

Якщо узагальнити усі змістовні положення теорій структури капіталу, то можна зазначити наступне: *вартість і структура капіталу є основним джерелом конкурентоспроможності корпорації. Компанії, які є більш забезпеченими довгостроковим позиковим капіталом мають більше можливостей для розробки інновацій, реалізації перспективних інвестиційних проектів. Вартість капіталу, як власного так і позикового, може бути знижена за рахунок ринкових коливань.*

Якщо проаналізувати результати емпіричних досліджень, то можна зазначити, що висновки основних теорій структури капіталу не відповідають реальній фінансовій практиці корпорацій. Компанії не намагаються підтримувати оптимальний баланс між борговим та акціонерним капіталом. Також менеджери не слідують жорсткому ієрархічному порядку залучення зовнішнього капіталу. Однак беззаперечним залишається той факт, що компанії у будь-який спосіб намагаються мінімізувати вартість зовнішнього капіталу і варіюють між акціонерним та борговим капіталом, а також між різними видами боргового капіталу в залежності від їх відносної вартості.

Література

Лукашов В.А. Эмпирические корпоративные финансы и капитальная структура компании // Управление корпоративными финансами. — 2004. — № 3. — С. 28 — 45.

Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. — М.: ГУ ВШЭ, 2000. — 504 с.

Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства. — К.: КНЕУ, 2007. — С. 62 — 103.

Стаття надійшла до редакції

УДК 658.347.23

Л. А. Шергіна, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ПІДХОДИ ДО ЗАПОБІГАННЯ БІЗНЕС-КОНФЛІКТІВ НА ПІДПРИЄМСТВІ

АНОТАЦІЯ. Розглядається питання існування корпоративних конфліктів: причини, види, способи рейдерських атак. Визначено роль конкурентної розвідки у запобіганні рейдерській атаці.

Реальне життя підприємств — це складний клубок виробничих, організаційно-управлінських та міжособистісних відносин. Жодне підприємство не може бути уявлене як відмінно налагоджений механізм годинника. Суб'єкт господарювання хоча і є машиною, але це специфічна соціальна машина, де рушійними силами та джерелами життєвої енергії є реальні люди з притаманними їм чеснотами та недоліками, пристрастями та інтересами. Підприємство лише надає цій енергії певне оформлення, але не може повністю викоринити суперечливість людської натури та міжособистісних відносин.

Протиріччя існують завжди і на всіх рівнях. Проте форми прояву цих протиріч та способи їх розв'язання можуть бути найрізноманітнішими. Протиріччя можуть розв'язуватися цілком природним шляхом — через розв'язування посталих питань. Але часто гострота протиріч набуває такої сили, коли вони починають набувати форми конфліктів. Конфлікт — це завжди зупинення та розрив нормальних, усталених відносин та виробничих процесів. Тому є поширеною думка про те, що конфлікт — це явище негативне, деструктивне, подразливе і неприємне, це те, чого слід боятися та по можливості уникати. Більшість керівників прагнуть того, щоб не допустити виникнення конфлікту або загладити, пом'якшити його перебіг на момент його виникнення. Головне для менеджера — навчитися керувати конфліктом, знати закономірності його протікання та шляхи його вирішення, а також бути обізнаним у галузі психології особистості та психології людських відносин. Кожен менеджер повинен володіти мистецтвом вирішення конфліктів заради позитивного психологічного клімату в колективі, без якого не можлива творча, ефективна діяльність.

Існує різні визначення конфлікту, але всі вони підкреслюють наявність *протиріччя*, яке виникає в процесі соціальної взаємодії, що заключається в протидії суб'єктів конфлікту та зазвичай супроводжується негативними емоціями.

Однак сутність конфлікту полягає не стільки у виникненні і існуванні протиріччя, скільки в *способі його вирішення*.

Одним із проявів бізнес-конфліктів є проблема рейдерства. Так звана тема рейдерства привертає до себе багато уваги. Актуальність теми полягає найперше у тому, що характерною рисою новітньої історії розвитку вітчизняного бізнесу є дедалі більша кількість операцій зі злиття й поглинання суб'єктів господарю-

вання, яка часто проявляється у досить агресивній формі так званого недружного поглинання або рейдерства. Останнє нині поширилось в Україні настільки масштабно, що стало створювати певну загрозу економічному розвитку держави. Термін «рейдерство» походить від англійського «гайд» (дослівно «набіг», «раптовий напад»). Компанію, що поглинає іншу компанію шляхом масового скуповування акцій компанії-жертви з метою одержати контрольний пакет, називають «рейдером». За правилами англійської граматики «raider» — не хто інший, як грабіжник. Звичайно цей термін застосовували, коли описували захоплення торгових кораблів піратами, тепер же його застосовують стосовно дій сухопутних бандитів, що безкарно захоплює кращі українські підприємства. **Рейдер** — фізична чи юридична особа, спеціаліст з перехоплення оперативного керівництва або власності фірми за допомогою спеціально інсценованого бізнес-конфлікту. Економіка розглядає рейдерів у бізнесі як природний процес. Поглинання бізнесу допомагають з меншими втратами виживати в конкурентному середовищі, позбавлятися від економічного баласту. Рейдерів іноді називають «санітарами лісу».

