати.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Контрольні запитання і завдання

1. Поясніть роль інформації щодо рейдерських захоплень.
2. Які засоби можуть використовувати рейдери?
3. Розкрийте зміст конкурентної розвідки та її завдання.
4. Прокоментуйте етапи життєвого циклу підприємства.
5. Перелічіть ознаки підготовки до захоплення СГ.
6. Поясніть сутність інсайдерської інформації.
7. Назвіть встановлені законом обмеження для осіб, які володіють інсайдерською інформацією.
8. Опишіть основні шляхи витоку інформації.
9. Які використовуються системи захисту інформації?
10. Розкрийте суть «внутрішнього підприємництва»

Теми рефератів

1. Конкурентна розвідка в СЕБП.
2. Інсайдерська інформація: сутність і проблематика.
3. Кадрова безпека та рейдерські атаки.
4. «Внутрішнє підприємництво»: виявлення та протидія.
5. Мотивування топменеджменту в СЕБП.

Тести

1. Потужний засіб боротьби із рейдерством (але оскільки «впливати на розум» може кожен, то і використовувати цю зброю необхідно обережно і лише у сфері своїх інтересів) – це:

- а) брифінг;
- б) пресреліз;
- в) піар;
- г) грінмейлінг.

2. Формування позитивного іміджу підприємства, благодійницька діяльність, робота зі ЗМІ й добрі зв'язки з місцевими органами реєстрації є необхідними в такій системі захисту, як:

- а) юридичний захист;
- б) фінансовий захист;
- в) соціальний захист;
- г) фізичний захист.

3. Процес запобігання негативним впливам на економічну безпеку підприємства через ризики і загрози, пов'язані з персоналом, його інтелектуальним потенціалом і трудовими відносинами загалом – це:

- а) економічна безпека;
- б) кадрова безпека;
- в) технологічна безпека;
- г) силова безпека.

4. Компетентність керівника – це:

а) наявність у керівника спеціальної освіти, широкої загальної й спеціальної ерудиції, постійне підвищення ним своєї науково-професійної підготовки;

б) риса особистості, яка виявляється у здатності до встановлення контактів, спілкування, товарищескості;

в) превентивний захист конфіденційної інформації, а також реалізація заходів;

г) формування ефективного мотиваційного механізму для працівників.

5. Будь-яка особа, яка має доступ до конфіденційної інформації про справи суб'єкта господарювання через своє службове становище або сімейні відносини, – це:

а) брокер;

б) рейдер;

в) інсайдер;

г) грінмейлер.

ГЛОСАРІЙ

А

АВАНСОВІ ПЛАТЕЖІ – сплата до бюджету податків і податкових платежів у розмірах, визначених виходячи з прогнозованого оцінювання об'єкта оподаткування або з його фактичних розмірів за попередній період чи аналогічний період попереднього року.

АВТОНОМІЯ – відносна незалежність від зовнішнього впливу.

АВУАРИ – 1. Різні активи (готівка, чеки, векселі, акредитиви), за рахунок яких можуть бути здійснені виплати і погашені зобов'язання їхніх власників. 2. Грошові ресурси банку в іноземних валютах, цінних паперах, золоті, що є на його рахунках у закордонних банках. Сукупність таких ресурсів, що належать певній країні, називається її закордонними авуарами. Ними здійснюють виплати, погашають зобов'язання, забезпечують розрахунки між державами. Значна частина розрахунків у світовому господарстві здійснюється в доларах США, євро, японських єнах, англійських фунтах стерлінгів. Тому найпоширеніші авуари саме в цих валютах.

АГРЕСОР – компанія, яка виступає ініціатором поглинання другої компанії.

АДМІНІСТРАТИВНЕ ПРАВОПОРУШЕННЯ (ПРОСТУПОК) – протиправна дія або бездіяльність, яка посягає на державний або громадський порядок, власність, права і свободи громадян, на встановлений порядок управління і за яку законодавством передбачено адміністративну відповідальність.

АДМІНІСТРАТИВНЕ СТЯГНЕННЯ – штрафна санкція, що накладається на керівників і посадових осіб підприємств, установ та організацій за порушення законодавства.

АДМІНІСТРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ – нагляд місцевих державних адміністрацій та відповідних органів державної вико-

навчої влади за законністю діяльності органів регіонального та місцевого самоврядування, який здійснюється в межах, визначених законом.

АДМІНІСТРАТИВНІ МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ – організаційно-розпорядчі методи, що пронизують усі відносини в сфері державного управління, є сукупністю прийомів, впливів, заснованих на використанні об'єктивних організаційних відносин між людьми та загальноорганізаційних принципів управління.

АДМІНІСТРАТИВНІ ПОСАДИ – категорія посад, на яку законами або іншими нормативними актами покладено здійснення адміністративно-управлінських функцій.

АДМІНІСТРАТИВНО-КОМАНДНА СИСТЕМА – система управління суспільством, заснована на жорстких методах бюрократичного централізму (різноманітні засоби адміністративного примусу і жорсткого централізму на всіх рівнях управлінського циклу, обмеження процесів самоврядування в усіх сферах життєдіяльності суспільства, домінування політико-ідеологічних стимуляторів соціально-економічного розвитку, практика перестраховувань, приписувань тощо).

АДМІНІСТРАТИВНО-КОМАНДНЕ УПРАВЛІННЯ – сукупність форм, методів і засобів управління суспільним життям, які характеризуються жорсткою централізацією, обмеженням або й запереченням прав на самоврядування, дріб'язковою регламентацією й бюрократизацією всіх сфер суспільного життя. Адміністративно-командне управління може бути виправдане тільки за надзвичайних умов, коли існуючий стан суспільства потребує зосередження сил та ресурсів для виходу з кризової ситуації.

АДМІНІСТРАЦІЯ (з лат. *administration* – керування, управління) – інституції (уряд, відомчі установи, виконавчі комітети, апарат президента держави, місцеві державні адміністрації), які здійснюють функції управління у різних сферах суспільного життя.

АКТИ – це владні, підзаконні, втілені в установлену форму волевиявлення суб'єктів управління.

АПАРАТ ВЕРХОВНОЇ РАДИ УКРАЇНИ (АВРУ) – адміністративний персонал парламенту, на який покладається здійснення правового, наукового, організаційного, документального, інформаційного, кадрового, фінансово-господарського, матеріально-техніч-

ного, соціально-побутового та іншого забезпечення діяльності законодавчого органу та народних депутатів України. Затвердження структури АВРУ, призначення на посаду та звільнення з посади його керівника є прерогативою виключно Верховної Ради України. Організовує роботу АВРУ Голова Верховної Ради України.

АПАРАТ МІСЦЕВОЇ ДЕРЖАВНОЇ АДМІНІСТРАЦІЇ створюється для правового, організаційного, матеріально-технічного та іншого забезпечення діяльності місцевої державної адміністрації, підготовки аналітичних, інформаційних та інших матеріалів, систематичної перевірки виконання актів законодавства та розпоряджень місцевої державної адміністрації, подання методичної та іншої практичної допомоги місцевим державним адміністраціям та органам місцевого самоврядування. Його очолює керівник, що призначається на посаду головою місцевої державної адміністрації.

АСОЦІАЦІЯ – договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності.

АУДИТ КОРПОРАТИВНИЙ – перевірка інформації щодо фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання з метою виявлення «слабких» місць у системі корпоративного управління. Допомагає компанії створити базу для подальшого вироблення заходів юридичного та організаційного характеру, скерованих на запобігання недружньому поглинанню підприємства.

Б

БАНКРУТСТВО – фінансова неспроможність осіб, підприємств, фірм, нездатність платити кредиторам за борговими зобов'язаннями і продовжувати нормальну діяльність. Розрізняють два види банкрутства: перший – це навмисне, тобто свідоме, введення своїх комерційних справ до банкрутства; другий вид пов'язаний із певними обставинами або є результатом некомпетентного управління. Згідно з ринковими постулатами, виконує функцію своєрідного відбору найефективніших форм і методів господарювання.

БЕЗДІЯЛЬНІСТЬ ВЛАДИ – безпідставне повне або часткове ухилення від здійснення передбачених Конституцією та іншими законами функцій і повноважень влади; несвоєчасне, несумі-

сне, некваліфіковане чи інше неналежне їх виконання органами законодавчої, виконавчої або судової влади, органами місцевого самоврядування.

«БІЛИЙ ЛИЦАР» – компанія-контрагресор, що запрошується менеджментом компанії-мети для захисту від недружнього поглинання. «Білий лицар» при отриманні контролю над компанією-метою практично залишає старий менеджмент на своїх місцях. Таким чином, введення «білого лицаря» перетворює неминучу загрозу недружнього поглинання в поглинання дружнє.

БОНУС – додаткова винагорода, премія.

БЮДЖЕТНИЙ ДЕФЦИТ – перевищення видатків бюджету над його доходами, показник кризового стану державних фінансів, один із факторів розвитку інфляції. Причини появи і зростання бюджетного дефіциту – посилення економічної нестабільності, скорочення надходжень до бюджету внаслідок зниження ефективності виробництва, безконтрольне збільшення бюджетних витрат.

В

ВЕРТИКАЛЬНЕ ЗЛИТТЯ ФІРМИ – злиття деякої кількості компаній, одна з яких є постачальником сировини для іншої.

ВЕРХОВЕНСТВО ЗАКОНУ – визначальна роль закону в правовій системі держави, в діяльності всіх суб'єктів права, насамперед органів влади і посадових осіб.

