

# ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

І.Г. МАНЦУРОВ,  
д.е.н., професор, директор НДЕІ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України,  
О.В. НУСІНОВА,  
к.е.н., доцент, професор, Міжнародний науково-технічний університет

## Оцінка економічної безпеки власності підприємства на корпоративні права

*Розроблені методичні основи оцінки економічної безпеки власності підприємства на корпоративні права, що йому належать. Наведені основні фактори ризику поглинання підприємства. Запропоновано шкалу вагомості факторів ризику та факторів захисту підприємства при корпоративному конфлікті. Встановлено, що втрати підприємства, пов'язані із захистом від рейдерського захоплення, залежать від вартості підприємства та витрат підприємства на корпоративний конфлікт.*

**Ключові слова:** економічна безпека, власність підприємства, корпоративні права, поглинання підприємства, корпоративний конфлікт, рейдерське захоплення, рейдерство.

*Разработаны методические основы оценки экономической безопасности собственности предприятия на принадлежащие ему корпоративные права. Приведены основные факторы риска поглощения предприятия. Предложена шкала весомости факторов риска и факторов защиты предприятия при корпоративном конфликте. Установлено, что потери предприятия, связанные с защитой от рейдерского захвата, зависят от стоимости предприятия и затрат предприятия на корпоративный конфликт.*

**Ключевые слова:** экономическая безопасность, собственность предприятия, корпоративные права, поглощение предприятия, корпоративный конфликт, рейдерский захват, рейдерство.

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах господарювання, окрім проведення цілеспрямованого злиття підприємств, яке проводиться за взаємною згодою обох сторін, поширеним явищем є вороже поглинання, внаслідок якого підприємство втрачає корпоративні права, що йому належали. Частіше всього це поглинання відбувається у вигляді протиправного захоплення – рейдерства. Захищеність підприємства від втрати корпоративних прав, якими воно володіє, в тому числі в результаті рейдерства, характеризує економічна безпека власності підприємства відносно до цих корпоративних прав. Для цього з метою розробки методики оцінки даного виду безпеки необхідно дослідити чинники, що можуть впливати на її рівень.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** У сучасному законодавстві термін «рейдерство» був використаний в Указі Президента України №103/2007 від 12 лютого 2007 року «Про заходи щодо посилення захисту права власності», а утворена відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 21.02.2007 р. №257 міжвідомча комісія дістала назву Міжвідомчої комісії з протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств. Таким чином, легальний термін для позначення цього явища в Україні ще не встановлений.

Найбільш повне визначення рейдерства, на наш погляд, надається у роботі [7] – це суспільно небезпечне, протиправне діяння, пов'язане з незаконним придбанням права володіння, користування, розпорядження активами юридичної особи, або пов'язане із установленням контролю над

юридичною особою шляхом незаконного придбання права володіння, користування, розпорядження частками учасників юридичної особи в статутному капіталі юридичної особи або голосуючими акціями акціонерного товариства, що заподіює шкоду правам і законним інтересам власників, здійснюване всупереч їх волевиявленню, що загрожує безпеці особистості, суспільства й держави.

У роботі [6] розрізняються зовнішнє рейдерство (здійснюється зовнішньою компанією-агресором) та внутрішнє рейдерство (внутрішній перерозподіл власності між акціонерами). Крім того, даний автор виділяє біле рейдерство (скупівля акцій), сіре рейдерство (використання колізій у законодавстві) та чорне рейдерство (незаконні методи, головним чином підробка документів).

Як відмічається у роботі [1], в Україні найбільш поширені такі види рейдерства:

- силове захоплення. Одержавши незаконне рішення суду, рейдери залучають для його виконання виконавчу службу, міліцію, спецпідрозділи МВС, а також власної охоронної структури, за допомогою яких заходять на підприємство;

- боргове захоплення. Під приводом невиплаченого або простроченого кредиту рейдери забирають підприємство за борги за допомогою знову ж силового захоплення;

- захоплення за допомогою реєстратора. Якщо незалежний реєстратор підприємства перебуває під контролем рейдерів, рейдери можуть спровокувати серйозні проблеми. За допомогою юридичних маніпуляцій вони можуть перешкодити проведенню зборів акціонерів підприємства, спробувати зібрати свої збори, навіть якщо в них усього 10% акцій;

- додаткова емісія. Рейдери, будучи міноритарними акціонерами підприємства, ініціюють додаткову емісію акцій, які викуповують і збільшують свою частку. Найчастіше така схема застосовується на підприємствах, у яких головний акціонер - держава;

- скупка акцій. Рейдери організують скупку акцій підприємства з метою його наступного захоплення. Для проведення рейдерських операцій вистачить 1-2% акцій - це надає право виступати від імені акціонера і одержувати потрібні рішення в судах;