Рейдеру потрібно бути відмінним економістом, першокласним юристом, знавцем ринку цінних паперів — загалом, неабиякою людиною, своєрідним хижаком у світі приватного капіталу.

Рейдерство — загальна назва ланцюжка операцій, що за допомогою вразливостей у законодавстві дозволяє одержати володіння над капіталом (звичайно підприємством). При цьому відбувається вимивання активів з володіння законних власників. Рейдерство — більш-менш законний, складний, високоінтелектуальний і високоприбутковий бізнес.

Рейдерство — незаконне захоплення підприємства, яке призводить за собою зміну власника, і як правило, веде до звертання господарської діяльності (закриттю підприємств) та звільненню робітників.

Рейдерство — це рід діяльності, спрямований на захоплення підприємства, одна із самих актуальних погроз вітчизняному бізнесу. На жаль, ця діяльність може бути як не законною, так і цілком легітимною.

У матеріалах вітчизняних ЗМІ, присвячених рейдерству, йдеться не стільки про купівлю акцій, скільки про займання територій і офісів підприємств збройними загонами. Підкреслимо, західні рейдери виглядають зовсім необразливо порівняно з їх російськими й українськими «тезками».

Недружні поглинання по-українському найчастіше зводяться до силових захоплень підприємств під прикриттям законних чи псев-

дозаконних основ. Така практика була запозичена в Російській Федерації, де практика рейдерських захоплень поширена більш широко і відпрацьована до дріб'язків і якій притаманий колорит початку 90-х років — епохи дикого нагромадження первинного капіталу.

За два останні роки нападів рейдерів зазнали понад 2000 вітчизняних підприємств. Такими є дані Української спілки промисловців та підприємців. За іншими оцінками, на рахунку рейдерів понад 3 тис. захоплених об'єктів власності. Протиправні рейдери завдають сучасному вітчизняному бізнесу великої шкоди. За найоптимістичнішими оцінками в Україні зараз діють від 30 до 50 рейдерських груп. Це серйозна загроза для нашої економіки. Незаконні захоплення підприємств загрожують розвитку економіки, особливо середнім компаніям, у яких немає могутнього політичного «даху». Загальна сума майна, що вилучається рейдерами, оцінюється в 2 млрд грн (по оцінках фахівців).

Основними об'єктами рейдерів є ВАТ (відкриті акціонерні товариства) та ЗАТ (закриті акціонерні товариства), хоча під їх атаки попадають і ТОВ (товариства з обмеженою відповідальністю), що є фінансово не стабільними, та в яких існує конфлікт між власниками. Найпростіша рейдерська схема зводиться до того, що певний об'єкт силовим методом захоплюється іншими власниками за надуманою підставою, а потім в судовому порядку через лояльні до загарбників суди доводиться легітимність захоплення. В Україні лише за останній рік відбулося понад 900 захоплень об'єктів — і наші суди дали лише 18 вироків, які підтверджували права власності попередніх власників на той чи інший об'єкт.

Однією з особливостей сучасного ринку є те, що рано чи пізно, будь-яка компанія може виступити або в ролі цілі, або в ролі фірми, що атакує. Природно, що існують і постійні учасники ринку, що заробляють гроші на наданні послуг у цій сфері. Склад постійних учасників ринку злиття і поглинання в Україні вже давно сформований і структурований. Називаючи основних учасників ринку злиття і поглинання, експерти виділяють: державу, фінансово-промислові групи, інвестиційні компанії і так званих дрібних «загарбників». Залежно від використовуваних методів, ці компанії прийнято розділяти, на три категорії:

- **«білі»** — це досвідчені юристи, які уміло використовують пробіли у корпоративному законодавстві собі у благо, дії рейдера прямо не порушують законодавство, але по своїй суті суперечать змісту чи духу закону. Прагнучи захопити ласий шматок, «білі» рейдери йдуть на воістину фантастичні, але цілком законні виверти, аби підірвати економічне становище підприємства;

- **«сірі»** — дії компанії-рейдера з однієї сторони порушують установлену законом заборону, але в той же час не містять складу злочину. Використовують сумнівні методи, балансуючи на межі законності, можуть застосувати подвійний реєстр або фальсифікувати результати виборів зборів акціонерів;

- **«чорні»** — це криміналізований різновид досліджуваного явища. Для досягнення своїх цілей «чорні» рейдери прибігають і до «силового рішення проблеми». Компанія-рейдер використовує переважно кримінальні засоби для досягнення своїх цілей — підкуп, шантаж, підробку документів, шахрайство і навіть іноді замовлені вбивства.