ВЕТО (з лат. *veto* – забороняю) – передбачений конституціями багатьох країн акт, який зупиняє або не допускає набуття чинності законів та інших нормативно-правових актів (рішень) тих або інших органів (посадових осіб). Розрізняють *абсолютне* (резолютивне) і *відносне* (умовно-обмежене) вето. Абсолютне вето виявляється, зокрема, у праві глави держави на остаточне відхилення прийнятого парламентом закону. За відносного вето відмова глави держави санкціонувати закон лише зупиняє набрання останнім чинності. Парламент у такому випадку може подолати вето глави держави шляхом повторного голосування за закон. Відомі й інші класифікації вето – як *загальне і часткове* (вибіркове). Перше означає відхилення акта загалом, а друге – окремих його частин. Право вето, окрім глави держави, рідше, але має верхня палата парламен-

ту щодо актів, прийнятих нижньою палатою. Інколи таким правом володіють деякі члени невеликих колегіальних органів.

ВИДІЛЕННЯ – продаж бізнес-одиниці з компанії-мети після поглинання.

ВИДІЛЕННЯ – виокремлення з підприємства декількох нових компаній, до яких переходить частина прав, зобов'язань і майна.

ВИКОНАВЧА ВЛАДА – одна з трьох гілок державної влади, яка організовує управління та спрямовує внутрішню і зовнішню діяльність держави, забезпечує втілення законів у життя, охорону прав і свобод людини. У відносинах зі законодавчою і судовою владою вона користується певною самостійністю.

ВИКОНАВЧІ ОРГАНИ РАД – органи, які, відповідно до Конституції України та Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні», створюються сільськими, селищними, міськими та районними (в містах) радами для здійснення виконавчих функцій і місцевого самоврядування в межах, визначених законами.

ВИКОНАННЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ – завершальний етап управлінського циклу, спрямований на розв'язання конкретних управлінських завдань.

ВИКУП – одна з форм роздержавлення власності, що здійснюється через купівлю-продаж, тобто зміну форм власності та власника.

ВИКУП ІЗ ЗАЛУЧЕННЯМ ПОЗИКОВИХ КОШТІВ – угода, за якої акції або активи компанії купуються за позикові кошти.

ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ АДМІНІСТРАТИВНА – вид юридичної відповідальності громадян і службовців за вчинені ними адміністративні правопорушення. В Україні порядок застосування адміністративної відповідальності регулюється Кодексом України про адміністративні правопорушення та іншими законодавчими актами, які передбачають адміністративну відповідальність.

ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ДИСЦИПЛІНАРНА – вид юридичної відповідальності, яка полягає в обов'язку працівника відповісти перед роботодавцем за дисциплінарний проступок і зазнавати дисциплінарних санкцій, передбачених законодавством про працю. Відповідальність дисциплінарна у трудовому праві поділяється на два види: а) дисциплінарні стягнення; б) заходи дисциплінарного впливу.

ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ДОГОВІРНА – вид цивільної відповідальності за невиконання чи неналежне виконання умов договору.

ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ КОНСТИТУЦІЙНА – конституційно-правова відповідальність, тобто різновид юридичної відповідальності, що має складний політично-правовий характер. Суб'єктами відповідальності конституційної можуть бути органи державної влади (насамперед вищі органи держави та їхні посадові особи), а також фізичні особи.

ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ КРИМІНАЛЬНА – вид юридичної відповідальності, суть якої полягає у застосуванні судом від імені держави до особи, що вчинила злочин, державного примусу у формі покарання.

ВІДСТАВКА – дотермінове припинення повноважень органу публічної влади, його посадової особи за власним бажанням або через обставини, передбачені законом.

ВЛАДА – багатогранне суспільно-політичне і правове поняття. Реальна можливість здійснювати свою волю у соціальному житті, нав'язуючи її, якщо це необхідно, іншим людям. У Н. Смелзера до цього визначення додається здатність мобілізувати ресурси для досягнення поставленої мети. Є декілька визначень заданого поняття:

- 1) відносини між людьми, коли одні керують, а інші – підкоряються;
- 2) здатність досягати поставленої мети;
- 3) спроможність соціально-політичної системи забезпечувати виконання прийнятих нею рішень;
- 4) спосіб самоорганізації людської спільноти, заснованої на розподілі функцій управління і виконання;
- 5) можливість і здатність здійснювати свою волю.

Г

ГАРАНТІЇ ПРАВ ТА ОБОВ'ЯЗКІВ – засоби й умови, які забезпечують повне та неухильне здійснення суб'єктивних прав і юридичних обов'язків суб'єктів у реальній дійсності.

ГАРАНТІЯ – одна з форм забезпечення виконання зобов'язань.

ГЛАСНІСТЬ – один із принципів здійснення демократії, гарантії: ефективного функціонування усіх її інститутів; діяльності державних органів, органів місцевого самоврядування та об'єднань громадян; реалізації права на інформацію.

ГОЛОВИ МІСЦЕВИХ ДЕРЖАВНИХ АДМІНІСТРАЦІЙ очолюють відповідні місцеві державні адміністрації. Вони призначаються на посаду Президентом України за поданням Кабінету Міністрів України на термін повноважень Президента України. Кандидатури на посади голів *обласних державних адміністрацій* на розгляд Кабінету Міністрів України вносяться Прем'єр-міністром України. Кандидатури на посади голів *районних державних адміністрацій* на розгляд Кабінету Міністрів України вносяться головами відповідних обласних державних адміністрацій. На кожен посаду вноситься одна кандидатура. У випадку обрання нового Президента України голови місцевих державних адміністрацій продовжують здійснювати свої повноваження до призначення в установленому порядку нових голів місцевих державних адміністрацій.

ГОРИЗОНТАЛЬНЕ ЗЛИТТЯ ФІРМИ – об'єднання в одну компанію двох і більше компаній, що пропонують ту саму продукцію.

ГОСПОДАРСЬКІ АСОЦІАЦІЇ – договірні об'єднання підприємств і організацій, які створюються для спільного виконання однорідних функцій та координації загальної діяльності.

ГРИВНЯ – 1. Гривна – грошова і вагова одиниця Стародавньої Русі. Походить від назви обруча зі золота чи срібла, який носили на шії як прикрасу. Для зручності обручі розрубували на частини, які самостійно оберталися і послужили основою для нової грошової одиниці – рубля. 2. Грошова одиниця Української Народної Республіки, в якій у 1918 році випускалися кредитні білети Державного банку УНР. 3. Згідно з Конституцією, є грошовою одиницею України. Введена в обіг Указом Президента України від 25 серпня 1996 року № 762/96.

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА – сукупність заходів держави у сфері грошового обігу і кредитних відносин з метою регулювання економічного зростання, стримування інфляції, забезпечення зайнятості та збалансованості платіжного балансу. Основні

напрямки грошово-кредитної політики визначаються вищими законодавчими органами країни, а реалізуються урядами, центральними банками разом з Міністерством фінансів.

ГРОМАДСЬКІ ПОСЛУГИ – послуги (муніципальні), що надаються територіальній громаді, громадянам із метою задоволення їхніх потреб органами місцевого самоврядування.

ГРОМАДЯНСТВО – юридичний зв'язок особи з певною державою, який виражається в їхніх взаємних правах і обов'язках.

Д

ДЕЛЕГУВАННЯ ПОВНОВАЖЕНЬ – тимчасова передача своїх повноважень одними органами державної влади іншим органам державної влади або органам місцевого самоврядування, підприємствам, установам та організаціям. Різні форми делегованих повноважень практикуються у системі місцевого самоврядування. Зокрема, за Конституцією України (ст. 118) і Законом України «Про місцеве самоврядування в Україні» (1997 р.) районні та обласні ради делегують надані їм повноваження місцевим державним адміністраціям, а сільські, селищні та міські ради – своїм виконавчим органам.

ДЕРЖАВА – базовий інститут політичної системи, який створюється для соціальної організації суспільства, здійснення публічної влади та забезпечення організації суспільного життя населення, що проживає на відповідній території та має суверенітет.

ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА – напрям дії або утримання від неї, визначені органами державної влади для вирішення певної проблеми або сукупності взаємно пов'язаних проблем.

ДЕРЖАВНА СЛУЖБА В УКРАЇНІ – професійна діяльність осіб, які обіймають посади в державних органах та їхньому апараті щодо практичного виконання завдань і функцій держави й одержують заробітну плату державним коштом.

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ – система типових заходів законодавчого, виконавчого та контролюючого характеру, що здійснюється правочинними державними установами й громадськими організаціями з метою стабілізації та пристосування існуючої соціально-економічної системи до зміни умов.

ДЕРЖАВНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ – комплекс суб'єктів господарювання, які повністю або частково належать центральним або місцевим центральним органам.

ДЕРЖАВНІ ОРГАНИ – структурно організовані елементи державного механізму, наділені владними повноваженнями та необхідними матеріальними засобами для здійснення завдань, пов'язаних з реалізацією від імені держави управлінських функцій у суспільстві. Система цих органів утворює апарат держави. Поняття «державні органи» є ширшим від поняття «органи державної влади». За місцем або напрямом державної діяльності розрізняють такі види державних органів: 1) органи законодавчої влади; 2) глава держави; 3) органи виконавчої влади; 4) органи судової влади; 5) контрольно-наглядові органи. До державних органів належать і органи місцевого самоврядування, які на локальному рівні виконують низку владних державних функцій. Апарат державного органу охоплює сукупність внутрішньо-організованих структурних служб та підрозділів, діяльність яких спрямована на забезпечення діяльності державного органу щодо виконання відповідних завдань.

