

*Перспективи подальших розвідок у даному напрямі.* Подальшого дослідження потребує проблема розробки процедур оцінювання якості управління, які необхідні для обґрунтування оптимізаційних заходів, програм дій та управлінських рішень у державному управлінні.

### **Список використаних джерел**

1. *Малиновський В. Я.* Державне управління : навч. посіб. / В. Я. Малиновський - К. : Атіка, 2003. - 576 с.
2. *Згуровский М. З.* Исследование социальных процессов на основе методологии системного анализа / М. З. Згуровский, А. В. Доброногов, Т. Н. Померанцева. - К. : Наук. думка, 1997. - 222 с.
3. *Форрестер Дж.* Мировая динамика / Дж. Форрестер. - М. : Наука, 1977. - 168 с.
4. *Пригожин И.* Порядок из хаоса / И. Пригожин, И. Стенгерс. - М. : Наука, 1986. - 260 с.
5. *Кондратьев Н. Д.* Проблемы экономической динамики. - М. : Финансы и статистика, 1989. - 278 с.
6. *Weidlich W.* Stability and Cyclicity in Social Systems / W. Weidlich // Behavioral Science. - 1988. - 33. - P. 241-256.
7. *Плотинский Ю. М.* Математическое моделирование динамики социальных процессов / Ю. М. Плотинский. - М. : Изд-во Моск. ун-та, 1992. - 133 с.
8. *Luterbacher U.* Modeling politico-economic interactions within and between nations / U. Luterbacher, P. Allan // Int. Polit. Sci. Rev. - 1982. - 3, N 4. - P. 404-433.
9. *Richardson L.* Arms and insecurity / L. Richardson. - Pittsburg : Boxwood, 1960. - 210 p.

**Ольга Сафронова,**

*кандидат наук з державного управління,  
доцент кафедри економічної теорії  
та історії економіки НАДУ*

### **Державні механізми протидії рейдерству в корпоративному секторі економіки України: принципи та пріоритети запровадження**

На підставі аналізу специфіки моделі корпоративного управління, яка формується в Україні, досліджені найбільш загальні причини поширення рейдерських схем перерозподілу корпоративного контролю. У зв'язку із цим визначені принципи запровадження державних механізмів протидії рейдерству в корпоративному секторі економіки та окреслені пріоритетні напрями їх втілення в сучасних умовах господарювання.

*Ключові слова:* механізми державного регулювання, корпоративний сектор економіки, корпоративне управління, корпоративний контроль, рейдери.

On the basis of analysis of corporate governance model's features which is forming in Ukraine the author have researched the most general reasons of dissemination

of corporate raid schemes in the sphere of redistribution of corporate control. In this connection it is defined the certain principles of introduction of state mechanisms in order to counteract corporate raid in the corporate sector of economy and the priority directions of their implementation are outlined under the modern conditions of management.

*Key words:* mechanisms of state regulation, corporate sector of economy, corporate governance, corporate control, raiders.

*Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.* Формування ефективної системи протидії рейдерським схемам захоплення корпоративних підприємств набуває особливого значення в сучасних умовах України. Це зумовлено насамперед прогресуючим зростанням численних суспільних загроз, пов'язаних із протиправними поглинаннями компаній, посиленням їх негативного впливу на розвиток корпоративного сектору та стан економічної безпеки держави в цілому.

Провідна роль у запровадженні антирейдерської системи захисту підприємств має належати державі, оскільки саме вона створює необхідне інституційне середовище для функціонування ринку корпоративного контролю і є основним регулятором відносин між його суб'єктами. Проте вітчизняна практика господарювання засвідчує, що сьогодні відповідні завдання держави виконуються вкрай незадовільно: рейдерські захоплення підприємств не тільки не зазнають протидії у вигляді цілеспрямованої діяльності уповноважених органів влади, а й стрімко поширюються внаслідок "невтручання" або навіть активної співучасті корумпованих чиновників.

З огляду на це знаходження дієвих засобів запобігання протиправним схемам перехоплення корпоративного контролю є надзвичайно актуальною проблемою науки і практики державного управління в нашій країні. Про її усвідомлення на загальнонаціональному рівні свідчить нещодавнє прийняття Верховною Радою України Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств" [1] - першого документа з антирейдерського пакета законопроектів, підтриманого урядом.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Питання створення спеціальної системи протидії рейдерству в умовах трансформаційної економіки активно обговорюється сучасними дослідниками. Цій проблематиці, зокрема, присвячені праці Ю.Борисова [2], Д.Зеркалова [3], І.Туніка, В.Полякова [4]. Однак варто визнати, що в цих публікаціях акцентується увага на з'ясуванні засобів розбудови антирейдерської системи захисту в межах окремих компаній, механізми ж державного впливу на перебіг відповідних господарських процесів на рівні національної економіки в цілому аналізуються опосередковано.