- контроль над менеджментом. Рейдери шляхом підкупу або погроз вносять в устав підприємства зміни, завдяки яким органи управління підприємства - наглядова рада або правління - призначаються фактично навечно. Статут можна змінити двома третинами голосів акціонерів, але збори рейдери скликати не дають - за допомогою «свого» реєстратора або ж блокуючи проведення зборів судовими позовами;

- реприватизаційне захоплення. Будучи міноритарними акціонерами підприємства, рейдери домагаються в судах скасування, на їх думку, незаконної приватизації, у результаті чого контрольний пакет акцій переходить до іншого власника, підконтрольного рейдерам;

- юридичний терор - рейдери організують позови до підприємства з будь-якого приводу - починаючи від еколо-

гічної обстановки на підприємстві та закінчуючи «неправильним» звільненням того або іншого працівника;

- інформаційний терор - рейдери організують мітинги у стін підприємства з будь-якого приводу або інформаційну кампанію в ЗМІ по дискредитації підприємства або його власника.

Відносно недавно в Україні був прийнятий Закон «Про акціонерні товариства». Його мета - усунути існуючі недоліки законодавства у сфері корпоративного управління, а також вирішити проблеми забезпечення інтересів акціонерів, кредиторів, працівників і держави в цілому.

Для боротьби з рейдерством у зарубіжній практиці використовується велика кількість захисних заходів. Найбільш повний перелік заходів наведений у роботі [1]. Ці автори пропонують заходи до публічного оголошення про поглинання та після цього оголошення.

Так, як основні прийоми захисту компанії від поглинання до публічного оголошення про таку угоду можуть використовуватися:

- ротація ради директорів: рада ділиться на кілька частин. Щороку обирається тільки одна частина ради. Потрібна більша кількість голосів для обрання того або іншого директора;

- встановлення вимог щодо абсолютної більшості для затвердження угоди злиття - при цьому замість звичайної більшості потрібен більш високий відсоток голосів, не менше двох третин, а звичайно 80%;

- встановлення обмежень злиття акціонерами, що володіють більш ніж певною часткою акцій в обігу, якщо не платиться справедлива ціна (обумовлена формулою або відповідною процедурою оцінки);

- покупка компанії або її підрозділу групою приватних інвесторів із залученням високої частки позикових коштів. Акції компанії, що викуповують таким способом, більше не продаються вільно на фондовому ринку. Якщо при викупі компанії цю групу очолюють її менеджери, таку угоду називають викуп компанії менеджерами;

- поширення звичайних акцій нового класу з більш високими правами голосу. Дозволяє менеджерам компанії-мішені одержати більшість голосів без володіння більшою часткою акцій.

Основними прийомами захисту компанії від поглинання після публічного оголошення про цю угоду є:

- контрнапад на акції загарбника;

- ініціація судового розгляду проти загарбника за порушення антимонопольного законодавства або законодавства про цінні папери;

- об'єднання з дружньою компанією;

- пропозиція групі інвесторів, що загрожує захопленням, зворотного викупу із премією;

- укладання зі своїм управлінським персоналом контрактів на управління, у яких передбачається висока винагорода за роботу керівництва. Це служить ефективним засобом збільшення ціни компанії, що поглинається;

## ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

– придбання активів, які не є привабливими для загарбника або які створюють антимонопольні проблеми;

– випуск акцій для дружньої третьої сторони або збільшення числа акціонерів. Викуп акцій із премією в існуючих акціонерів.

Поширення рейдерства в Україні пов'язане ще й з тим, що на сьогодні немає досконалої методики оцінювання рівня захищеності підприємства від захоплення його рейдерами, що дозволило б своєчасно виявити загрози та розробити систему заходів щодо їх нейтралізації.

Так, у роботі [4] представлено ряд факторів ризику, які, на думку автора, дозволяють зробити висновок, що підприємство є потенційним об'єктом захоплення. До таких факторів відносяться [4, с. 6–7]:

– неконсолідований пакет акцій (частки), тобто для того, щоб заволодіти таким підприємством достатньо провести скупку акцій (частки);

– успішний бізнес, що викликає зацікавленість у конкурентів;

– привабливі активи, тобто захват підприємства може відбуватися не з метою оволодіння бізнесом, а виключно з наміром отримати права на активи цього підприємства (земельні ділянки, нерухоме майно, обладнання і устаткування);

– жорстка конкуренція – захват проводиться конкурентами з метою заволодіння бізнесом або його знищення;

– залежність господарської діяльності від об'єктів інтелектуальної власності (торгівельної марки, промисловий зразок, комерційне найменування), не зареєстровані належним чином;

– конфлікт між акціонерами (засновниками) підприємства;

– наявність родинних/приятельських/подружніх стосунків між засновниками підприємства і не закріплені детально корпоративні стосунки у відповідних документах;

– внутрішні конфлікти на підприємстві (конфлікти між власником і менеджерами).