ДЕРЖАВНІ СЛУЖБОВЦІ – особи, які на професійній основі обіймають посади в державних органах та їхньому апараті, наділені відповідними службовими повноваженнями для практичного виконання завдань і функцій держави та одержують зарплату з державних коштів.

ДЕРЖАВНІ ЦІЛЬОВІ ФОНДИ – фонди, які створені відповідно до законодавства України і формуються завдяки визначеним ним внескам юридичних осіб незалежно від форм власності та внескам громадян.

ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ – процес передачі частини функцій і повноважень центральних органів влади на місцеві рівні виконавчої влади та органам самоврядування, тобто це процес розширення та зміцнення прав та повноважень адміністративно-територіальних одиниць.

ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ АДМІНІСТРАТИВНА – розширення компетенції місцевих адміністративних органів влади, що діють у межах цієї компетенції самостійно і незалежно (до певної міри) від центральної влади, попри те що призначені центральним

урядом. Важливо, цей тип вказує не на децентралізацію, а на деконцентрацію влади.

ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ ДЕМОКРАТИЧНА – створення розгалуженої системи місцевого самоврядування, за якого питання місцевого значення вирішуються не представниками центрального уряду, а представниками територіальної громади.

ДИСКОНТ – позитивна різниця між номіналом акцій і ціною, яку пропонує агресор.

ДОГОВІР – угода двох або більше сторін про встановлення, зміну чи припинення відповідних прав і обов'язків. Договори поділяються на цивільні, трудові, з адміністративних відносин, письмові та усні.

ДРУЖНІ ПОГЛИНАННЯ – угоди, у яких обидві сторони – і поглинач, і компанія, що поглинається, зацікавлені у здійсненні угоди або принаймні не протидіють їй.

Е

ЕЛЕКТОРАТ – 1. Сукупність громадян, які користуються виборчим правом, беруть участь у виборах органів влади. 2. Частина населення, що прихильно ставиться до тієї чи іншої партії або політика.

ЕКОНОМІЧНА СИСТЕМА – сукупність економічних процесів, що здійснюються в суспільстві, зважаючи на наявні майнові відносини та організаційні форми.

З

ЗАКОН – нормативно-правовий акт, що приймається з важливих питань суспільного життя і має найвищу юридичну силу.

ЗАКОННІСТЬ – правовий режим у державі, за якого діяльність усіх державних органів, юридичних і фізичних осіб здійснюється відповідно до вимог чинного законодавства.

ЗАКОНОДАВЧА ВЛАДА – одна з гілок державної влади, яка впливає на суспільне життя за допомогою законів, правових актів та рішень, які приймають представницькі органи (парламент).

ЗЛИТТЯ – об’єднання двох або більше компаній зі загальними інтересами з метою створення нової корпорації – нової юридичної особи, часто з новою назвою. Корпорація бере на себе контроль та управління всіма активами й зобов’язаннями компаній – власних складових угоди, після чого останні, як юридичні особи, можуть бути ліквідовані або інтегровані в холдингову структуру як дочірні компанії нової юридичної особи.

ЗЛИТТЯ – процес, під час якого одна корпорація (X) об’єднується з іншою (Y) і «розчиняється» в ній.

ЗЛИТТЯ АКТИВІВ – об’єднання компаній з передачею власниками компаній-учасниць як внеску до статутного капіталу прав контролю над своїми компаніями і збереженням діяльності та організаційно-правової форми останніх (внеском у цьому випадку можуть бути виключно права контролю над компанією).

ЗЛИТТЯ КОМПАНІЙ – об’єднання двох або більше господарюючих суб’єктів, унаслідок якого утворюється нова, об’єднана економічна одиниця.

ЗЛИТТЯ ПІСЛЯ ПОГЛИНАННЯ – об’єднання акціонерів компаній «X» та «Y», які вирішили здійснити злиття шляхом заміни акцій компанії «Y» на акції компанії «X» або викупу їх за готівку.

ЗЛИТТЯ ФОРМ – об’єднання, за якого компанії припиняють своє існування як автономні юридичні особи та платники податків.

I

ІМІДЖ (з англ. *image*) – 1) образ; відображення; 2) зображати – комплексний образ, формування якого спрямовується на суспільну свідомість різних груп аудиторії через актуалізацію низки конкретних характеристик з метою створення сприятливих умов щодо позитивної оцінки корпоративними групами діяльності організації.

ІНВЕСТИЦІЇ – у фінансовому аспекті види активів (коштів), що вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу (вигоди). В економічному аспекті це витрати на створення, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння основного капіталу, а також пов’язані з цим зміни оборотного капіталу.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ – ситуація в країні з погляду іноземних підприємств, які вкладають в її економіку свої капітали.

ІННОВАЦІЯ – капіталовкладення: фінансування науково-дослідних робіт, впровадження нових технологій та виробництво нової продукції.

ІНФЛЯЦІЯ – процес знецінення грошей, зниження їх купівельної спроможності, що проявляється, насамперед, у загальному підвищенні цін.

К

КАЗНАЧЕЙСТВО – самостійний чи у складі Міністерства фінансів спеціальний орган, який відає збиранням державних доходів і їх витрачанням відповідно до державного бюджету, а також управлінням державним боргом, емісією казначейських білетів і цінних паперів.

КВАЛІФІКАЦІЯ – набір необхідних для виконання роботи навичок, знань і досвіду.

КЕРІВНИК – посадова особа, яку наділено адміністративною владою щодо очолюваного нею колективу і яка здійснює управління ним. До таких осіб належать: керівники державних органів та їхні заступники, керівники структурних підрозділів державних органів та їхні заступники. Керівники за ієрархічним рівнем поділяються на: безпосередніх та вищого рівня.

КЛІРИНГ – форма безготівкових розрахунків, що передбачає залік взаємних грошових вимог між підприємствами чи державами. Сальдо клірингового рахунка, виявлене через незбалансованість товарообігу, покривається підприємством чи країною-боржником у способи і терміни, що обумовлені відповідними угодами.

КОМПАНІЯ-МЕТА (компанія-ціль) – компанія, яка обраєна мішенню рейдерської атаки; компанія, яку поглинають.

КОМПЕТЕНЦІЯ – сукупність встановлених в офіційній (юридичній чи неюридичній) формі прав і обов'язків, тобто повноважень будь-якого органу або посадової особи, які визначають можливості цього органу або посадової особи приймати обов'язкові до виконання рішення, організовувати та контролювати

їх виконання, вживати у необхідних випадках заходи відповідальності тощо.

КОМПЕТЕНТНІСТЬ КЕРІВНИКА – наявність у керівника спеціальної освіти, широкої загальної й спеціальної ерудиції, постійне підвищення ним своєї науково-професійної підготовки.

КОМУНІКАБЕЛЬНІСТЬ КЕРІВНИКА (з лат. *communico* – з'єдную, повідомляю) – риса особистості, яка виявляється у здатності до встановлення контактів, спілкування, товариськості.

КОНГЛОМЕРАТНІ (КРУГОВІ) ЗЛИТТЯ – об'єднання компаній, не пов'язаних між собою певними виробничими або збутовими відносинами, тобто злиття такого типу – злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі, яка не є ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом.

КОНСОЛІДАЦІЯ – вид злиття, за якого дві або більше компаній створюють одну нову. У такому сенсі компанії, які зливаються, припиняють своє існування, а всі їхні активи, права та зобов'язання передаються новій компанії, створеній унаслідок злиття.

КОНСОРЦІУМ – форма тимчасового об'єднання підприємств з метою вирішення конкретних завдань і проблем, здійснення великих інвестиційних, науково-технічних, соціальних, екологічних проектів.

КОНСОРЦІУМ – потенційно ефективний організаційно-структурний спосіб тимчасової інтеграції кадрів, потужностей, матеріальних та фінансових ресурсів.

КОНТРОЛЬ – система спостереження за об'єктом, його діяльністю, показниками тощо.

КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ – несумісність (повна або часткова) мотивації діяльності, що вирізняється відмінностями в соціальному становищі носіїв інтересів.

КОНЦЕРН – багатогалузевий комплекс підприємств, у якому структурні одиниці зберігають свою виробничу і господарську самостійність, але підпорядковуються єдиному керівництву шляхом контролю.

КОРИСТУВАЧ – особа, котра купує товар чи користується послугами, які надає фірма.

КОРПОРАТИВНЕ ПОГЛИНАННЯ – процес, який передбачає, що акції або активи корпорації стають власністю покупця.

КОРПОРАЦІЯ – акціонерне товариство, що поєднує діяльність декількох фірм для досягнення спільних цілей.

КОРУПЦІЯ – діяння, яке вчиняється з наміром надати деякі переваги, що несумісні з офіційними обов’язками посадової особи і правами інших осіб; діяння посадової особи, яка неправомірно використовує своє становище чи статус для одержання будь-якої переваги для себе або іншої особи з метою, що суперечить обов’язкам і правам інших осіб.

Л

ЛІКВИДНІСТЬ – 1. Здатність підприємців виконувати свої платіжні зобов’язання перед кредиторами. 2. Можливість перетворення матеріальних цінностей і цінних паперів на готівку. 3. Оцінювання стану й руху обігових коштів і правильності планового використання власних і позичкових коштів.

