



# ЗБЕРЕЖЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГОСПОДАРЮЮЧИХ СУБ'ЄКТІВ В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНИХ ПОГЛИНАНЬ ТА РЕЙДЕРСЬКИХ ЗАХВАТІВ

**Руденко-Сударєва Л. В.,**

*д. е. н., професор, професор кафедри міжнародних фінансів, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»*

- А** Автором розкрита сутність та підґрунтя існування рейдерства, розглянуто масштаби і тенденції, передумови та мотиви, організаційно-методологічні основи процесів злиттів і поглинань, а також виявлено оптимальні форми врегулювання зазначених процесів і методів захисту від імовірності ворожих поглинань та рейдерства в Україні, збереження економічної безпеки функціонування господарюючих суб'єктів.
- Б** Ворожі поглинання, захоплення компаній, рейдерство, біле рейдерство, сіре рейдерство, чорне рейдерство, технології захисту, превентивний захист, оборонні перешкоди.

## СОХРАНЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ В УСЛОВИЯХ АКТИВИЗАЦИИ КОРПОРАТИВНЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ И РЕЙДЕРСКИХ ЗАХВАТОВ

**Руденко-Сударєва Л. В.,**

*д. э. н., профессор, профессор кафедры международных финансов, ГБУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана»*

- А** Автором раскрыта сущность и основа существования рейдерства, рассмотрены масштабы и тенденции, предпосылки и мотивы, организационно-методические основы процессов слияний и поглощений, а также выявлены оптимальные формы регулирования данных процессов и методов защиты от возможных враждебных поглощений и рейдерства в Украине, сохранения экономической безопасности функционирования хозяйствующих субъектов.
- Б** Враждебные поглощения, захват компаний, рейдерство, белое рейдерство, серое рейдерство, черное рейдерство, технологии защиты, превентивная защита, оборонные преграды.

## BUSINESS SAFE OPERATION KEEPING IN CONDITIONS OF ACTIVIZATION OF CORPORATE ACQUISITIONS AND RAIDS TAKEOVER

**Rudenko-Sudarieva L.V.,**

*Doctor of Economics, Professor, Professor at the Department of International Finances, SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»*

- A** The author showed the key part and foundation of raiders' processes, considered scopes and trends, analysed preconditions and reasons, organizational and methodological foundations of mergers and take-overs, and also it was discovered optimum control forms of mentioned processes settling and protectional methods against hostile take-overs in Ukraine, business safe operation keeping.
- B** Hostile takeover, the seizure of companies, raiders, white raider, gray raider, black raider, protection technology, preventive protection, protection barriers.

### Постановка проблеми

На межі тисячоліть злиття та поглинання викликали активний інтерес та широке обговорення у закордонній, а пізніше й у вітчизняній науковій спільноті та громадськості. Багато економістів і політичних діячів вбачають у них один із важливих проявів ринкової дисципліни, вважаючи, що конкуренція на ринку корпоративного контролю може забезпечувати перехід компанії до рук господарських керівників, які реалізують ефективнішу стратегію розвитку фірми. З іншого боку, перша ж хвиля злиттів продемонструвала, що інтеграція здійснювалася для зміцнення монопольних позицій фірми, що розширюється. Усе це

викликало активні суперечки про роль злиттів і поглинань у сучасній економіці й дискусії щодо оптимальних форм врегулювання зазначених процесів та методів захисту від імовірності ворожих поглинань. Зокрема, варто відзначити науковий доробок вітчизняних професорів О. Білоруса, В. Горбуліна, В. Новицького, Ю. Пахомова, В. Онищенко та інших, роботи яких об'єднує системність та критичне ставлення до наслідків даних процесів для національних економік і світового господарства в цілому.

Дослідженням різних аспектів рейдерського захоплення компаній займаються такі вітчизняні науковці, як З. Варналій, Н. Вернер,

Н. Губенко, А. Єременко, В. Письменко, Н. Резниченко, О. Струк, А. Черпак, А. Янгалічев та інші. Проте необхідною є систематизація та адаптація існуючих наукових напрацювань із проблематики рейдерства в умовах посткризового відновлення економіки України.

У процесі інституціонально-економічних перетворень у країнах з перехідною економікою дискусія про роль ворожих поглинань стала особливо актуальною. Рейдерство заважає розвиватися середньому бізнесу, конкуренції та становленню цивілізованого ринку, і його масштаби загрожують уповільненню зростання економіки. Крім того, дії рейдерів часто серйозно ускладнюють соціально-економічну ситуацію. Через те що пострадянський бізнес практикує тверді й конфліктні методи вирішення проблем, іноземні інвестори, як і раніше, з недовірою ставляться до «радянської» економіки та не поспішають із інвестиціями в неї. А спроби рейдерських структур залучити до спільного бізнесу іноземних партнерів часто обертаються скандалами, що наносять збиток репутації вітчизняного бізнесу.