Існує також поняття **«грінмейл»**. Це, по суті, використання як «білих», так і «чорних» методів. Воно розповсюджено на Заході як форма легального корпоративного шантажу, який застосовується зазвичай дрібним акціонером з метою продажу своїх акцій мажоритарію у кілька раз дорожче. Цей метод полягає в купівлі пакету акцій компанії, який достатній для того, щоб блокувати прийняття рішень її керівництвом. Тим самим рейдер примушує власників компанії укласти угоду з ним або навіть повністю відмовитись від своїх прав.

Причому власники атакованої компанії зрештою навіть виграють від вдалої «рейдерської» операції, оскільки вартість їх акцій (разом з вартістю акцій, придбаних рейдером) підвищується. Власне, інститут «рейдерства» став одним із найважливіших інструментів захисту інтересів міноритарних акціонерів. Рейдери об'єднують голоси, розпорошені між сотнями і тисячами міноритаріїв, і змушують топ-менеджмент і власників великих пакетів акцій зважати на їхні вимоги.

Від рейдерських атак не застрахований ніхто — будь-яке динамічно розвиваюче підприємство, що приносить стабільний дохід, може стати жертвою недружнього поглинання. У сучасній Україні в період найжорстокіших політичних штормів і цілковитого хаосу у всіх галузях влади рейдер почуває себе у своїй стихії. У таких умовах рейдеру легше усього захоплювати майно інших осіб, використовуючи при цьому переважно підроблені документи (як за формою, так і по змісту), на підставі яких у судовому чи іншому порядку він домагається переходу прав власності на це майно до себе. По підрахунках експертів, у часи політичної нестабільності активність рейдерів зростає на 80 %. Українські рейдери, порівняно з їхніми західними колегами, більше нагадують піратів. Фактично, вони здійснюють захоплення власності, корумпуючи суди, правоохоронні органи, чиновників, політиків і депутатів.

Що ж таке рейдерство в Україні? На це запитання однозначної відповіді не має. Проводячи межу між поняттями «рейдерство» та «поглинання» можна зазначити: «рейдер зазвичай використовує для захоплення підприємства незаконні методи, у той час як поглинач намагається діяти в межах закону» [2].

Генеральна прокуратура вважає рейдерством незаконні захоплення підприємств, голова Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) визначає таку діяльність як недружні поглинання і пропонує ввести за рейдерство кримінальну відповідальність [1].

Рейдерство стає серйозною проблемою для українського бізнесу. Врятуватись від нього не вдасться, але обмежити цілком можливо, найефективніше — шляхом удосконалення законодавчого поля та самоорганізації бізнесу. В цьому аспекті важливим засобом виступає конкурентна розвідка.

Конкурентна розвідка — це постійний процес збору, нагромадження, структурування, аналізу даних про внутрішнє й зовнішнє середовище компанії й надання вищому менеджменту компанії інформації, що дає змогу йому передбачати зміни в обстановці й приймати своєчасні оптимальні рішення щодо керування ризиками, впровадження змін у компанії й відповідних заходів, спрямованих на задоволення майбутніх запитів споживачів й підтримку прибутковості, то, відповідно, важливу, а може, й критично необхідну інформацію, обов'язково буде здобуто службою конкурентної розвідки.

Роль конкурентної розвідки у вітчизняному бізнесі насамперед зводиться до вчасного запобігання рейдерській атаці. Вітчизняна практика знає чотири основні способи рейдерської атаки через: 1) акціонерний капітал, 2) кредиторську заборгованість, 3) органи управління, 4) заперечування результатів приватизації [4].

Напад через акціонерний капітал можливий у разі, коли він значною мірою розпорошений або слабо контролюється. Як правило, рейдерам досить скупити близько 10—15 % акцій, щоб ініціювати проведення зборів акціонерів з потрібним порядком денним, наприклад, зміною керівництва підприємства.

У другій половині 90-х рр. найпопулярнішим способом було відбирання власності через кредиторську заборгованість. Актуальним такий спосіб залишається і нині. Прострочені борги підприємства скуповуються в дрібних кредиторів, потім консолідуються й пред'являються до одноразової сплати.