ЛІЦЕНЗУВАННЯ ВИДІВ ДІЯЛЬНОСТІ – видача спеціального дозволу банкам та іншим кредитним установам на право займатися певними видами діяльності (здійсненням окремих банківських операцій), перелік яких визначається законодавчими актами країни.

М

МЕТОД (з грец. *methodos* – шлях до чогось) – спосіб одержання вірогідних знань; сукупність застосовуваних прийомів, процедур і операцій для емпіричного і теоретичного пізнання реальності. Це систематизований спосіб досягнення теоретичного чи практичного результату, розв’язання проблем чи одержання нової інформації на основі певних принципів пізнання та дії, усвідомлення специфіки досліджуваної галузі і законів функціонування її об’єктів.

МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ – способи або засоби досягнення поставлених управлінських цілей, що визначають якісну складову управління. Виокремлюють методи організації та методи діяльності органів управління (загальні та спеціальні). За напрямом управлінського впливу розрізняють адміністративні, інформаційні, економічні та змішані методи управління.

МІСЦЕ ОСНОВНОЇ РОБОТИ, СЛУЖБИ – підприємство, установа, організація незалежно від форми власності, фізична особа-суб’єкт підприємницької діяльності, з якими громадянин має трудові відносини за умови обов’язкового ведення в цьому місці трудової книжки.

МІСЦЕВЕ САМОВРЯДУВАННЯ – політико-правовий інститут, у межах якого здійснюється управління місцевими справами у відповідних територіальних одиницях у рамках їх компетенції шляхом самоорганізації жителів певної території за згодою та сприяння держави.

МІСЦЕВІ ДЕРЖАВНІ АДМІНІСТРАЦІЇ – місцеві органи виконавчої влади (районна та обласна державні адміністрації), що належать до системи органів державної виконавчої влади. Місцева державна адміністрація в межах своїх повноважень здійснює виконавчу владу на території відповідної адміністративно-територіальної одиниці, а також реалізує повноваження, делеговані їй відповідною радою. У Законі України «Про місцеві державні адміністрації» (1999 р.) визначено повноваження, функції, правовий статус цих інституцій, взаємодію з іншими органами влади тощо. Особливості здійснення виконавчої влади у Києві та Севастополі визначаються окремими законами України.

Н

НАЦІОНАЛЬНІ ПРІОРИТЕТИ – національні ідеї, національні постулати чи частини регіональних потенціалів, реалізація або використання яких є більш важливі для національної системи з огляду на пріоритети та інтереси її розвитку, ніж для регіональної системи, за умови недопущення збитків у процесі самовідтворення регіональної суспільної системи.

НЕРЕЗИДЕНТИ – юридичні особи і суб’єкти підприємницької діяльності, які не мають статусу юридичної особи України поза її межами і створені та діють відповідно до законодавства іноземної держави, зокрема юридичні особи та інші суб’єкти підприємницької діяльності з участю юридичних осіб та інших суб’єктів підприємницької діяльності.

НОМЕНКЛАТУРА – 1. Перелік керівних посад, призначення і затвердження на які відбувається за компетенцією органів ви-

щого рівня; коло посадових осіб, які заміщують ці посади чи перебувають у резерві для їх заміщення. 2. Затверджена сукупність однорідних форм або організаційних структур. Використовується як перелік спеціальних назв посад для позначення ієрархічного підпорядкування. 3. Перелік певних справ із відповідними найменуваннями і цифровими або літерними позначеннями (номенклатура справ) з метою використання у діловодстві та архівній справі. 4. Перелік відповідних рахунків, які відкриваються і ведуться бухгалтерією підприємства, установи, організації.

О

ОБ'ЄДНАННЯ КОМПАНІЙ – одна з можливостей інвестора управляти своїми капіталами особисто.

ОБ'ЄДНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ – добровільне об'єднання юридичних осіб, яке вони створили з метою координації діяльності, забезпечення їхніх прав та інтересів у державних та інших органах, а також у міжнародних організаціях.

ОБ'ЄКТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ – сфери, галузі, регіони, а також ситуації, явища та умови соціально-економічного життя країни, де виникли або можуть виникати труднощі, проблеми, що потребують нагального розв'язання задля нормального функціонування економіки та підтримки соціальної стабільності.

ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ – місцевий орган державної виконавчої влади, який у межах своїх повноважень здійснює виконавчу владу на території області, а також реалізує повноваження, делеговані їй відповідною обласною радою.

ОБЛАСНА РАДА – орган місцевого самоврядування, який представляє спільні інтереси територіальних громад сіл, селищ і міст області. Порядок формування та організації діяльності обласної ради визначено Конституцією України, Законом України «Про місцеве самоврядування в Україні» (1997 р.), іншими правовими актами. Обласна рада складається з депутатів, яких обирає населення області терміном на 5 років. Загальний склад обласної ради встановлюється радою попереднього скликання відповідно до чинного законодавства, з урахуванням кількості населення в області.

Голова обласної ради та його заступники обираються з депутатського складу. Організаційними формами діяльності обласної ради є сесії, які скликаються за потреби (але не менше одного разу на квартал), засідання постійних комісій, робота депутатів, голови ради, його заступників, президії (колегії) та апарату.

ОБОВ'ЯЗОК (юридичний) – передбачені правом міра і вид необхідної поведінки суб'єкта.

ОПРИЛЮДНЕННЯ ЗВІТНОСТІ – офіційне подання бухгалтерської звітності (балансів) до органів Державної податкової адміністрації України, Національного банку України, Фонду державного майна України, Антимонопольного комітету України, Комітету у справах нагляду за страховою діяльністю та до інших установ і організацій, уповноважених відповідно до чинних законодавчих актів України отримувати бухгалтерську звітність (баланси) про фінансовий стан підприємств у засобах масової інформації, якщо це передбачено законодавством.

ОРГАН ДЕРЖАВИ – структурно організований елемент державного механізму, наділений владними повноваженнями та необхідними матеріальними засобами для здійснення завдань, пов'язаних з реалізацією тієї чи іншої функції держави. Виокремлюють органи держави за: місцем у системі цих органів, напрямом діяльності, способом утворення, складом, часом функціонування, сферою впливу.

ОРГАНИ ВИКОНАВЧОЇ ВЛАДИ – самостійний вид органів державної влади, які згідно з конституційним принципом поділу державної влади мають своїм головним призначенням здійснення функцій однієї гілки державної влади – виконавчої. За характером компетенції (повноважень) розрізняються органи загальної компетенції (Кабінет Міністрів, місцеві державні адміністрації), а також органи спеціальної – галузевої, міжгалузевої і функціональної компетенції (решта органів виконавчої влади). За порядком прийняття рішень органи поділяються на: *колегіальні* (в яких право прийняття рішень від імені органу мають певні колективи (Кабінет Міністрів, різні державні комісії тощо, які очолюються керівником органу) та *єдиначальні* (в яких право прийняття рішень від імені органу має одна особа (міністр, голова державного комітету, голова місцевої державної адміністрації).

ОРГАНИ ВИКОНАВЧОЇ ВЛАДИ (АПАРАТ) – організаційно поєднана сукупність структурних підрозділів і посад, які призначені для здійснення консультативних чи обслуговуючих функцій щодо виконання відповідними органами закріплених за ними повноважень (компетенцій). До особового (персонального) складу апарату органів виконавчої влади належать державні службовці та інші працівники апарату.

ОРГАНИ САМООРГАНІЗАЦІЇ НАСЕЛЕННЯ – представницькі органи, що створюються мешканцями, які на законних підставах проживають на території села, селища, міста або їхніх частин, для вирішення завдань, передбачених Законом України «Про органи самоорганізації населення» (2001 р.). Органами самоорганізації населення є будинкові, вуличні, квартальні комітети, комітети мікрорайонів, комітети районів у містах, сільські та селищні комітети.

ОФШОР – центри спільного підприємництва, які забезпечують пільговий режим фінансово-кредитних операцій в іноземній валюті для іноземних резидентів.

ОХЛОКРАТІЯ – (з грец. *ochlos* – натовп і *kratos* – влада) – тимчасове або відносно тривале домінування в політичному житті суспільства натовпу, юрби, «маси», один зі способів здійснення політичної влади, що суттєво доповнює кризові політичні режими. За Аристотелем, охлократія є крайнім проявом негативних якостей демократії, її збоченою формою. Як соціальне явище охлократія не містить у собі творчого потенціалу, вона деструктивна, реалізує себе в антисуспільній поведінці людей, погромах, безглуздому руйнуванню, насильстві. Охлократія – це й влада над натовпом, здійснювана *тіньовими центрами сили*. Вона реалізується як за допомогою прихованих маніпуляцій, так і шляхом відверто-демонстративного терору, а також через системні зусилля, спрямовані на моральне розкладання та організаційне розчленування народу, цілеспрямоване зведення його до рівня натовпу (охлосу). Задля власного самозбереження і самовідтворення охлократична система послідовно намагається перетворити народ на бездумне і безвольне бидло, не здатне до мислення та опору.

П

ПАБЛІК РІЛЕЙШНЗ (PR) – адресне управління станом громадської думки у певній сфері для презентації інтересів організації, створення її позитивного іміджу.

ПЕРЕТВОРЕННЯ – зміна організаційно-правової форми функціонування підприємства.

ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ – здатність своєчасно і в повному обсязі виконувати свої платіжні зобов'язання, що впливають з торгових, кредитних або інших операцій.