У роботі [6] запропоновано виконувати кількісну оцінку ймовірності ворожого поглинання підприємства за допомогою індексу рейдерпридатності. Даний показник визначається як сума шести часткових показників, кожен з яких має коефіцієнт вагомості, що змінюється у діапазоні 0,1–0,7:

K1 – ступінь розпорошеності акціонерного капіталу в компанії (найбільш значимий показник, максимальна вага коефіцієнта – 0,7).

K2 – частка основних засобів у валюті балансу; характеризує наявність у підприємств галузі ліквідного майна: земельних ділянок, будинків, машин і устаткування (другий по значимості показник, максимальна вага – 0,5). Максимальний коефіцієнт надається компаніям, в яких частка основних коштів у валюті балансу перевищує 50%.

K3 – частка боргів у валюті балансу, відображає економічний стан підприємства (настільки ж важливий по значимості показник, як і K2, максимальна вага – 0,5). Максимальний коефіцієнт надається компаніям, в яких кредиторська заборгованість перевищує половину валюті балансу.

K4 – дивідендна політика підприємства: чи виплачує підприємство систематично дивіденди своїм акціонерам (дру-

горядний показник, максимальна вага – 0,3). Максимальний коефіцієнт надається у випадку, якщо на підприємстві не платять дивіденди.

K5 – рентабельність бізнесу в галузі (другорядний показник, максимальна вага – 0,3). Максимальний коефіцієнт надається у випадку, якщо рентабельність галузі більше 15%.

K6 – враховує зовнішні фактори, що полегшують рейдерам їхню роботу, приналежність підприємства до галузей із найбільшим числом захоплень і до регіонів із найбільшим рівнем корупції (другорядний показник, максимальний вага – 0,3).

Автор стверджує, що при збільшенні індексу рейдерпридатності збільшується ймовірність ворожого поглинання компанії.

Заслугує на увагу методика оцінки ризику рейдерства, представлена у роботі [5]. Авторами цієї методики запропоновано оцінювати ризик рейдерства за допомогою певних чинників, які вони об'єднали в п'ять груп:

- організаційна структура компанії;
- наявність і стан власності підприємства;
- фінансово-економічне становище;
- показники якості менеджменту;
- зовнішнє оточення.

Вважається, що всі групи показників рівноцінні, тому вагомість групи не враховується. Кожна група містить декілька чинників, які негативно впливають на можливість настання рейдерського захоплення підприємства. Позитивні чинники при даному підході не враховуються. При наявності чинників ризику вони оцінюються в балах (0,5 або 1).

Загальний рівень ризику рейдерства визначається за сумою отриманих підприємством балів. У роботі [5] зазначено, що, якщо підприємство набирає 3 бали та більше, ризик рейдерства високий.

Автори [3, 2] за допомогою методу контент-аналізу виявили основні фактори ризику рейдерського захоплення підприємства, які представлено нижче.

1. Потенційна фінансова привабливість підприємства. На думку авторів [3, 2], найбільш привабливими для рейдерів є підприємства, які можуть приносити дохід, але в даний момент знаходяться на рівні беззбитковості. Збиткові підприємства він вважає непривабливими через необхідність фінансових вкладень для їх «реанімації», а занадто прибуткові – через підвищений контроль державних структур.

2. Незначна популярність підприємства для пересічного громадянина. Авторі робіт припускають, що маловідомі підприємства частіше стають жертвами рейдерів через відсутність протистояння з боку суспільства та влади.

3. Підприємство є монополістом або втримує певний сегмент ринку.

4. Кількість акціонерів на підприємстві. При великій кількості акціонерів ризик рейдерського захоплення більше (можливий перерозподіл пакетів акцій).

5. Можливість перепродажу підприємства.

6. Можливість стабільної роботи підприємства.

Кожен із наведених вище факторів автор [3] пропонує оцінювати за відомими показниками, що їх характеризують. Для порівнянності отриманих результатів обумовлено доцільність використання методу бальної оцінки та запропоновано п'ятибальну шкалу від 0 до 4 та вагові коефіцієнти впливу окремих ризикових факторів на загальний рівень ризику рейдерського захоплення підприємства [3, с. 73]:

$$K_r = 0,2552b_1 + 0,2094b_2 + 0,1521b_3 + 0,1208b_4 + 0,0271b_5, \quad (1)$$

де  $K_r$  – коефіцієнт оцінки ризику рейдерського захоплення підприємства;

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$  – кінцеві показники привабливості підприємства за кожним фактором ризику відповідно.