Більш докладно питання участі держави у запровадженні такого роду систем висвітлені в роботах Г.Паламарчука, Л.Венгер [5], О.Радигіна, Р.Ен-

това, Н.Шмельової [6], а також у монографії "Економічна та майнова безпека підприємства і підприємництва. Антирейдерство" [7] та аналітичному огляді Центру досліджень корпоративних відносин [8]. При цьому переважає опис нормативно-правових засад цієї державно-управлінської діяльності, специфіка її практичного втілення розкривається недостатньо.

З огляду на це *метою статті* є визначення найбільш суттєвих принципів запровадження державних механізмів протидії рейдерству в корпоративному секторі економіки та пріоритетних напрямів їх реалізації у сучасних умовах України.

*Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.* У трансформаційній економіці, де масштабні процеси роздержавлення власності, лібералізації господарських відносин відбуваються за відсутності адекватної правової регламентації, під рейдерством, як правило, розуміють нелегітимне, незаконне заволодіння чужим майном (у тому числі із застосуванням схем силового захоплення) і використання його у власних цілях [2, с. 168; 3, с. 21-22; 4, с. 21; 5, с. 38-39; 7, с. 127; 8, с. 2-3].

Зауважимо, що в країнах із сталими ринковими відносинами поняття "рейдерство" має дещо інше тлумачення - не тільки як суто силовий захват компанії або майна з метою зміни власника, а і як абсолютно законне придбання відповідних активів без згоди фактичного власника. В останньому випадку йдеться про так зване "вороже поглинання" - процес, який у всіх розвинутих країнах має жорстку правову регламентацію і відбувається прозоро [2, с. 19-20; 4, с. 20; 7, с. 126-127]. Запровадження цього процесу передбачає, зокрема, скуповування акцій акціонерних компаній на ринку (переважно в міноритарних акціонерів) з метою формування пакета, достатнього для зміни менеджменту. При цьому контроль за прийняттям стратегічних рішень у корпорації переходить до тих власників, які більш високо оцінюють набуті активи і здатні запровадити більш ефективну систему управління ними. Відтак ворожі поглинання стають потужним ринковим механізмом перерозподілу власності й забезпечення дієвості корпоративного управління.

В Україні, як і у переважній більшості інших країн з трансформаційною економікою, запровадження такого роду механізмів стикається із значними труднощами. Це зумовлено насамперед тим, що чинна нормативно-правова база, яка регулює відносини корпоративного контролю, не дає змоги здійснити перерозподіл власності в легітимний спосіб. Інструментарій вітчизняного фондового ринку є надзвичайно вузьким, технології та інфраструктура фондової торгівлі - недосконалими. При цьому більшість українських компаній не є публічними, емітовані ними цінні папери не обертаються на ринку і тому є недооціненими. Водночас у країні в значних обсягах накопичена грошова маса і привабливим для багатьох приватних та інсти-

туційних інвесторів стає вкладання капіталу саме в такі активи, оскільки їх можна купити дешевше від ринкової вартості.

Проте здійснення такого роду господарських операцій обмежується: внаслідок високої концентрації власності на вітчизняних підприємствах на торги виставляються, як правило, невеликі (міноритарні) пакети акцій. Володіння такими пакетами надає їх власникам суто декларативні права щодо участі в управлінні компанією, які до того ж часто порушуються через недотримання встановленого порядку зберігання цінних паперів, ведення реєстру акціонерів та інших норм корпоративного законодавства.

На наш погляд, саме непрозорість діяльності вітчизняних корпоративних підприємств та їх низька ринковість є основними причинами поширення практики протиправних поглинань у цьому секторі економіки. Тому пріоритетним напрямом становлення системи протидії корпоративному рейдерству має стати посилення інших, легальних механізмів перерозподілу власності й корпоративного контролю.

Зрозуміло, що ця проблема має вирішуватися комплексно, а конкретні способи її врегулювання доцільно пов'язувати із найбільш суттєвими характеристиками моделі корпоративного управління, що формується нині в Україні. Вона, як відомо, тяжіє до інсайдерської системи, де досить часто відбувається суміщення в одній особі (як правило, це вищі керівники підприємств) функцій менеджерів і власників значних (контрольних) пакетів акцій [9, с. 251-255]. При цьому усталені механізми інсайдерського контролю за діями менеджерів, як правило, не застосовуються. Так, доходи вищих керівників практично не залежать від фінансових результатів функціонування очолюваних ними підприємств; реальної економічної оцінки прийняті ними управлінські рішення не отримують через відсутність системи моніторингу діяльності компаній з боку інших груп акціонерів. За цих обставин вищі менеджери вітчизняних підприємств часто не зацікавлені в мінімізації витрат за рахунок створення ефективних структур управління, оптимізації товарних і фінансових потоків.