ПЛЕБСОЛОГІЯ – філософсько-правове вчення, система поглядів, співрозуміння проявів соціального буття стосовно стихійного або організованого, локального чи системно-масового опору громадян, певних соціальних, національних груп, класів, усього народу щодо влади та боротьба вказаних груп і класів між собою, яка відбувається, як правило, у формі дій натовпу, що безчинствує – суспільних (масових) заворушень, інших позитивних і негативних багатолюдних подій, пов'язаних з ними процесів, сила ворожості яких може бути співмірна і неспівмірна ступеню несправедливості як подразника, а відтак, їх природному праву.

ПОГЛИНАННЯ – дії компанії-агресора, яка бере під контроль й управління компанію-мету з отриманням над нею абсолютного чи часткового права власності. Зазвичай це здійснюється шляхом закупівлі на ринку акцій компанії, що поглинається. Поглинання може супроводжуватися реалізацією активів, коли компанія-агресор продає частину своєї нової власності.

ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ – угода, що укладається з метою встановлення контролю над господарюючим суспільством і здійснювана шляхом придбання понад 30% статутного капіталу (акцій, часток та ін.).

ПОВНОВАЖЕННЯ МІСЦЕВИХ ДЕРЖАВНИХ АДМІНІСТРАЦІЙ (МДА) визначені у статтях Закону України «Про місцеві державні адміністрації» (1999 р.). До компетенції МДА належить вирішення таких питань: забезпечення законності, охорони прав, свобод і законних інтересів громадян; соціально-економічного розвитку відповідних територій; бюджету, фінансів та обліку; управління майном, приватизації та підприємництва;

промисловості, сільського господарства, будівництва, транспорту і зв'язку; науки, освіти, культури, охорони здоров'я, фізкультури і спорту, сім'ї, жінок, молоді та неповнолітніх; використання землі, природних ресурсів, охорони довкілля; зовнішньоекономічної діяльності; оборонної роботи та мобілізаційної підготовки; соціального захисту, зайнятості населення, праці та заробітної плати. МДА здійснюють також повноваження місцевого самоврядування, делеговані їм відповідними радами. Кабінет Міністрів України в межах, визначених законами України, може передавати МДА окремі повноваження органів виконавчої влади вищого рівня.

ПОДІЛ – припинення існування підприємства як юридичної особи і створення на його базі декількох нових юридичних осіб з розподілом між ними всіх його прав, зобов'язань і майна.

ПОЛІТИКА (з грец. *politika* – державні або суспільні справи). – 1. Особливий вид регуляції соціального життя, який виникає на певному етапі розвитку людства у зв'язку з розподілом праці і поглибленням соціальної диференціації. 2. Відносини, що охоплюють згоду, підкорення, панування, конфлікт і змагання між соціальними спільнотами, людьми і державами. 3. Специфічний вид діяльності людей, пов'язаний з утвердженням права індивідів, соціальних груп і спільнот на керування суспільством та владу.

ПОСАДОВА ОСОБА – керівники і заступники керівників державних органів та їхнього апарату, інші державні службовці та посадові особи місцевого самоврядування, на яких законами або іншими нормативними актами покладено здійснення організаційно-розпорядчих та консультативно-дорадчих функцій. В Україні правовий статус посадових осіб визначається Законом України «Про державну службу» (1993 р.). У Кримінальному кодексі України (2001 р.) термін «посадова особа», що використовувався у попередньому Кодексі, замінено терміном «службова особа».

ПРАВИЛА – різновид підзаконних нормативно-правових актів, які приймаються (затверджуються) у визначеному порядку компетентними органами або посадовими особами з метою встановлення єдиного порядку організації здійснення певної діяльності чи окремих дій, єдиних вимог до поведінки учасників правовідносин у відповідній сфері. Для них характерне регулювання обмеженого кола суспільних відносин, але з деталізацією вимог (Правила забу-

дови населених пунктів, Правила внутрішнього трудового розпорядку тощо).

ПРАВОВА КУЛЬТУРА – складова культури суспільства, культури особистості, що містить юридично-правові знання, правосвідомість, розуміння принципів права, повагу до законів, юридичні права й обов’язки, правове мислення і правові дії.

ПРАВОПОВАГА – духовно-психологічна властивість особистості, яка полягає в позитивно-ціннісному, конструктивно-критичному ставленні до права, правових явищ, що відображають, закріплюють і забезпечують основні життєві інтереси і потреби особистості, насамперед її основні права і свободи, яка формується в умовах громадянського суспільства та проявляється в масовій правомірній поведінці. Правоповага має в своїй основі елемент правосвідомості, почуття шанобливого ставлення до права, яке виникає на основі раціонального осмислення індивідуальної та загальнолюдської цінності права, правових явищ.

ПРЕМІЯ – позитивна різниця між ціною акції, яку пропонує агресор, і її ринковою ціною.

ПРИВАТИЗАЦІЯ – перетворення після поглинання публічної компанії (відкритого акціонерного товариства) у юридичну форму приватної компанії.

ПРИЄДНАННЯ – вид злиття, за якого одна компанія приєднується до іншої. Компанія, що поглинається, вбудовується в юридичну особу агресора. В такому разі компанія, яка приєднується до існуючої, припиняє своє існування, і всі активи, права та зобов’язання передаються існуючій компанії. Внаслідок об’єднання двох чи більше компаній залишається лише одна юридична особа.

ПРИЄДНАННЯ ЮРИДИЧНОЇ ОСОБИ ДО ІНШОЇ – вид реорганізації, в ході якої одне або кілька підприємств приєднуються до іншого, внаслідок чого до цього, останнього, переходять усі майнові права та обов’язки приєднаних підприємств.

ПРИНЦИП – центральне поняття, основоположна ідея, що пронизує певну систему знань, пов’язаних між собою.

ПРИНЦИП ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ за прийняті рішення має два аспекти: 1) невідворотність відповідальності за помилкові рішення; 2) на його основі персоніфікується відповідальність.

ПРИНЦИП ЄДИНОНАЧАЛЬНОСТІ – принцип, згідно з яким орган управління очолює конкретна особа, призначена на відповідну посаду шляхом прийняття управлінського акта.

ПРИНЦИП ЗАКОННОСТІ – найважливіший принцип діяльності, зафіксований у нормативних документах, які визначають правовий статус суб'єктів управління.

ПРИНЦИП КОЛЕГІАЛЬНОСТІ – принцип державного і громадського управління, згідно з яким керівництво органами, організаціями здійснюється колегією – групою осіб, які мають рівні права та обов'язки або дорадчі права у вирішенні питань, що належать до компетенції відповідного органу, організації. У зв'язку з цим колегіальність буває вирішальною і дорадчою (властива тим органам, які діють на основі єдиноначальності).

ПРИНЦИП ПІДПОРЯДКОВАНOSTІ – нормативно забезпечений порядок організаційних відносин між державними або недержавними органами, установами та організаціями, що характеризується рівнем і ступенем адміністративної залежності одних від інших. Виокремлюють повну або часткову підпорядкованість. Повна підпорядкованість передбачає усі важелі впливу суб'єкта вищого рівня на підпорядкований йому суб'єкт. За умови наявності деяких важелів впливу в організаційних відносинах між суб'єктами підпорядкованість трактується як часткова.

ПРОФЕСІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ – діяльність особи, що є її основною працею.

ПРОЦЕДУРА – офіційно встановлений чи прийнятий за звичаєм, традицією порядок проведення якихось справ, вирішення проблемних питань тощо.

ПУБЛІЧНІСТЬ – поняття, що означає сферу людського буття, яка характеризує взаємодію з іншими людьми з метою досягнення блага для всіх; справи і речі, які однаково стосуються всіх (*res publica*).

Р

РАДИ МІСЦЕВІ – єдині виборні представницькі органи територіальних громад, що складаються з депутатів, обраних територіальною громадою за мажоритарною системою (сільська та

селищна ради) та за пропорційною системою (міська, районна в місті ради); акумулюють інтереси територіальних громад і володіють правом представляти їх; мають виключне право приймати рішення від імені територіальної громади. До них належать: сільські, селищні, міські ради.

РАДИ РАЙОННА ТА ОБЛАСНА – органи місцевого самоврядування, що представляють спільні інтереси територіальних громад, сіл, селищ, міст у межах повноважень, переданих їм сільськими, селищними, міськими радами.

РАДИ РАЙОННІ У МІСТІ можуть утворюватися, відповідно до Закону «Про місцеве самоврядування в Україні», у містах з районним поділом за рішенням територіальної громади міста або міської ради. Рішення про утворення або не утворення районних рад у містах повинні бути прийняті не пізніше як за 6 місяців до дня проведення чергових виборів. Районні ради у містах формують виконавчі органи та обирають голову ради, що одночасно є головою її виконавчого комітету. Районні ради та їхні виконавчі органи виконують повноваження відповідно до чинного законодавства України.

РАДИ СІЛЬСЬКА, СЕЛИЩНА, МІСЬКА – органи місцевого самоврядування, що представляють відповідні територіальні громади та здійснюють від їхнього імені та в їхніх інтересах функції і повноваження місцевого самоврядування, передбачені Конституцією України, Законом «Про місцеве самоврядування в Україні» та іншими законами.