У роботі [3] зазначено, що максимальне значення показника  $K_r$  дорівнює 1. Крім цього, наведено шкалу для оцінки ступеня ризику рейдерського захоплення підприємства та рекомендовано дії для кожного ступеня.

На наш погляд, не всі з наведених авторами [1–7] факторів, на основі яких пропонується проводити оцінку ризику рейдерського захоплення, є вагомими та безпосередньо характеризують ймовірність настання корпоративного конфлікту, та навпаки, деякі суттєві з них залишаються поза увагою. Тому вважаємо необхідною розробку системи показників – факторів ризику, за допомогою яких можна було б оцінити ймовірність настання корпоративного конфлікту.

**Метою статті** є розробка методичних основ оцінки ризиків захоплення корпоративних прав, що належить підприємству.

**Виклад основного матеріалу.** Вагомість кожного фактора пропонується враховувати за допомогою кількості балів, які надаються підприємству при наявності кожного з факторів ризику.

За допомогою експертного оцінювання нами визначено сім найвагоміших факторів ризику, першим серед яких безумовно визнано недоліки корпоративного управління. За їх наявності підприємство може отримати максимальну серед усіх інших факторів кількість балів – 2,5.

Слід заважити, що в даному випадку враховуються лише ті фактори корпоративного управління, які не були розглянуті при оцінці економічної безпеки репутації підприємства.

Таким чином, до недоліків корпоративного управління, які розглядаються як фактори ризику при оцінці ймовірності настання корпоративного конфлікту, виділено лише такі:

1. Недотримання норм та правил, визначених чинним законодавством України, щодо інформування акціонерів/учасників товариства.

За даним пунктом підприємство може отримати 1 бал у разі, якщо на ньому має місце хоча б один такий випадок:

– письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їх порядок денний не надсилається акціонерам або надсилається у строк, менший ніж 30 днів до дати їх проведення;

– товариство не публікує за 30 днів до дати проведення загальних зборів в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів;

– публічне акціонерне товариство не надсилає додатково повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний фондовій біржі, на якій це товариство пройшло процедуру лістингу, а також не розміщує за 30 днів до дати проведення загальних зборів на власній веб-сторінці в мережі Інтернет необхідну інформацію;

– акціонерне товариство не надає акціонерам можливості ознайомитися з документами, необхідними для прийняття рішень з питань порядку денного тощо.

2. Відсутність забезпечення заходів контролю за прозорістю своєчасності та повноти інформування міноритарних акціонерів товариства.

Кожен акціонер, у тому числі міноритарний, має право на отримання своєчасної та повної інформації про результати загальних зборів акціонерів, прийняті наглядовою радою підприємства рішення, висновки ревізійної комісії чи аудиторської перевірки. В разі відсутності засобів контролю за прозорістю такої інформації виникає ризик рейдерського захоплення підприємства.

При наявності факторів, які віднесено до цього підпункту, підприємству присвоюється ще один бал.

Для уникнення такого роду загроз підприємство як технічного секретаря наглядової ради може залучити відому аудиторську чи юридичну компанію з бездоганною репутацією, яка б здійснювала оформлення відповідного рішення, забезпечила б мінімальну ймовірність його фальсифікації та довела б його зміст до відома заздалегідь визначеному колу осіб.

Також доцільно створити певний інформаційний портал підприємства з визначеним колом доступу, на якому мають розміщуватися результати загальних зборів акціонерів, рішення, ухвалені (прийняті) наглядовою радою товариства, результати перевірки ревізійної комісії та аудиторської фірми. При цьому процедурою, яка визначає порядок прийняття рішень наглядовою радою підприємства, має бути визначено, що таке рішення вважається оформленим та таким, що набрало законної юридичної сили з певної дати, визначеної в такому рішенні, але в будь-якому випадку не раніше дати його розміщення (опублікування) на інформаційному порталі. Обслуговування такого порталу варто також доручити відомій фірмі, щоб забезпечити конфіденційність та водночас прозорість розміщеної інформації, а також уникнути вірогідності розміщення інформації «заднім числом».

Саме можливість доступу акціонерів до необхідної інформації являється тією мірою контролю, яка забезпечить прозорість їх прийняття та доступність для ознайомлення.

3. Наявність одноособового органу управління або формального колегіального органу, в якому рішення приймає голова.

За наявності такої ситуації на підприємстві при оцінці ймовірності настання корпоративного конфлікту товариство отримує 0,5 бала.