Унаслідок цього затягується процес ринкової реструктуризації компаній: замкненість бізнесу від появи нових сторонніх інвесторів консервує розподіл сил між основними власниками господарського товариства і, головне, спотворює стимули їх економічної поведінки. Зокрема, домінування вищих керівників у системі корпоративних відносин і поєднання ними функцій менеджерів і власників часто призводить до криміналізації господарської діяльності корпорацій. Численними є факти, коли менеджери переводять активи компаній у форми, які є зручними для приватного привласнення, вміло перенаправляють на свою користь фінансові потоки шляхом створення дочірніх структур, посередницьких фірм, використання різноманітних схем "відпливу" капіталу у тіньовий обіг тощо.

Ця ситуація використовується рейдерами: володіючи інформацією про реальний стан справ у господарських товариствах, фактами порушення чинного законодавства їх власниками і топ-менеджерами, загарбники посилюють тиск на керівництво та дестабілюють діяльність підприємств шляхом подання різноманітних позовів, арештів активів і рахунків, призупинення господарських операцій тощо. Унаслідок цього досягаються штучне заниження капіталізації компанії та примушення до укладання угоди на придбання її активів за вигідною для рейдерів вартістю.

Такий розвиток подій нині стає майже традиційною схемою проведення рейдерських атак у корпоративному секторі економіки. Аналіз цієї схеми дає змогу зробити висновок, що доти, поки не будуть здійснені радикальні зміни в існуючій системі розподілу прав власності та організації корпоративного управління, відповідні компанії залишатимуться надзвичайно вразливими об'єктами для захватів рейдерами. Аби уникнути такого стану справ, необхідно насамперед налагоджувати ефективну систему інсайдерського контролю всередині господарських товариств, всіляко сприяти розвитку фондового ринку, оскільки він виступає потужним зовнішнім (аутсайдерським) механізмом управління корпоративними структурами. Саме ці напрями діяльності, на наш погляд, мають стати головними завданнями державної політики протидії корпоративному рейдерству в сучасних умовах України.

Для виконання цих завдань уповноважені органи влади мають використовувати широкий набір організаційно-правових, фінансово-економічних, інформаційних механізмів. Упровадження механізмів правового впливу (посилення кримінальної відповідальності за скоєні правопорушення, удосконалення чинної системи судочинства та захисту права власності) [10] дасть змогу певною мірою перешкоджати поширенню так званого "чорного", тобто силового, незаконного рейдерства. Однак це не вирішуватиме проблеми в цілому: ефективний перерозподіл власності в корпоративному секторі сьогодні можливий лише за умов зміни внутрішньої мотивації всіх учасників корпоративних відносин, у тому числі самих рейдерів.

З огляду на це провідну роль у процесі запровадження державної політики протидії рейдерству мають відігравати механізми фінансово-економічного характеру. Мова йде про перетворення рейдерства в необхідну для розвитку корпоративного сектору економіки форму господарської активності, зокрема у венчурний бізнес та інші форми діяльності на ринку злиттів та поглинань. Цьому сприятиме використання державою механізмів, зорієнтованих на створення умов для зменшення інвестиційної привабливості силового рейдерства шляхом підвищення його ризикованості та зниження доходності. Невід'ємною складовою державної політики в цій сфері відносин мають також стати заходи, спрямовані на підйом та підтримку на достатньо високому рівні альтернативних видів інвестиційної діяльності, зокре-

ма пов'язаних із залученням інвестицій в інноваційно активні компанії, активізацією інтеграційних процесів тощо. Упровадження такого роду механізмів може стати реальним підґрунтям для зміни пріоритетів у виборі рейдерами проектів для реалізації, а відтак - слугуватиме спонукальним чинником участі таких компаній у проведенні реструктуризації вітчизняних корпоративних підприємств, забезпеченні їх інноваційної модернізації та розвитку.