РАЙОННА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ – місцевий орган державної виконавчої влади, який у межах своїх повноважень здійснює виконавчу владу на території району, а також реалізує повноваження, делеговані їй відповідною районною радою. Районну державну адміністрацію (РДА) очолює голова, якого призначає на посаду Президент України за поданням КМ України на термін повноважень Президента України. Склад РДА формує її голова. Першого заступника голови призначає на посаду голова РДА за погодженням з першим заступником голови обласної державної адміністрації. Заступники голови РДА призначаються також головою РДА за погодженням із відповідними заступниками голови обласної державної адміністрації. Перші

заступники та заступники голів РДА заявляють про припинення своїх повноважень новопризначеним головам РДА у день їх призначення.

РЕЗОЛЮЦІЯ – 1. Рішення, постанова, ухвалені після обговорення спільних питань на зборах. 2. Напис керівної посадової особи на заяві чи петиції, в якому стисло викладено рішення з порушеного питання, віддано наказ до його виконання.

РЕЙДЕР (з англ. *raider*, від *raid* – нападати) – військовий корабель, що виконує самостійні завдання з метою знищення морських транспортних засобів противника.

РЕЙДЕРСТВО – незаконне поглинання чи захоплення одного суб'єкта господарювання або його власності іншим із застосуванням корупції та насильства.

РЕЙДЕРСТВО – недружнє, вчинене за межами дії цивільного законодавства, направлене на порушення прав власника, захоплення його майна на користь іншої особи, заволодіння майном, отримання повного контролю нового власника, як в реальності, так і в юридичних документах у юридичному та фізичному розумінні з використанням корумпованості чиновників та (або) із застосуванням сили.

РЕЙДЕРСТВО У СУЧАСНОМУ РОЗУМІННІ – недружнє поглинання компаній і перерозподіл власності та корпоративних прав.

РЕОРГАНІЗАЦІЯ – об'єднання компаній, задіяних у різних сферах бізнесу.

РЕПО (з англ. *repo* – зворотний викуп) – угоди щодо купівлі/продажу емітованих цінних паперів, котрі передбачають у повному обсязі обов'язкові зворотні їх продаж/купівлю у термін та за ціною, що зафіксовані в угоді.

РЕФЕРЕНДУМ – форма безпосередньої демократії, за якої відбувається голосування виборців усієї держави (загальнодержавний референдум) або певної її частини (місцевий референдум) із метою вирішення найважливіших питань суспільного життя.

РЕФЕРЕНДУМ МІСЦЕВИЙ – найвища нормативна форма прийняття територіальною громадою відповідної адміністративно-

територіальної одиниці рішень із питань, що належать до компетенції місцевого самоврядування, шляхом прямого голосування.

РОЗДЕРЖАВЛЕННЯ – ліквідація механізмів прямого державного управління економічним шляхом через делегування відповідних повноважень на рівень підприємства, але без зміни характеру власності.

РОЗПОРЯДЖЕННЯ – акт, який у межах своїх повноважень приймають одноосібно голови місцевих державних адміністрацій (ч. 1 ст. 6 Закону України «Про місцеві державні адміністрації»).

РОДОВІ ЗЛИТТЯ – об'єднання компаній, що випускають взаємопов'язані товари.

С

САМОВРЯДУВАННЯ – публічна влада, що формується територіальною спільнотою для самостійного вирішення безпосередньо або через обрані ними органи всіх питань місцевого життя на основі законів і власної фінансової та економічної бази.

СВОП (з англ. *swap* – обмін) – один з похідних фінансових інструментів, що, зокрема, дає можливість проводити обмін одних активів чи зобов'язань на інші, застосовується з метою оптимізації структури активів та фінансових зобов'язань, нівелювання ризиків, забезпечення приросту прибутку.

СЕКРЕТАРІАТ ПРЕЗИДЕНТА УКРАЇНИ – постійний орган, що створюється главою держави для забезпечення своєї діяльності. Його основними завданнями є організаційне, правове, консультативне, інформаційне, експертно-аналітичне та інші види забезпечення здійснення Президентом України визначених Конституцією України повноважень глави держави, гаранта державного суверенітету, територіальної цілісності України, додержання Конституції України, прав і свобод людини та громадянина.

СИНДИКАТ – об'єднання підприємств однієї галузі з метою збуту продукції. Сприяє усуненню зайвої конкуренції між підприємствами.

СЛУЖБА – діяльність, робота, зайняття, що пов'язані з керівництвом, управлінням, контролем, наглядом, обміном.

Службовці створюють духовні цінності або реалізують управлінські функції.

СЛУЖБА В ОРГАНАХ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ (муніципальна служба) – професійна, на постійній основі діяльність осіб, які займають посади в органах місцевого самоврядування та їхніх об'єднаннях, спрямована на здійснення завдань і функцій місцевого самоврядування, реалізацію повноважень їхніх органів і фінансована місцевим бюджетом.

СЛУЖБА В УКРАЇНІ – адміністративно-правова діяльність щодо реалізації управлінських функцій службовцями, які перебувають на посадах у державних органах, об'єднаннях громадян, органах місцевого самоврядування, недержавних структурах за призначенням, обранням, конкурсом, контрактом.

СЛУЖБОВА ТАЄМНИЦЯ – дані, які відомі особі завдяки її службовому становищу і не підлягають розголошенню.

СЛУЖБОВЕ РОЗСЛІДУВАННЯ – діяльність спеціально уповноважених осіб (комісій), спрямована на встановлення обставин і причин неналежного виконання службових обов'язків посадовими особами і службовими особами. Здійснюється на підставі ст. 22 Закону України «Про державну службу». Проводиться офіційно щодо дій або бездіяльності державних службовців під час проходження ними державної служби.

СПЕЦІАЛІСТ – особа, яка має необхідну професійну освіту та сприяє виконанню завдань і функцій державного органу в межах обійманої посади. Повноваження спеціалістів пов'язані з підготовкою проектів рішень, юридичних актів, опрацюванням питань, що вимагають спеціальних знань. Спеціалісти не мають повноважень управління іншими державними службовцями.

СТАТУТНИЙ ФОНД – 1. Сума коштів, необхідних для початку діяльності колективного підприємства. Створюється із внесків партнерів-засновників колективного підприємства. Статутний фонд включає вартість основних і оборотних засобів. 2. Засоби, закріплені за підприємствами і організаціями для постійного користування і розпоряджання. Статутний фонд є головним джерелом власних коштів підприємств і призначений для формування основних і оборотних коштів.

СУБСИДАРНІСТЬ – принцип, за яким вищі суспільні одиниці мають право і повинні розв’язувати лише ті проблеми, на виконання яких нижчі структури не здатні.

СУЧАСНА РИНКОВА ЕКОНОМІКА – економічна система, що склалась у промислово розвинутих країнах. Характеризується переважанням колективної приватної (акціонерної) власності, активним державним регулюванням господарської діяльності, розвиненою приватною та державною системою соціального страхування і соціального забезпечення.

Т

ТЕРИТОРІАЛЬНА ГРОМАДА – громадяни, які постійно проживають у межах села, селища, міста, що є самостійними адміністративно-територіальними одиницями, або добровільне об’єднання мешканців кількох сіл, які мають єдиний адміністративний центр.

ТОЛЕРАНТНІСТЬ – моральна якість, яка проявляється як терпимість і повага до чужих думок, звичаїв, вірувань, політичних уподобань, інтересів та почуттів інших людей незалежно від їхньої національної, соціальної належності та поведінки.

ТРАНСФЕРТИ – кошти, що передаються з державного бюджету до місцевих бюджетів або з місцевих бюджетів вищого рівня до бюджетів нижчого рівня у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій тощо.

ТРЕСТ – форма об’єднання підприємств однієї або декількох галузей, при якій підприємства, що входять до складу об’єднання, втрачають господарську і виробничу самостійність, а управління здійснюється централізовано.

У

УПРАВЛІННЯ – дія з боку суб’єкта управління стосовно об’єкта управління, що спрямована на досягнення певної мети, результату. Мета управління – це, насамперед, означений результат, на досягнення якого спрямовані засоби та методи суб’єкта. Функції управління: планування, організація, регулювання або

мотивація, облік і контроль. Ефективність управління знижується, якщо є істотні недоліки у взаємозв'язках або ж здатності відповідно реагувати.

УПРАВЛІНСЬКЕ РІШЕННЯ – творчий акт суб'єкта управління з метою здійснення управлінського впливу щодо вирішення певної проблеми, питання.

УХИЛЯННЯ ВІД СПЛАТИ ПОДАТКІВ – дії платників податків, спрямовані на несплату податків через заниження доходу та оцінки майна або їх повного приховування.

Ф

ФЕРМЕНТ – 1. *біол., хім.* (з лат. *fermentum* – закваска) Специфічна складна білкова речовина тваринних і рослинних організмів, що виробляється клітинами і сприяє пришвидшенню хімічних процесів, які відбуваються в організмах. 2. *перен.* Те, що пришвидшує розвиток, якийсь процес тощо.

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНА СТАБІЛІЗАЦІЯ – комплекс заходів економічної політики, спрямованих на подолання високої інфляції та гіперінфляції (заходи щодо ліквідації дефіциту державного бюджету, підвищення відсоткової ставки за кредити і відсотка за вклади, обмеження збільшення доходів населення через податки, в окремих випадках заморожування цін і заробітної плати або лише останньої).

ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВА ГРУПА (ФПГ) – комплекс різногалузевих виробничих підприємств (промислових, транспортних, будівельних, наукових) і фінансових інститутів (банків, страхових компаній, інвестиційних фондів), які об'єднані спільністю економічних та фінансових інтересів і здійснюють скоординовану господарську та інвестиційну діяльність з метою збереження домінуючих позицій на ринку.