Другим фактором ризику підприємства визнано наявність корпоративного конфлікту в теперішній час. За цим фактором підприємство може отримати максимально 1,5 бала. У

## ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

випадку наявності корпоративного конфлікту в галузі, до якої належить оцінюване підприємство, або в регіоні, де воно розташоване, встановлюється 0,5 бала. При корпоративних конфліктах у групі, до якої входить таке товариство, кількість балів, які отримує підприємство, становить 1. За наявності конфліктів у групі та у галузі або регіоні одночасно отримані підприємством бали додаються.

Третім негативним фактором, що збільшує ймовірність настання корпоративного конфлікту, є наявність конфліктів з профспілкою підприємства. За ним підприємство може отримати 1 бал.

Четвертим фактором ризику визнано конфлікт з вищим менеджментом підприємства при ускладненій процедурі його обрання (переобрання). При його наявності товариство отримує 1,5 бала.

До п'ятого фактору ризику віднесено конфлікт із колишнім керівництвом підприємства при одноособовому органу управління або формальному колегіальному органу, в якому рішення приймає голова. При наявності конфліктів із колишнім керівництвом підприємство отримує 1 бал.

Шостим фактором ризику, що характеризує вірогідність настання корпоративного конфлікту, визнано наявність ознак можливого рейдерського захоплення, які розглянуті нами вище (публікації в пресі, заяви, виступи, пропозицій щодо продажу компанії, перевірки контролюючих органів, отримання листів з чистими аркушами або інформацією без змі-

сту, скупка боргів, скупка акцій тощо). При наявності хоча б однієї такої ознаки підприємству присвоюється 1,5 бала.

До сьомого фактору ризику віднесено наявність корпоративного конфлікту навколо корпоративних прав цього підприємства у минулому. За цим фактором підприємство отримує 1 бал.

У цілому фактори ризику, на підставі яких проводиться бальна оцінка ймовірності настання корпоративного конфлікту, представлено у вигляді табл. 1.

Максимальна кількість балів, яку може отримати підприємство при наявності на ньому всіх факторів ризику, становить 10.

Проте експертами встановлено, що на ймовірність настання корпоративного конфлікту впливають не лише розглянуті вище об'єктивні фактори ризику, а й суб'єктивні, які неможливо визначити заздалегідь та врахувати при оцінці. Тому навіть при отриманні підприємством 10 балів ймовірність настання корпоративного конфлікту становить 50%.

Для визначення ймовірності настання корпоративного конфлікту за встановленою кількістю балів потрібно користуватися шкалою, наведеною у табл. 2.

Ймовірність настання корпоративного конфлікту нижче 0,1, або 10%, вважається незначною.

При наявності на підприємстві корпоративного конфлікту необхідність оцінки ймовірності його настання втрачається.

При корпоративному конфлікті або при значній ймовірності його настання виникає необхідність прогнозування результату цього конфлікту, тобто перемоги або програшу.

**Таблиця 1. Оцінка ймовірності настання корпоративного конфлікту**

Фактори ризику	Бали
1. Недоліки корпоративного управління, зокрема:	2,5
1.1. Недотримання норм та правил, визначених чинним законодавством, щодо інформування акціонерів/учасників	1,0
1.2. Відсутність забезпечення заходів контролю за прозорістю своєчасності та повноти інформування	1,0
1.3. Наявність одноособового органу управління або формального колегіального органу, в якому рішення приймає голова	0,5
2. Наявність конфліктів:	1,5
2.1. в галузі або регіоні	0,5
2.2. в групі	1,0
3. Наявність конфліктів із профспілкою підприємства	1,0
4. Наявність конфліктів із вищим менеджментом при ускладненій процедурі його обрання (переобрання)	1,5
5. Наявність конфліктів з колишнім керівництвом підприємства при одноособовому органі управління або формальному колегіальному органі, в якому рішення приймає голова	1,0
6. Наявність ознак можливого рейдерського захоплення (публікації в пресі, заяви, виступи, пропозицій щодо продажу компанії, перевірки контролюючих органів, отримання листів з чистими аркушами або інформацією без змісту, скупка боргів, скупка акцій тощо)	1,5
7. Наявність корпоративних конфліктів у минулому	1,0

**Таблиця 2. Шкала визначення ймовірності настання корпоративного конфлікту**

Кількість балів	Ймовірність настання корпоративного конфлікту	Кількість балів	Ймовірність настання корпоративного конфлікту	Кількість балів	Ймовірність настання корпоративного конфлікту
10,0	0,500	6,5	0,325	3,0	0,150
9,5	0,475	6,0	0,300	2,5	0,125
9,0	0,450	5,5	0,275	2,0	0,100
8,5	0,425	5,0	0,250	1,5	0,075
8,0	0,400	4,5	0,225	1,0	0,050
7,5	0,375	4,0	0,200	0,5	0,025
7,0	0,350	3,5	0,175	0,0	0,000

## ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Таку оцінку нами запропоновано проводити на підставі бального оцінювання факторів, що характеризують можливість захисту підприємства від ворожого поглинання.