Це зумовлює **мету статті**: дослідження організаційно-методологічних основ процесів поглинань, розробки стратегічних і тактичних підходів до опору ворожому поглинанню та рейдерству, збереження економічної безпеки не лише функціонування господарюючих суб'єктів, а і держави в цілому.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

На сьогодні в Україні сформувався ринок злиття та поглинання (M&A) підприємств, а також відповідний вид «бізнесу», пов'язаний із перерозподілом власності, тобто рейдерство.

Аналізуючи динаміку процесів, що відбуваються останніми роками на ринку злиттів та поглинань в Україні, слід зазначити, що якщо у 2006 році олігархи продавали активи, практично не розширюючи межі свого впливу у країні та за кордоном, а активи у сумі понад \$1 млрд скуповували лише іноземці, то натомість у 2008 році тактика вітчизняного бізнесу змінилася: підприємці купували дрібні та великі активи в Україні та за кордоном, виводили компанії на IPO, вели переговори про злиття з іноземними конкурентами, об'єднувалися з місцевими гравцями [3, 6, 8]. У 2009-2011 роках істотно зросли обороти ринку M&A і суми угод, сукупні обсяги яких склали \$14,5 млрд. При цьому цікавими для покупців були сектори продуктового ритейлу, будівельних матеріалів, сільське господарство,

машинобудування і ГМК. Основний обсяг дали великі угоди, тому що на сегмент від \$10-200 млн припало близько 40% операцій. Найбільшою угодою за участі російських компаній на вітчизняному ринку був викуп «Газпромом» в італійської Eni 20% акцій ВАТ «Газпромнафта» за \$4,20 млрд. Друга за вартістю угода пройшла за участі групи «Онексім» і UC Rusal з реструктуризацією ціни у \$2,8 млрд [7, 8].

За оцінками експертів інвестиційної групи «Сократ», за 10 місяців 2012 року було укладено більше 50 угод ЗіП на загальну суму \$5,6 млрд, а на кінець 2013 року обсяг ринку M&A в Україні складе близько \$8-10 млрд з переважанням дрібних і середніх угод передусім кризового характеру в різних секторах економіки. Експерти відзначають, що в кризовий період оптимальним покупцем виступає зазвичай не стратегічний інвестор (серед вимог якого, як правило, відповідність багатьом формальним параметрам, довгий due diligence і глибокий аналіз бізнесу), а так звані дистрес-фонди (фонди, які спеціалізуються на придбанні бізнесів, що мають фінансові труднощі). За даними експертів, таким фондам потрібно менше часу для прийняття рішень, однак навіть у їхньому випадку на оцінку ситуації і власне угоду необхідно не менше 1-1,5 місяців [9].

Слід зазначити, що, на думку окремих спеціалістів, загальний підсумок ринку злиття та поглинання підприємств України 2006-2012 років склав 310 угод на суму \$24,9 млрд [6, 7]. Проте за інформацією Кабінету Міністрів України, дві третини поглинань мають недружній характер рейдерських захоплень [8, 9]. А за даними громадської організації «Антирейдерський союз підприємців України» впродовж чотирьох із половиною років в Україні було організовано 2,5 тис. рейдерських атак, а в 2007-2010 роках в середньому щотижня в Україні відбувався рейдерський напад у тій чи іншій формі і раз на п'ять днів вітчизняні суди виносили рішення, що порушували законні права власників на замовлення рейдерів [6, 9].

Поглинання концерну Arcelor добре відомою в Україні корпорацією Mittal Steel також являє класичний приклад рейдерства. Санкціонована менеджментом угода з «Северсталлю» була дезавульована за рахунок звернення Mittal Steel безпосередньо до акціонерів. При цьому озвучена позиція корпорацією була елементарним підкупом (акціонери в обмін на лояльну позицію одержували більший пакет акцій нової компанії, чим планувалося раніше). Завдячуючи інсайдерській інформації, Mittal Steel зробила свою пропозицію

акціонерам так вчасно, зі знанням всіх деталей угоди з «Северсталлю» [3].

Українським прикладом високопрофесійного «білого рейдерства» могла б послужити спроба «Сармата» захопити «Оболонь» за рахунок скупки акцій за завищеними цінами, якби вона не була в останній момент зірвана менеджментом «Оболоні».