Ц

ЦІЛІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ – економічна та соціальна стабільність, зміцнення існуючого устрою всередині країни та за її межами, адаптація його до зміни умов.

Ю

ЮРИДИЧНІ (СПЕЦІАЛЬНІ) ГАРАНТІЇ – правові засоби (юридичні норми та інститути), скеровані забезпечувати реалізацію прав та обов’язків особи.

ЮРИДИЧНИЙ DUE DILIGENCE (з англ. *legal due diligence*) – аналіз юридичних аспектів діяльності компанії, таких як законність приватизації, питання реєстрації ліцензій, контрактів, дотримання трудового законодавства тощо.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Акционерное дело: учебник / под ред. В. А. Галанова. М. : Финансы и статистика, 2003. 544 с.
2. Антикризисное управление: учебник / Э. М. Коротков, А. А. Беляев, Д. В. Валовой и др.; под ред. Э. М. Короткова. М. : ИНФРА-М, 2001. 432 с.
3. Бексары Жанабай Муратбекулы. Корпоративная культура как фактор повышения эффективности управления. Вена: Premier Publishing s.r.o., 2019. С. 39–42.
4. Беликов О. А. Превентивные методы защиты, или Как противостоять рейдерскому захвату. К. : Юстиниан, 2007. 71 с.
5. Бойко М. Нові запобіжники в протидії рейдерству в розумінні антирейдерського Закону. URL: https://biz.ligazakon.net/ua/analytics/192651_nov-zapobzhniki-v-protid-reyderstvu-v-rozumnn-antir-eyderskogo-zakonu
6. Большая экономическая энциклопедия. М. : Эксмо, 2007. 816 с.
7. Борисов Ю. Д. Рейдерские захваты. Узаконенный разбой. Санкт-Петербург : ООО «Питер-Пресс», 2008. 224 с. Ил.; Федоров Л. Полутона рейдерства. URL: <http://www.rg.ru/2006/12/12/rynok.html>
8. Боумэн К. Стратегический менеджмент: учебник / пер. с англ. Н. И. Алмазовой. М. : ООО «Издательство «Проспект», 2003. 336 с.
9. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. М. : Финансы и статистика, 2003. С. 670.
10. Васенко В. К. Тіньова економіка України та шляхи її де-тінізації. *Вісник Черкаського університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. № 1. С. 15–23.
11. Вілюха С. Як утримати ключових людей в умовах нестабільності. URL: <http://open.kmbs.ua/yak-utrimati-klyuchovih-lyudej-v-umovah-nestabilnosti/>

12. Горян Е. В., Карасик О. О. Антимонопольне регулювання компаній в США, Англії, ФРН та Україні: порівняльно-правовий аналіз. *Часопис Академії адвокатури України*. 2014. № 1 (22). С. 25–32.
13. Господарське право України: навч. посібник / С. В. Несинова, В. С. Воронко, Т. С. Чебикіна; за заг. ред. С. В. Несинової. К. : Центр навчальної літератури, 2012. 564 с.
14. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / пер. с англ. 3-е изд. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 741 с.
15. Гринчуцький В. І., Карапетян Е. Т., Погрішук Б. В. Економіка підприємства: навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2010. 304 с.
16. Делягин М.Г. Рейдерство: черный бизнес России: Аналитический доклад Института проблем глобализации. М., 2006.
17. День в історії – захоплення піратами української «Фаїни». URL: https://galinfo.com.ua/news/den_v_istorii_zahopleniya_piratamy_ukrainskoi_fainy_270137.html
18. Депафилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М. : Олимп-Бизнес, 2007. 960 с.
19. Домашенко С. Держава і боротьба з рейдерами: початок покладено. *Антирейдер*. Львів, 2007. С. 42–49.
20. Економічна безпека держави: навчально-методичний посібник / З. Б. Живко, О. В. Черевко, М. І. Копитко, Н. В. Зачосова, М. О. Живко, В. В. Середа, В. О. Занора, А. В. Бієвець; за ред. З. Б. Живко. Черкаси : Видавець Чабаненко Ю. А., 2019. 240 с.
21. Економічна енциклопедія: у 3-х т. Т. 1 / редкол. С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. К. : Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.
22. Єгорова Г. А. Економіко-правові засади державного регулювання злиттів та поглинань: шляхи гармонізації вітчизняного та європейського досвіду. *Економіка та держава*. 2016. № 11. С. 84–88.
23. Живко З. Б. Економіко-правові аспекти захисту від рейдерства // Проблеми забезпечення конституційних прав громадянина в кримінальному судочинстві: матеріали науково-

практичної конференції (26 жовтня 2007 р.). Львів : ЛьвДУВС, 2008. С. 59–62.

24. Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2013. 474 с.

25. Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 304 с.

26. Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія. Львів : ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. 272 с.

27. Живко З. Б. Сучасні методи забезпечення надійності персоналу: навчальний посібник у схемах і таблицях. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 128 с.

28. Живко З. Б. Управління системою економічної безпеки підприємства: навчальний посібник. Львів: ЛьвДУВС, 2016. 212 с.

29. Живко З. Б., Живко М. О. Економічні аспекти впливу корумпованого рейдерства на безпеку держави // *Pogranicze: польсько-український збірник наукових праць* / гол. ред. ради Wislav A. Kaminski, В. Скотний. Вип. 2. Дрогобич : Коло, 2007. С. 351–363.

30. Живко З. Б., Живко М. О., Данилович-Кропивницькая М. Л., Керницькая М. И. Проблематика противостояния рейдерским захватам // *Energia w nauce i technice: VII Konferencja naukovo-praktyczna. Streszczenia referatow (27–28 czerwca 2008 r.)*. Suvalki: Politechnika Bialostocka, 2008. С. 24.

31. Живко З. Б., Кіржецький Ю. І. Позитивні сторони некримінальної тіньової економіки // *Психологічні аспекти національної безпеки: збірник тез міжнародної науково-практичної конференції (22–23 березня 2007 р.)*. Львів : Вид-во ПП «Арал», 2007. 244 с.

32. Журавський Є. Нові інструменти захисту бізнесу від рейдерства: встановлюємо зону контролю. URL: https://biz.ligaza.net/ua/news/185008_nov-nstrumenti-zakhistu-bznesu-vd-reyderstva-vstanovlyumo-zonu-kontrolyu?_ga=2.16838905.1571754190.1578899450-1548419109.1555410551

33. Захист від витоку інформації. Матеріали сайту. URL: <http://integritysys.com.ua/security/dlp/>

34. Звіт Антимонопольного комітету України за 2013 рік / Антимонопольний комітет України. 2013. С. 63.
35. Звіт Антимонопольного комітету України за 2018 рік / Антимонопольний комітет України. 2018. С. 250.
36. Зеркалов Д. В. Рейдеры: пособие. К.: КНТ, 2007. 188 с. (Серия: Международная и национальная безопасность).
37. Кирилюк А. О. Державне регулювання монополізованих ринків України. *Бізнес Інформ. Економіка*. 2014. № 11. С. 30–35.
38. Кількість юридичних осіб за організаційно-правовими формами господарювання. Державний комітет статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/edrpy/ukr/EDRPU_2019/ks_opfg/ks_opfg_0419.htm (Дата звернення: 06.04.2020).
39. Клєц С. Рейдерство в Україні: як вас можуть позбавити бізнесу. URL: <https://ua.112.ua/mnenie/reiderstvo-v-ukraini-yak-vas-mozhut-pozbavyty-biznesu-477124.html>
40. Колесник Т. М. Механізм формування корпоративної культури в системі управління промисловим підприємством. *Економічний простір*. 2015. № 96. С. 224.
41. Коломійцева О. В. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. № 6 (132). С. 145.
42. Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватулюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.
43. Кушерець Д. В. Правова політика протидії рейдерству. *Науковий вісник Чернівецького університету. Правознавство*. 2013. Вип. 644. С. 101–104.
44. Кэмпбелл Д., Стоунхаус Д., Хьюстон Б. Стратегический менеджмент. М. : ООО «Проспект», 2003. С. 121.
45. Ликвидация, банкротство, регистрация предприятий. URL: <http://liquidatorpro.com.ua/>
46. Македон В. В. Механізми залучення фінансування для здійснення операцій злиття та поглинань компаній. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2009. Вип. 12. С. 250–251.

47. Максименко А. В. Тенденції та стратегічні мотиви злиття і поглинання міжнародних корпорацій. *Економічний часопис-XXI*. 2013. № 9–10 (1). С. 12.

48. Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*. 2018. № 2. С. 43–50.

49. Матеріали Вільної Вікіпедії «Юридичний Due Diligence». URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%AE%D1%80%D0%B8%D0%B4%D0%B8%D1%87%D0%BD%D0%B8%D0%B9_Due_Diligence

50. Матеріали Інтернет-ресурсів. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>

51. Матеріали Інтернет-ресурсів. URL: <https://internetdevels.ua/blog/most-common-types-of-websites>

52. Матеріали сайту «Антирейд». URL: <http://antiraid.org.ua>

53. Матеріали сайту. URL: https://pidruchniki.com/82133/ekonomika/bezpeka_protsehdur_peretvorenniya_korporatsiy#35

54. Мельничук Г. С., Нестерук А. А. Теоретичні засади розробки механізму управління формуванням прибутку підприємства. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 14. С. 459.