Першим фактором захисту визнано належність підприємства до певної компанії. За цим фактором підприємство отримує кількість захисних балів залежно від рівня компанії, до якої воно належить, зокрема якщо належить до: міжнародної (світової) транснаціональної компанії (наприклад, Mittal Steel) – 2,5 бала, транснаціональної компанії країн СНД (наприклад, Evraz) – 1,5; вітчизняної компанія, що входить до ПФГ (наприклад, System Capital Management, Smart Holding), – 1 бал та великої вітчизняної компанії – 0,5.

Другим показником, за допомогою якого оцінюється ймовірність виграшу підприємства при корпоративному конфлікті, є відношення сумарної вартості активів групи, до якої належить компанія, до сумарної вартості активів компанії. Кількість захисних балів залежить від значення цього показника. Так, якщо цей коефіцієнт менше 1, підприємство не отримує жодного захисного балу, якщо знаходить в діапазоні від 1 до 2, воно отримує 0,5 балів, якщо більше 2, але менше або дорівнює 5, – 1 бал, а якщо більше 5 – 1,5 бала.

Третій, четвертий та п'ятий фактори можуть мати як додатні, так і від'ємні значення, оскільки вони характеризують підтримку або протистояння відповідно з боку: провідних політичних партій та громадських організацій; органів влади; профспілок та колективу підприємства. Тому в разі підтримки провідних політичних партій та громадських організацій підприємство отримує 0,75 бала, а у разі протистояння – 0,75; у разі підтримки органів влади – 1, при протистоянні – 1; у разі активної підтримки профспілок та колективу підприємства – 0,5, а при конфлікті з профспілкою та трудовим колективом – 0,5.

Шостим фактором захисту підприємства є проведення міжнародного аудиту, за що воно може отримати 0,25 захисного бала.

Сьомим фактором захисту визнано досвід, отриманий від участі в аналогічних корпоративних конфліктах (акціонерів або залученої юридичної компанії, яка їх обслуговує). При позитивному досвіді, тобто в разі виграшу в минулих корпоративних конфліктах, підприємству надається 1,5 бала, при негативному досвіді, тобто при поразці, – 0,5 бала.

Восьмий фактор захисту – це наявність залежного органу реєстрації корпоративних прав (реєстратор чи зберігач), за який підприємство отримує 2 бали.

8. Наявність залежного органу реєстрацій корпоративних прав 2

У випадку, якщо корпоративними правами на підприємство володіють декілька «дружніх» компаній, при визначенні захисних балів має враховуватися ефект синергізму. При цьому кількість балів за кожним фактором захисту визначається за формулою:

$$Bc_i = B \max_i + \frac{B \sum_i - B \max_i}{n} \quad (2)$$

де  $Bc_i$  – кількість балів за  $i$ -тим фактором захисту з урахуванням ефекту синергізму;

$B \max_i$  – максимальна кількість захисних балів за  $i$ -тим фактором, яку може отримати підприємство;

$B_i$  – сума балів за  $i$ -тим фактором захисту, що отримали всі власники корпоративних прав на оцінюване підприємство;

$n$  – кількість власників корпоративних прав підприємства.

При оцінюванні приймається, що кожен отриманий підприємством захисний бал становить 10% перемоги в корпоративному конфлікті. Відповідно, якщо підприємство не має жодного захисного балу, ймовірність його перемоги у корпоративному конфлікті становить 0%, а при 10 захисних балах – 100%. Рівномірно розподіляється ймовірність виграшу при іншій кількості балів.

Визначивши ймовірність настання корпоративного конфлікту та ймовірність перемоги в ньому, постає завдання

**Таблиця 3. Оцінка ймовірності перемоги при корпоративному конфлікті**

Фактори захисту	Бали
1. Належність підприємства до:	
1.1. міжнародної (світової) транснаціональної компанії	2,5
1.2. транснаціональної компанії країн СНД	1,5
1.3. вітчизняна компанія, що входить до ПФГ	1
1.4. великої вітчизняної компанії	0,5
2. Відношення сумарної вартості активів групи, до якої належить компанія до сумарної вартості активів компанії ( $K_p$ ), якщо таке співвідношення	
2.1. $K_p \leq 1$	0
2.2. $1 < K_p \leq 2$	0,5
2.3. $2 < K_p \leq 5$	1
2.4. $K_p > 5$	1,5
3. Підтримка/протистояння з боку провідних політичних партій та громадських організацій	0,75 / -0,75
4. Підтримка/протистояння з боку органів влади	1 / -1
5. Активна підтримка профспілок та колективу підприємства/конфлікт із профспілкою, трудовим колективом	0,5 / -0,5
6. Проведення міжнародного аудиту	0,25
7. Досвід отриманий від участі в аналогічних корпоративних конфліктах (акціонерів або залученої юридичної компанії, яка їх обслуговує)	
7.1. Позитивний	1,5
7.2. Негативний	0,5

## ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

**Таблиця 4. Шкала визначення витрат на корпоративний конфлікт підприємства, що залежать від вартості його активів**

Умовно-ринкова вартість підприємства	Витрати, пов'язані з корпоративним конфліктом підприємства
Від \$100 млн. до \$500 млн.	7% вартості підприємства
Від \$500 млн. до \$1 млрд.	\$35 млн. + 5%Ч (вартість підприємства – \$500 млн.)
\$1 млрд. та більше	\$60 млн. + 2%Ч (вартість підприємства – \$1 млрд.)

визначити витрати підприємства, пов'язані із запобіганням рейдерському захопленню.

Витрати підприємства на корпоративний конфлікт залежать від вартості його активів. Шкала для визначення таких витрат наведена в табл. 4.

Крім цього, необхідно враховувати той факт, що на сьогодні в Україні склалася така ситуація, що рейдери готові купувати корпоративні права на підприємства в їх власників, але за ціною, яка в середньому становить 50% від їх вартості.

Тому втрати підприємства, пов'язані із захистом від рейдерського захоплення, запропоновано визначати за формулою:

$$Вт = P_{нkk} \times (P_{пер} \times B_з + (1 - P_{пер}) \times 0,5 \text{Сум.рин}), \quad (3)$$

Вт – втрати підприємства, пов'язані із захистом від рейдерського захоплення;

$P_{нkk}$  – ймовірність настання корпоративного конфлікту;

$P_{пер}$  – ймовірність перемоги при корпоративному конфлікті;

$B_з$  – витрати підприємства на корпоративний конфлікт;

Сум.рин – умовно-ринкова вартість підприємства.

Практичне застосування запропонованої методики оцінки економічної безпеки власності підприємства відносно корпоративних прав, що йому належать, розглянемо на прикладі компаній, яким належать корпоративні права на гірничозбагачувальні комбінати. Для цього спочатку визначимо

ймовірність настання корпоративних конфліктів на ГЗК. Результати бальної оцінки занесемо до табл. 5.

З табл. 5 видно, що за результатами оцінки ВАТ «ПівнГЗК», ВАТ «ЦГЗК» та ВАТ «ІнГЗК» отримали по 1,5 бала, тобто ймовірність настання корпоративного конфлікту там становить 0,075, або 7,5%, а на ВАТ «ПолтГЗК» взагалі 0,5 бала, що відповідає 2,5%. Як бачимо, на всіх цих підприємствах ймовірність нижче 10%, що визнано незначною, тому нею можна знехтувати.

У той же час відносно корпоративних прав на ВАТ «ПівдГЗК» має місце корпоративний конфлікт, тому ймовірність його настання не визначається, а приймається рівною 1.

На наступному етапі необхідно визначити ймовірність виграшу власників корпоративних прав ВАТ «ПівдГЗК», якими є транснаціональна компанія країн СНД Evraz та вітчизняна компанія, що входить до ПФГ, – Smart Holding.

Враховуючи ефект синергізму, проведемо бальну оцінку захисних факторів, які сприятимуть перемозі в корпоративному конфлікті. Результати представимо у вигляді табл. 6.

Як бачимо з табл. 6, ймовірність перемоги власників ВАТ «ПівдГЗК» над рейдерами в корпоративному конфлікті становить 95%.

Умовно-ринкова вартість ВАТ «ПівдГЗК» становить 17 792 048 тис. грн., або \$2 224 006 тис., що перевищує \$1