Ознаки рейдерського захоплення вбачаються в ситуаціях, що склалися навколо ВАТ Агрофірма «Провесінь», ВАТ «Дніпрофарм», ВАТ «НВП «Сатурн», ЗАТ «Дніпропетровський олійно-екстракційний завод», ВАТ «Київміськнафтопродукт», ВАТ «Імтокс», АСК «Укррічфлот», ЗАТ «Допсток», ЗАТ «Київспецмонтаж» [6].

Ринок «Озерка», банк «Біг Енергія», Вінницький завод тракторних агрегатів, кілька обленерго стали відомими широкому загалу як об'єкти рейдерських нападів. Інформаційна атака на один з найбільших у країні банків – «Промінвестбанк», спроби захоплення будівель обласних профспілкових об'єднань та заволодіння мажоритарним пакетом акцій компанії «Квазар», спроба силового захоплення спецпідрозділом «Альфа» центрального офісу «Нафтогаз» з метою вилучення документів переконливо свідчать про втрату у суспільстві відчуття недоторканності приватної власності. Крім того, також є досить поширеним спосіб захвату підприємства через процедури банкрутства, про що свідчать сьогоднішні судові справи щодо оголошення банкрутами ПАТ «Дніпрогаз», «Івано-Франківськгаз», «Сумигаза», «Чернігівгаз», «Закарпатгаз», «Криворіжгаз», «Миколаївгаз», «Винницягаз», «Луганськгаз», «Харківгоргаз».

За оцінками експертів, сьогодні в Україні діє від 35 до 50 професійних рейдерських груп. Спираючись на цілий комплекс засобів – психологічний натиск, шантаж, підробка документів, підкуп силових структур, – вони створюють умови для рейдерських атак, захоплення і перерозподілу власності за рамками закону. Під рейдерські атаки загалом в Україні вже потрапили 3,7 тис. суб'єктів господарювання. Річний обсяг рейдерського перерозподілу власності сягає в середньому від \$2 до 3 млрд [2, 3].

На сьогоднішній день більшість підприємств, які приносять прибуток своїм власникам, є потенційними об'єктами для поглинання. Будь-яка фірма піддається атаці рейдерів, якщо у своїй діяльності вона має один з наступних критеріїв: неконсолідований пакет акцій, привабливі активи, успішний бізнес, тверду конкурентну позицію, конфлікт серед акціонерів, непідконтрольну кредиторську заборгованість.

Рейдерство взагалі вважається характерним для країн із перехідною економікою, у яких відкривається можливість стати мільярдером, за безцінь «приватизувавши» стратегічне підприємство або цілу галузь. Умови для рейдерства створюються в той момент, коли компанія незаконним шляхом приватизується.

Як і багато інших сучасних юридичних термінів, «рейдер», «рейдерство» має англійське походження (raid) та перекладається як «напад, захоплення». Наукові дослідження юристів, економістів та напрацювання практиків М. Арманова, В. Глушкова, О. Джужи, О. Кальмана, А. Кінаха, В. Захматова, В. Крутова, М. Погорецького, П. Пригунова, В. Картавцева, А. Кушнарьова, В. Куца, А. Орлеана, П. Орлова та інших, що присвячені питанням вивчення рейдерства, наводять різні його визначення і види. Російський вчений О.А. Полушкін стверджує, що «недружнє поглинання», «корпоративний шантаж», «незаконне встановлення контролю над підприємством» – це лише деякі синоніми рейдерства, які прийняті в Росії і стали основною формою перерозподілу власності після кримінальних розбірок 90-х років. Скупівля акцій, ініціювання банкрутства, реприватизація, силове захоплення, підробка документів, шахрайство – все це рейдерство [3]. Але поняття «рейдерство» та «недружнє поглинання» порівнювати недоречно.

У корпоративному праві США та Західної Європи терміном «рейдер» позначається особа, яка починає активно скуповувати акції чужої компанії з метою її поглинання шляхом отримання контрольного пакету. У своєму класичному визначенні рейдер, уживаючи заходи з придбання чужої компанії, не порушує закон, а діє лише всупереч волі її керівництва та контролюючих акціонерів. Це дозволяє розглядати навіть випадки ворожого (недружнього) поглинання підприємств як об'єктивні процеси, що сприяють динаміці економічного зростання та розбудові потужної конкурентоспроможної економіки [3].