55. Менеджмент безпеки персоналу: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Б. Баворовська, М. О. Живко, Л. М. Плахотнюк, Х. З. Босак; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : Ліга-Прес, 2011. 228 с.

56. Мизелева Г., Балакіна І., Эйдельман Я. Корпоративна культура: взгляд изнутри. *Справочник по управлению персоналом*. 2004. № 3. С. 14–32.

57. Михальчишин Н. Л. Аналіз і контроль економічної концентрації: навч. посібник. Львів : Манускрипт, 2010. С. 197.

58. Мігус І. П., Голубенко К. О. Розголошення інсайдерської інформації як загроза економічній безпеці акціонерного товариства. *Економічна наука*. 2012. № 3. С. 20–23.

59. Нашинець-Наумова А. Поняття та ознаки інсайдерської інформації як особливого виду інформації з обмеженим доступом.

Інформаційне право. 2016. № 4. С. 73–76. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2016/04/14.pdf>

60. Невмержицький С. В. Корупція в Україні: причини, наслідки, механізми протидії: монографія. К.: КНТ, 2008. 368 с.

61. Офіційний сайт European Business Association. URL: <http://www.eba.com.ua/uk>

62. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm

63. Палига Є. М., Гомольська В. В. Методика відбору перспективних угод щодо злиття і поглинання компаній. *Наукові записки*. 2012. № 4 (41). С. 31.

64. Побурко Я. О., Пушак Я. Я., Ковний Ю. Є. Тенденції економічного поглинання суб'єктів господарювання у промислових системах регіону: монографія / наук. ред. С. О. Іщук; НАН України; Ін-т регіональних досліджень. Львів, 2008. С. 5.

65. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств». URL: <https://i.factor.ua/ukr/law-124/>

66. Про Антимонопольний комітет України: Закон України від 26 листопада 1993 р. № 3659/11. *Відомості Верховної Ради України*. 1993. № 50. Ст. 472.

67. Про визнання недійсним договору: Постанова Вищого Господарського Суду України. Документ V_346600-07 (поточна редакція від 30.01.2007). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v_346600-07

68. Про захист від недобросовісної конкуренції: Закон України від 7 червня 1996 р. № 236/96-80. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 36. Ст. 164.

69. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 р. № 2210-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 12. Ст. 64.

70. Про захист прав споживачів: Закон України від 12 травня 1991 р. № 1023-XII. *Відомості Верховної Ради УРСР*. 1991. № 30. Ст. 379.

71. Про природні монополії: Закон України від 20 квітня 2000 р. № 1682-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2000. № 30. Ст. 238.

72. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268. URL: <https://zakon.help/law/3480-IV>

73. Проблема инсайдера и как ее решать. URL: <http://www.npsod.ru/blog/analytics/1194.html>

74. Пшенников В. В. Модель устойчивого прибыльного роста. *Методы менеджмента качества*. 2014. № 1. С. 26–27.

75. Раделицький Ю. О. Організаційно-інформаційна складова ринку фінансових інвестицій в Україні. *Вісник соціально-економічних досліджень*. Вип. 4 (47). 2012. С. 81–85.

76. Ратошнюк І. М., Стеф'юк Т. Д. Особливості рейдерства в Україні: проблеми та шляхи їх подолання. URL: http://www.rusnauka.com/15_NNM_2012/Economics/3_111324.doc.htm.

77. Рейдерство – ознака правової і судової недосконалості. *Сайт Вісника УСПП*. URL: http://www.uspp.org.ua/content/magazine/Visnyk_USPP_N8_6-2007.pdf

78. Рейдерство в Україні: щорічно відбувається близько 400 захоплень, найбільше – у Києві. *Матеріали сайту «Економічна правда»*. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2019/06/24/649011/>

79. Рейдерство: удар у відповідь. *Сайт газети «Контракти»*. URL: <http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr/article/37/1320078740.html>; *Сайт Антирейд*. URL: <http://www.rg.ru/reyderstvo.html>

80. Рибалко С. Ю. Механізм фінансування угод злиття та поглинання ТНК в умовах фінансової кризи. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. № 5 (50). С. 311–314.

81. Рид Стенли Фостер, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М. : Альпина Паблишер, 2011. 960 с.

82. Романовская Е. В., Козлова Е. П. Содержание механизма устойчивого развития промышленного предприятия. *Вестник Нижегородского университета им. Н. И. Лобачевского. Серия «Социальные науки»*. 2018. № 2 (50). С. 27.

83. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов. М. : Лаборатория базовых знаний, 2001. С. 626.

84. Савчук С. В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2002. № 5. С. 25–37.

85. Сасенко В. В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / КНУ імені Тараса Шевченка. К., 2002. 20 с.

86. Свобода інформації в Україні та світі. Теорія та практика / упоряд. О. М. Павліченко. Х. : ТОВ «Видавництво права людини», 2015. 216 с.

87. Семидідько А. Отримали замовного листа з повідомленням про вручення, а всередині виявився чистий аркуш паперу? URL: https://dt.ua/business/reyder-na-porozi-304358_.html

88. Сіденко С., Кір'яков Д. Стратегія і тактика міжнародних злиттів і поглинань. *Міжнародна економічна політика*. 2012. № 1–2 (16–17). С. 59–61.

89. Скібіцька Л. І., Марінова С. С. Організація праці менеджера: навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2010. 360 с.

90. Словник акціонера / заг. ред. М. В. Чечетова. К. : Видавничий дім «Корпорація», 2004. 600 с.

91. Словник іншомовних слів / за ред. О. С. Мельничука; Головна редакція Української радянської енциклопедії. К., 1977. 775 с.

92. Словник фінансово-правових термінів / за заг. ред. Л. К. Воронової. 2-ге вид., перероб. і допов. К. : Алерта, 2011. 558 с.

93. Структурні трансформації в економіці України: динаміка суперечності та вплив на розвиток економіки: наукова доповідь / Л. В. Шинкарук, І. А. Бевз, І. В. Барановська та ін.; за ред. Л. В. Шинкарук; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогн. НАН України». К., 2015. 304 с.

94. Струць М. Рейдерство через процедуру банкрутства: де причаїлась загроза? URL: <http://agroportal.ua/ua/views/blogs/reiderstvo-cherez-protseduru-bankrotstva-v-chem-taitsya-ugroza/>

95. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник. К. : КНЕУ, 2003. 554 с.

96. Типовая форма 1. Форма для сбора данных об остатках по прямым инвестициям во внутреннюю экономику. Международный валютный фонд. URL: <http://www.imf.org/external/russian/np/sta/cdis/2009/120109f1r.pdf>

97. Управление современной компанией: учебник / под ред. Б. Мильнера, Ф. Лииса. М.: ИНФРА-М, 2001. 586 с.

98. Управління персоналом: навч. посібник / С. М. Лихолат, З. Б. Живко, І. Б. Гапій, М. Р. Яцик. Львів: Ліга-Прес, 2014. 428 с.

99. Федорова В. А., Соловйова О. А. Економіка підприємств та міжнародних компаній: навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2008. 232 с.

100. Христиановский В. В., Венжега Р. В. Сущность и классификация типов понятий «слияние» и «поглощение» в корпоративном менеджменте Украины. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2013. № 2. Т. 3. С. 113.

101. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T030435.html

102. Шевченко В. С. Шляхи підвищення корпоративної культури підприємства. *Економіка та управління підприємствами*. 2017. Вип. 16. С. 517.

103. Ющук Е. Л. Конкурентная разведка. М.: Вершина, 2006. 237 с.

104. Яковлева Д. «Щит» happens, або Як Україна з корупцією бореться. URL: https://uz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/EA013286

105. Яцишин С. Р., Бенько І. Д. Форми реорганізації підприємств в процесі укрупнення. *Сталий розвиток економіки: міжнародний науково-виробничий журнал*. 2015. № 2 (27). С. 98–107.

106. Aiello R. J. Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions. Second ed. Boston: Harvard Business School Press, 2010. P. 192.

107. Baghai M., Coley S., White D. The Alchemy of Growth. London: Orion Business, 1999.

108. Bower J. L. Not All M & As Are Alike – and That Matters. *Harvard Business Review*. 2001. С. 95–99.

109. Framework of Direct Investment Relationships. URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/cdis/pdf/060508a.pdf>

110. Martin Roll. Branding and Mergers & Acquisitions. URL: http://www.venturerepublic.com/resources/branding_and_m_a_marketing_strategy_brand_leadership.asp (дата звернення: 12.01.2020).

Живко Зінаїда Богданівна,
доктор економічних наук, професор
(вступ, тема 1, тема 2 (2.1, 2.2);
теми 4; 5; 6; 7; глосарій; список літератури);

Пушак Ярослав Ярославович,
доктор економічних наук, професор
(тема 2 (2.3, 2.4, 2.5); тема 3).

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Живко З. Б.,
Пушак Я. Я.

ПОГЛИНАННЯ ТА РЕЙДЕРСТВО
В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Навчальний посібник

Редагування *Оксана Шмиговська*

Макетування *Надія Лесь*

Друк *Іван Хоминець*

Підписано до друку 02.09.2020 р.
Формат 60×84/16. Папір офсетний.
Віддруковано на різнографі. Умов. друк. арк. 17,67.
Наклад 100 прим. Зам. № 32-20.

Львівський державний університет внутрішніх справ
Україна, 79007, м. Львів, вул. Городоцька, 26.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції.
№ 2541 від 26 червня 2006 р.