**Таблиця 5. Результати оцінки ймовірності настання корпоративного конфлікту на ГЗК у 2010 році**

Фактори ризику	ВАТ «ПівнГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
1. Недоліки корпоративного управління, зокрема:	0	0	0	0
1.1. Недотримання норм та правил, визначених чинним законодавством, щодо інформування акціонерів/учасників	0	0	0	0
1.2. Відсутність забезпечення заходів контролю за прозорістю своєчасності та повноти інформування	0	0	0	0
1.3. Наявність одноособового органу управління або формального колегіального органу, в якому рішення приймає голова	0	0	0	0
2. Наявність конфліктів:	0	0	0	0
2.1. в галузі або регіоні	0,5	0,5	0,5	0,5
2.2. в групі	0	0	0	0
3. Наявність конфліктів із профспілкою підприємства	0	0	0	0
4. Наявність конфліктів із вищим менеджментом при ускладненій процедурі його обрання (переобрання)	0	0	0	0
5. Наявність конфліктів із колишнім керівництвом підприємства при одноособовому органі управління або формальному колегіальному органі, в якому рішення приймає голова	0	0	0	0
6. Наявність ознак можливого рейдерського захоплення (публікації в пресі, заяви, виступи, пропозицій щодо продажу компанії, перевірки контролюючих органів, отримання листів з чистими аркушами або інформацією без змісту, скупка боргів, скупка акцій тощо)	0	0	0	0
7. Наявність корпоративних конфліктів у минулому	1	1	1	0
Разом	1,5	1,5	1,5	0,5

Таблиця 6. Результати оцінки ймовірності перемоги власників корпоративних прав ВАТ «ПівдГЗК» у корпоративному конфлікті, 2010 рік

Фактори захисту	Бали
1. Належність підприємства до:	2
1.2. транснаціональної компанії країн СНД	
1.3. вітчизняна компанія, що входить до ПФГ	
2. Відношення сумарної вартості активів групи, до якої належить компанія, до сумарної вартості активів компанії (Кп), якщо таке співвідношення	2,25
2.4. Кп > 5	
3. Підтримка/протистояння з боку провідних політичних партій та громадських організацій	0,75
4. Підтримка/протистояння з боку органів влади	1
7. Досвід отриманий від участі в аналогічних корпоративних конфліктах (акціонерів або залученої юридичної компанії, яка їх обслуговує)	1,5
7.1. Позитивний	
8. Наявність залежного органу реєстрацій корпоративних прав	2
Разом	9,5

млрд. Тому величина витрат підприємства на корпоративний конфлікт, за даними табл. 4, становитиме \$84 480 120, а загальна величина втрат, які понесе підприємство внаслідок цього корпоративного конфлікту, згідно з формулою (2) становить \$135 856 264.

#### Висновки

Таким чином, серед наведених факторів ризику втрати корпоративних прав найбільшу питому вагу становить ймовірність настання корпоративних конфліктів. Витрати підприємства, пов'язані із запобіганням рейдерському захопленню, залежать від його ринкової вартості та ймовірності перемоги в корпоративному конфлікті.

#### Література

1. Herzl L., Shepro R.W. Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Inc., Cambridge, Mass., 1990, Chap. 8.

2. Горовий Д.А., Нестеренко В.Ю. Основні фактори, що впливають на настання ризику рейдерського захоплення // Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії – Дніпропетровськ, 2007. – (Екон. науки; №2(18)). – С. 18–22.

3. Дмитрієв І.А. Управління ризиком рейдерського захоплення підприємства / І.А. Дмитрієв, В.Ю. Нестеренко: монографія. – Харків: ХНАДУ, 2011. – 164 с.

4. Защита бизнеса от рейдерских атак: метод. Рекомендации / Ю.И. Кравец. – Изд. 2-е, изм. и доп. – Одесса: Фенікс, 2009. – 24 с.

5. Коваленко М.А. Економічна безпека корпоративного підприємства: навч. посіб. / Коваленко М.А., Нагорна І.І., Радванська Н.В. – Херсон: Олді-плюс, 2009. – 403 с.

6. Панкратьев В. Защита от враждебного поглощения [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bizentropy.biz/articles/155-zashhita-ot-vrazhdebnogo-poglo-shheniya.html>

7. Федоров А.Ю. Рейдерство и корпоративный шантаж (организационно-правовые меры противодействия). – М.: ВолтерсКлувер, 2010. – 463 с.

О.П. КОЛУМБЕТ,  
к.е.н., професор, Академія муніципального управління

## Економічний зміст амортизації необоротних активів та проблеми її нарахування в умовах сталого розвитку

У статті розглянуто підходи вітчизняних та зарубіжних економістів щодо вивчення дефініції «амортизація» як економічної категорії та проаналізовані основні методи нарахування амортизації необоротних активів.

**Ключові слова:** амортизація, метод нарахування амортизації, вартість, відтворення, необоротні активи.

В статье рассмотрены подходы отечественных и зарубежных экономистов относительно дефиниции «амор-

тизация» как экономической категории и проанализированы методы начисления амортизации.

**Ключевые слова:** амортизация, метод начисления амортизации, стоимость, воспроизведение, необоротные активы.

In this article observed the approaches of the native and foreign economists about define the essence of depreciation like the economics categori. The basic methods of charging amortization are reflected.