Проте в Україні (як і в більшості пострадянських країн) злиття та поглинання підприємств часто відбувається не задля оптимізації їх економічної діяльності, а скоріше з метою привласнення чужого майна. І тому, на наш погляд, буде помилкою називати суто економічне явище, пов'язане з поглинанням чи злиттям підприємств, терміном «рейдерство», що більше відноситься до правової сфери.

Рейдерство в Україні має суттєву кримінальну складову. Відверто злочинне захоплення чужої власності, поєднане з корупцією

у судах та правоохоронних органах, законо-  
мірно викликає обурення суспільства і тому  
вимагає правової оцінки саме з боку право-  
охоронних органів.

Так, на думку окремих фахівців Генеральної  
прокуратури, ознаками рейдерства є незаконні дії  
щодо купки акцій у дрібних акціонерів, розголо-  
шення даних реєстрів власників акцій, винесення  
незаконних судових ухвал (рішень) у справах з  
вирішення корпоративних конфліктів, неправо-  
мірних дій органів державної виконавчої служби  
при виконанні судових ухвал (рішень), злочинних  
дій приватних охоронних структур та груп людей  
щодо захоплення підприємств тощо [3].

На наше глибоке переконання, підґрунтям існу-  
вання рейдерства як явища є та обставина, що захо-  
плення компанії є найдешевшим способом її при-  
дбання [6]. Метою такого захоплення може бути як  
захоплення готового бізнесу, так і захоплення акти-  
вів компанії, що мають значну ринкову вартість, з  
мінімальними витратами та метою їх подальшого  
продажу. При цьому одним з його значень є масова  
купівля однією компанією акцій іншої компанії з  
метою отримання контрольного пакету.

Подібна діяльність у багатьох цивілізованих  
країнах, в яких процес накопичення первинного  
капіталу та перерозподілу власності досить давно  
минув, є законодавчо врегульованою. Проте на  
пострадянському просторі, передусім в Україні,  
Росії, Казахстані, під поняттям «рейдерство» розу-  
міється дещо інше. Більш того, єдиного визначення  
цього терміна в українській юриспруденції не існує.

Як показує дослідження, недружні погли-  
нання, або «рейдерство», умовно розподіляють  
на такі види: біле рейдерство, сіре рейдерство та  
чорне рейдерство [2, 3, 5].

Біле рейдерство має місце тоді, коли рейдер  
діє виключно за законом, використовуючи недо-  
сконалість законодавства, організовує скупову-  
вання акцій, боргів підприємства, намагається  
погіршити фінансове становище тощо.

При сірому рейдерстві вже йдеться про балан-  
сування на межі закону, однак, як правило, цю  
межу рейдери переступають, наслідком чого є  
поява фальсифікованих документів, подвійних  
реєстрів акціонерів, скликання та проведення  
незаконних зборів акціонерів.

Чорне рейдерство має місце там, де за підтримки  
різного калібру корумпованих чиновників, представ-  
ників правоохоронних органів, суддів фактично від-  
бувається силовий захват підприємства.

Зважаючи на серйозність проблеми, доцільно  
з'ясувати питання щодо суб'єктної диспозиції учас-  
ників означених процесів та організаційних підходів.

На думку багатьох фахівців, рейдерами є команда  
висококваліфікованих спеціалістів із захоплення  
фірми або із перехоплення управління за допомогою  
навмисне розіграного бізнес-конфлікту [2, 3, 5, 8].

Основна мета рейдерства – приборкання вели-  
кого бізнесу, великих фірм, підприємств, захо-  
плення значних площ, земельних ділянок, облад-  
нання і нерухомості.

Рейдерські суб'єкти слід поділяти на наймані  
структури, що працюють під егідою великої біз-  
нес-структури, та на «вільних авантюристів» –  
незалежні команди.

Серед гравців-агресорів найпоширенішими є такі:

- олігархи і фінансово-промислові групи, які поглинають компанії та їхні активи для роз-  
витку власного бізнесу чи для диверсифікації  
вже наявних власних бізнес-імперій і створення  
нових галузевих холдингів. Вони володіють  
значними фінансовими ресурсами, залучають  
до своїх дій адміністративні, судові та силові  
ресурси. Важливим для них є скасування судо-  
вого рішення, підкуп судових виконавців і міс-  
цевих силових структур. Зрештою, легітимні  
власники підприємства після успішної силової  
операції перехоплення управління, яку здійсню-  
ють судові виконавці під прикриттям людей у  
«масках», залишаються за воротами і змушені  
оскаржувати незаконні дії своїх опонентів;
- інвестиційні компанії, які здійснюють погли-  
нання через власний бізнес (у подальшому ком-  
панії, що поглинаються, та їх активи продаються  
зацікавленим особам за максимально високими  
цінами або залишаються у власному бізнесі). До  
агресії ці компанії вдаються тільки тоді, коли  
розпочатий корпоративний конфлікт не може  
бути врегульований мирним шляхом;
- інвестиційні компанії-посередники, що діють  
в інтересах замовника. Можливості й тактика  
таких рейдерів переважно визначаються можли-  
востями їх замовників. Зазвичай вони на почат-  
ковій стадії володіють незначними коштами і  
досить рідко спираються на значний адміністра-  
тивний, судовий чи силовий ресурс, бо ці інстру-  
менти є для них доволі дорогими. Проте якщо  
замовником виступає велика структура, то мож-  
ливості посередника серйозно зростають;
- інвестиційні компанії – професійні гринмей-  
лери, які є найнебезпечнішими. Вони висту-  
пають як учасники проекту стосовно недруж-  
нього поглинання, приховуючи до певного часу  
головного гравця, або реалізують власну стра-  
тегію, створюючи передумови для недруж-  
нього поглинання. Професійні гринмей-  
лери поводяться досить жорстко, свідомо



створюючи собі агресивний імідж, який здебільшого стає своєрідним піар-проектом.

Решта гравців не становлять серйозної загрози підприємству хоча б тому, що для успішної реалізації проекту їм потрібні значні матеріальні та адміністративні ресурси [4].

Для досягнення мети учасники українських «корпоративних війн» нерідко використовують протизаконні методи та прийоми. З-поміж найбільш популярних – силові захоплення заводоуправлінь, переговори із залученням у якості «аргументів» бійців організованих злочинних угруповань, шахрайство з акціями, банкрутства й арешт активів, підкуп керівників приватизованих підприємств, служителів закону, ЗМІ тощо.

Цьому сприяє недосконале законодавство. Судові органи, які повинні виступати останньою інстанцією в суперечці протиборчих сторін, зі своїм завданням явно не справляються. Як результат сьогодні, незважаючи на певний прогрес, тільки формується єдина політика щодо легітимності загальних зборів акціонерів і застосування норм, що забезпечують дійсність угод, що вчиняються з акціями [3].

Утім зараз влучення в поле зору агресора, що володіє подібним арсеналом «озброєння», зовсім не означає автоматичної поразки. Розроблено не тільки технології захоплення, але й ефективні технології захисту. Все частіше агресори зіштовхуються з компаніями, напад на які, з «бліцкригу», перетворюються на повільну позиційну війну.

Незважаючи на потенційну загрозу, більшість українських підприємств не приділяє превентивному захисту належної уваги і звертається по допомогу до фахівців тільки тоді, коли загроза втрати бізнесу стає очевидною. Разом із тим вибудовування своєчасних оборонних перешкод дозволяє максимально ефективно протидіяти захопленню та знизити витрати на їхнє створення. Комплекс превентивних заходів, що розробляється індивідуально для кожного підприємства з урахуванням його специфіки й особливостей, торкається всіх аспектів оборони – юридичних, фінансових, соціальних та ін., що дозволяє виключити або істотно знизити ймовірність захоплення.

У свою чергу, компанії, яким загрожує захоплення, виробляють власну стратегію уникнення ворожого поглинання, спрямовану на запобігання і протистояння цьому процесу [6]. Якщо компанія, що поглинається, не починає ніяких дій, вона називається «сплячею красунею» (sleeping beauty).

Практика запобігання поглинанням виробила кілька тактичних прийомів проти агресивної політики корпорацій, серед яких найчастіше застосовують такі:

- пильне відстеження керівництвом компанії торгових операцій з акціями, характерних для поглинання;
- звернення до компаній, що спеціалізуються на ранньому виявленні спроб поглинання (компанії називаються shark watchers);
- запрошення фахівців, інвестиційних банків (вони називаються killer bees), що розробляють стратегії протистояння рейдерам;
- утворення «військової скарбниці» (war chest) – виділення засобів (ліквідних активів, готівки), збережених поза компанією на випадок поглинання.

Коли загроза поглинання реально постає перед компаніями, їм доцільно виробити стратегію опору ворожому поглинанню, яка може мати різні варіанти реалізації у згруповані нами на рис. 1 [5].

Володіння тактикою та інструментами опору ворожого поглинання є надзвичайно важливим для підприємства на всіх організаційних рівнях. Наприклад, для компанії Ibbotson&Associates серед загальної кількості угод на світовому корпоративному ринку 85% припадає на операцію типу «управлінський викуп», що є одним із різновидів тактики опору поглинанням [6]. З огляду на зазначене, вважається доцільним визначення сутності окремих тактичних прийомів та інструментів опору поглинанням.