Отже, пріоритетність використання економічних механізмів державного впливу на поведінку всіх учасників корпоративних відносин можна вважати визначальним принципом запровадження державної політики протидії рейдерству в корпоративному секторі в сучасних умовах України. Він має посилюватися дотриманням ще кількох принципових положень. Так, реалізація цього напрямку державної політики має обов'язково передбачати формування дієвої системи управління конфліктами, викликаними рейдерською активністю, та подолання її негативних наслідків. У цьому ж контексті актуальності набуває проведення комплексного моніторингу ринку корпоративного контролю для своєчасного виявлення, попередження і подолання практики рейдерських захватів, удосконалення державних механізмів захисту прав добросовісних інвесторів, підвищення надійності функціонування реєстраторів, зберігачів цінних паперів, налагодження ефективної взаємодії органів державної влади та бізнес-асоціацій, саморегулювальних організацій підприємців тощо. Важливо, щоб здійснення заходів з формування антирейдерської системи захисту компаній відбувалося законно, послідовно, відкрито, оскільки виконання цих вимог слугуватиме найголовнішою запорукою ефективності державної політики в зазначеній сфері господарських відносин.

*Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.* Проведений аналіз засвідчив, що запровадження державної політики протидії рейдерству в корпоративному секторі економіки в сучасних умовах України потребує застосування низки організаційно-правових, фінансово-економічних, інформаційних механізмів. Провідну роль при їх застосуванні мають відігравати механізми економічного характеру, оскільки саме вони найбільшою мірою впливають на мотивацію проведення рейдерських акцій. Втілення цього принципу також має передбачати здійснення комплексу заходів, спрямованих на розвиток практики державного управління конфліктами та подолання наслідків рейдерських захватів, забезпечення надійності обліково-інформаційної підтримки діяльності корпоративних підприємств, удосконалення правових та організаційних засад функціонування антирейдерської системи захисту компаній.

*Перспективними напрямами подальших досліджень* автор статті вважає аналіз можливостей запобігання рейдерству в контексті становлення цілісної системи державного регулювання ринку злиттів і поглинань, підвищення ефективності використовуваних засобів державного сприяння роз-

витку інтеграційних процесів у корпоративному секторі національної економіки.

### **Список використаних джерел**

1. Закон України про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств від 11 листопада 2009 р. № 1720-IV. - Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1720-17>
2. *Борисов Ю. Д.* Рейдерские захваты: узаконенный разбой : монография / Ю. Д. Борисов. - СПб. : Питер, 2008. - 224 с.
3. *Зеркалов Д. В.* Антирейдер : монография / Д. В. Зеркалов - К. : Дакор ; КНТ ; Основа, 2007. - 224 с. - (Серия : "Международная и национальная безопасность").
4. *Туник И. Ю.* Антирейдер : пособие по противодействию корпоративным захватам / И. Ю. Туник, В. А. Поляков. - СПб. : Питер, 2007. - 208 с. - (Серия "Владельцам бизнеса").
5. *Паламарчук Г.* Особливості рейдерства в Україні та політика його подолання / Г. Паламарчук, Л. Венгер // Економіка України . - 2007. - № 9. - С. 38-45.
6. *Радыгин А.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе / А. Радыгин, Р. Энтов, Н. Шмелева // Научные труды ИЭПП № 43Р. - М. : ИЭПП, 2002. - 154 с.
7. Економічна та майнова безпека підприємства і підприємництва. Антирейдерство : монографія / Б. М. Андрушків, Ю. Я. Вовк, П. Д. Дудкін та ін. - Тернопіль : Вид-во Терно-граф, 2008. - 424 с.
8. Рейдерство в Украине: проблемы и пути решения : аналит. обзор Центра исслед. корпор. отношений. - Режим доступа : [http://www.advisers.ru/rejdery\\_Ukraine.pdf](http://www.advisers.ru/rejdery_Ukraine.pdf)
9. *Сафронова О. М.* Особливості формування структурної моделі корпоративного управління в Україні / О. М. Сафронова // Вісн. НАДУ. - 2004. - № 1. - С. 249-257.
10. Про додаткові заходи щодо посилення захисту права власності : Указ Президента України від 26 берез. 2009 р. № 191/2009. - Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=191%2F2009&chk=4/UMfPEGznhh7lf.Zi0JE8dMNI4Lgs80msh8Ie6>

**Віталій Толуб'як,**

*кандидат наук з державного управління,*

*докторант кафедри економічної політики НАДУ*

### **Концепція фінансового механізму в системі пенсійного забезпечення**

У статті проведено аналіз визначень "фінансового механізму", що містяться у наукових джерелах, дано йому авторське визначення в системі пенсійного забезпечення, окреслено його основну функцію.

*Ключові слова:* фінансовий механізм, система пенсійного забезпечення, економічна система, фінансова політика, недержавне пенсійне забезпечення, фінансові ресурси.