Застосовуючи тактику «зеленого шантажу», компанія – об'єкт поглинання викупує з премією в потенційного поглинача придбані ним акції за обіцянку впродовж визначеного терміну не викупувати контрольний пакет акцій. Її основними різновидами є «прощальний поцілунок» (good-bye kiss) і bon voyage bonus.

«Отруйна пігулка» спрямована на демонстрацію своїх акцій у непривабливому світлі. Наприклад, випуск нових серій привілейованих акцій із правом їхнього погашення – з премією й після поглинання, що викликає розливання акціонерного капіталу і може запобігти спробі поглинання, збільшивши витрати поглинача. Основні різновиди означеної тактики – «внутрішня отруйна пігулка» обумовлює додаткову емісію акцій, що дозволяє всім акціонерам компанії (за винятком поглинача) купувати додаткові акції за зниженими цінами, та зовнішня «отруйна пігулка» (flip-over poison pill), що надає право власникам звичайних акцій купити (а привілейованих – конвертувати) акції покупця за заниженою ціною при небажаному об'єднанні компаній тощо.

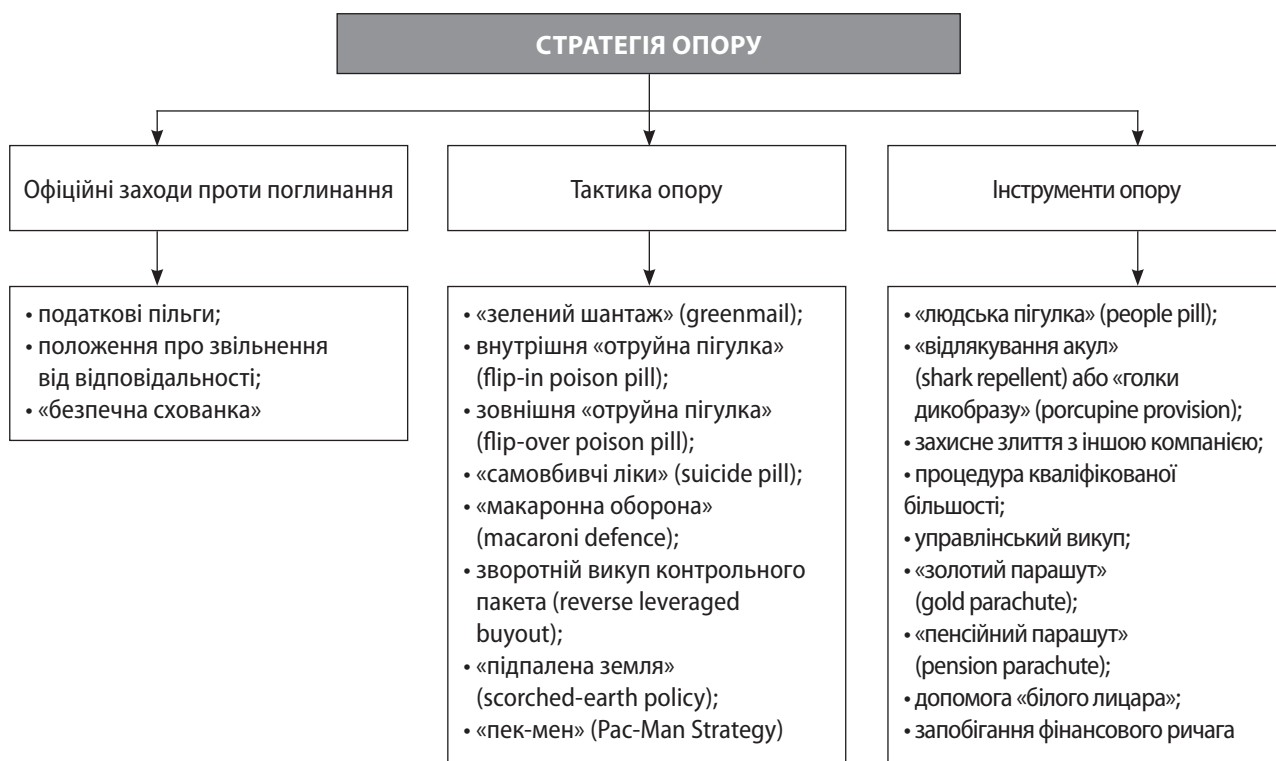


Рис. 1. Стратегічні і тактичні методи опору ворожій амальгамації [6]

«Самогубчі ліки» є заходом із потенційними катастрофічними наслідками для поглинача; наприклад, обмін акцій компанії, що поглинається, на її кредитні зобов'язання. Однак це може не тільки відлякати рейдера, але і призвести до банкрутства компанії, що поглинається [5, 6].

«Макаронна оборона» полягає в емітуванні великої кількості облігацій з можливістю дострокового погашення за вищою ціною при поглинанні.

Політика «випаленої землі» передбачає, що компанія, яка поглинається, погоджується на продаж найпривабливішої частини бізнесу (щоб вона не дісталася рейдеру) чи призначає виплату всіх заборгованостей одразу після злиття.

Застосовуючи тактику «пек-мен», компанія, що поглинається, починає скупку акцій рейдера, загрожуючи поглинути його самого. Іншими словами, в цьому разі реалізується прислів'я, що кращою обороною є напад.

Інколи компанія вдається до тактики викупу власного контрольного пакету керівництвом компанії, залучивши для цієї мети позикові кошти.

Реалізувати означені тактики дозволяє спеціальний інструментарій опору агресивному поглинанню.

Найбільшого успіху у світовій практиці набули засоби «відлякування акул» (shark repellent), також названі «голки дикобраза» (porcupine provision):

- вимога установити справедливую ціну, однакову для всіх акціонерів (any-at-all-bid) – це запобігає умовну тендерну пропозицію (two-tired

bid). При цьому розрізняють два типи тендерних пропозицій: умовну і безумовну. Any-at-all-bid – безумовна пропозиція заплатити однакову ціну за всі акції, пред'явлені впродовж визначеного періоду. Two-tired bid – умовне поглинання, коли покупець платить за необхідні для одержання контрольного пакета акції більше, ніж за інші [4, 6];

- «людська пігулка» (people pill) – домовленість про звільнення керівного складу і провідних спеціалістів, тоді поглинання стає недоцільним;
- «пенсійний парашут» (pension parachute) – пенсійна угода, відповідно до якої при спробі ворожого поглинання надлишкові активи компанії будуть виплачені учасникам програми у вигляді збільшених пенсій. Тому рейдер не зможе фінансувати поглинання з активів компанії;
- запобігання «фінансового важеля» (leveraged recapitalization) – компанія, що поглинається, бере велику позику і виплачує акціонерам великі суми, виконуючи роль «білого лицаря» стосовно себе;
- управлінський викуп (management buyout) – викуп керівництвом із премією всіх акцій компанії, що знаходяться в обороті. Компанія стає приватною;
- захисне злиття з іншою компанією;
- введення в статут корпорації застереження переобрання щороку частини Ради директорів;
- процедура квантифікованої більшості (наприклад, 90%) при голосуванні про поглинання.

Нарешті, компанія, що поглинається, може звернутися до «білого лицаря». Привілей «білого лицаря» – закритий опціон – можливість купівлі додаткової частки капіталу компанії, що поглинається, за ціною нижче номіналу [5, 8, 9].

Міжнародні спекулянти (треті особи в поглинанні – арбітражери) не можуть втратити такий слушний момент, як поглинання. Вони здійснюють ризиковий арбітраж – одночасне придбання акцій компанії, що поглинається, і продаж акцій поглинача. По суті, це арбітраж на поглинанні компанії. У випадку провалу поглинання арбітражер понесе величезні збитки [4].

На сьогодні в Україні створена й діє система органів із протидії рейдерству, до якої входять: Громадська організація «Антирейдерський союз підприємців України», Український Національний комітет міжнародної торгової палати, Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при Кабінеті Міністрів України (склад: представники МВС, СБУ, міністерств юстиції, економіки, фінансів, Держагентства з інвестицій і інновацій, Союзу промисловців і підприємців та Торгово-промислової палати, Держпідприємництва, Генпрокуратури, Фонду держмайна України), Бюро протидії комерційним злочинам та рейдерству (використання рекомендацій міжнародних організацій у боротьбі

з рейдерством), робочі групи з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при облдержадміністраціях [3].

### Висновки

Отже, завдяки уточненню класифікації процесів міжнародних злиттів і поглинань залежно від мети та способів їх організації автором розвинуто стратегічні і тактичні підходи до опору ворожого поглинання, що забезпечує високі ринкові позиції підприємницької структури. Доведено, що боротьба з рейдерством буде ефективною та матиме комплексний характер тільки в разі передбачення кримінальної відповідальності за замовлення, організацію та вчинення неправомірних дій, які мають ознаки рейдерства.

Проведений аналіз практики поведінки компаній у разі потенційної загрози поглинання дозволяє вирішити два проблемні питання. По-перше, яким є арсенал модифікованих заходів (тактичних прийомів) для уникнення рейдерської атаки і, по-друге, якими можуть бути наслідки впровадження тих чи інших прийомів і методів для подальшого власного розвитку компанії. В цьому полягає квінтесенція необхідності вивчення й адаптації зарубіжного досвіду в питаннях забезпеченої участі в процесах злиттів і поглинань.

1. Злиття і поглинання у Центральній та Східній Європі у 2006 році. // Матеріали прес-конференції від 20.04.2007. Презентують Борис Краснянський і Маргарет Деже. [Електронний ресурс] / Price Water House Coopers. Режим доступу: <http://www.pwc.com/mandace>.
2. M&A in Hungary 2010: Light at the end of the tunnel? [Електронний ресурс]. Режим доступу – <http://www.pwc.com/mandace>.
3. Пашченко А. Антирейдерське законодавство: аналіз окремих положень / Олександр Пашченко. // Юридичний радник. – 2011. – №2(16). – С.11-14.
4. Ревуцька Н. Механізм злиття та поглинання як спосіб розвитку компаній // Цінні папери України. [Електронний ресурс] / Ревуцька Н. Режим доступу – [http://www.economix.com.ua/?page=full\\_finid&num=78](http://www.economix.com.ua/?page=full_finid&num=78)
5. Руденко-Сударєва Л. В. Процеси злиттів та поглинань в контексті економічної безпеки підприємництва / Л. В. Руденко-Сударєва //

Інтелект-21. – 2010. – № 2. – С. 10-17.

6. Руденко-Сударєва Л. В. Переваги і ризики транснаціоналізації економічного розвитку України / Л. В. Руденко-Сударєва // Національна безпека: український вимір: щокв. наук. зб. / Рада нац. безпеки і оборони України, Ін-т пробл. нац. безпеки; редкол.: Горбулін В. П. (голов. ред.) [та ін.]. – К., 2008. – Вип.1 (20-21). – С. 58-68.
7. Ускорение свободного падения: Обзор российского рынка слияний и поглощений ( январь-март 2009). – [Електронний ресурс] / ReDeal Group. Режим доступу – <http://www.mergers.ru>
8. Шеломенцев В. Рейдерство в Україні: проблеми кримінальної відповідальності / В. Шеломенцев, М. Погорєцький // Юридичний радник. – 2009. – № 2(22). – С. 14-19.
9. <http://www.investopedia.com/terms>

### References:

1. Mergers and acquisitions in Central and Eastern Europe in 2006. // Materials of the press conference on 20.04.2007. Boris Krasnyansky and Margaret Deje present. [Electronic resource] / Price Water House Coopers. Mode of access: <http://www.pwc.com/mandace>. [in Ukrainian]
2. M & A in Hungary 2010: Light at the end of the tunnel? [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.pwc.com/mandace>. [in English]
3. Pashchenko A. Anti-raider law: analysis of certain provisions / Alexander Pashchenko // Legal Adviser. - 2011. - № 2 (16). - P.11-14. [in Ukrainian]
4. Revutska N. Mechanism of mergers and acquisitions as a way to develop for companies // Securities in Ukraine. [Electronic resource] / Revutska N. Mode of access: [http://www.economix.com.ua/?page=full\\_finid&num=78](http://www.economix.com.ua/?page=full_finid&num=78) [in Ukrainian]
5. Rudenko-Sudareva L.V. Mergers and acquisitions under economic secu-

rity of businesses / L.V. Rudenko-Sudareva // Intelligence-21. - 2010. - № 2. - P. 10-17. [in Ukrainian]

6. Rudenko-Sudareva L.V. Benefits and risks of the economic development of Ukraine transnationalization / L.V. Rudenko-Sudareva // National Security: Ukrainian Dimension: quarter scientific collection / National Security and Defense Council of Ukraine, Institute of nat. security probl.; Editorial Board.: Gorbulin V.P. (chief ed.) [et al.]. - K., 2008. - Issue 1 (20-21). - P. 58-68. [in Ukrainian]
7. Free fall acceleration: review of the Russian market of mergers and acquisitions (January-March 2009). - [Electronic resource] / ReDealGroup. Mode of access: <http://www.mergers.ru> [in Russian]
8. Shelomentsev V. Raider in Ukraine: issues of justice / V. Shelomentsev, M. Pogoretsky // Legal Adviser. - 2009. - № 2 (22). - P. 14-19.
9. <http://www.investopedia.com/terms> [in Ukrainian]

Дата подання рукопису: 07.10.2012 р.