Нездатність підприємства розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями дає підставу для початку процедури банкрутства

або санації з усіма відповідними наслідками. Завод, що перебуває на санації, не підконтрольний ні його власникові, ні менеджменту. Головна діюча особа — керуючий санацією — як правило, одна людина, купити яку для рейдера не створить великих труднощів.

Найслабшою ланкою більшості підприємств є його топ-менеджмент, тобто органи керування. Це особи, на чиїх слабкостях рейдер грає насамперед. Наділений достатніми повноваженнями директор може сприяти швидкому виведенню майна зі свого підприємства до підконтрольних рейдеру структур. Менеджмент легко може спровокувати фінансові проблеми на підприємстві. Переконати керівництво діяти на користь рейдера можна по-різному: від звичайного підкупу до підсаджування на «гачок» — шантажу, кримінального переслідування й погроз. Атака через менеджмент найдешевше обходиться на держпідприємствах, де немає ефективного контролю над операційною діяльністю з боку власника. Цей шлях — складніший від корпоративного захоплення. Рейдери в цій ситуації вивчають кредитну історію підприємства і шукають способів порушити в суді справу про банкрутство підприємства.

Ще один спосіб поглинання підприємств — заперечення факту правомірності підсумків приватизації.

Зазвичай захоплення підприємства, судові рішення, що дають змогу разом із судовим виконавцем проникнути на територію, змінити членів правління й захопити управління бажаним заводом — це лише зовнішні й не найголовніші прояви раніше спланованої рейдерської атаки. Це її завершальний етап. Розпочати її можуть і за кілька років до того, про що у власників підприємства може не бути навіть підозр. План із захоплення підприємства готують довго й ретельно, використовуючи відповідні методи роботи й фахівців. Рейдери знаходять вразливі місця фірми, вивчають психологічні портрети її керівників і власників, щоб спрогнозувати їхню реакцію на ті або інші подразники. Впроваджують на підприємство або вербують на ньому своїх агентів, які надають необхідну інформацію, встановлюють довірчі стосунки з керівниками ключових підрозділів, впливовими особами на підприємстві, серед них виокремлюють ворожо налаштованих проти керівництва, жадібних, продажних і т. д. Фінансове захоплення здійснюється послідовно, потайки. Для здійснення розвідки в рейдерських компаніях існують спеціальні відділи, що складаються з аналітиків і професійних інформаторів.

Сам процес збору й обробки інформації може займати від кількох тижнів чи місяців до кількох років. Отут головне — сту-

пінь пророблення об'єкта і наявність достовірних джерел. Як правило, у поважаючих себе рейдерських компаніях збір первинної інформації виробляється безупинно, у результаті чого створюються величезні масиви даних, що, до речі, можна використовувати, не тільки для захоплення, але й для захисту від нього. Вибір сценарію захоплення багато в чому залежить від отриманих результатів розвідки. На практиці найбільше часто застосовуються наступні схеми захоплення, що залежно від ситуації, можуть видозмінюватися і використовуватися в різних сполученнях: шляхом скупки акцій, через банкрутство підприємства, використання корпоративних конфліктів на підприємстві, домагання перегляду підсумків приватизації, залучення на свою сторону представників менеджменту підприємства.

Ідея про захоплення підприємства може виникнути як у зовнішньому, так і внутрішньому середовищі компанії. Як правило, ці плани виношують його власники, які не зуміли домовитися між собою. Рейдерським атакам піддаються зазвичай успішні й благополучні фірми, керівники яких не без підстав вважають себе професіоналами найвищого ґатунку. І дуже часто не вміють почути партнера й домовитися один з одним. Іноді рейдери самі підшуковують вразливі для атак фірми й пропонують їхнє захоплення потенційним власникам. Або привласнюють їх самі.

Як правильно протидіяти захопленню свого підприємства? Можливі варіанти мають бути прораховані і відпрацьовані задовго до початку рейдерської атаки, у процесі її реалізації вони можуть виявитися малоефективними. Ефективним способом запобігання конфліктним ситуаціям є договір з партнерами про те, як у разі розбіжностей ділитиметься бізнес. Ефективний захист підприємства лежить винятково усередині самого підприємства. І цю небезпеку можна перебороти тільки побудувавши систему ефективних превентивних заходів захисту бізнесу комплексного характеру. Тільки після проведення такої роботи страхові компанії готові застрахувати бізнес від захоплення.

Спектр завдань конкурентної розвідки не обмежується захистом важливих об'єктів, ресурсів, комунікацій та конфіденційних даних. Розвідувальна робота також може включати: інформаційну оцінку партнерів, клієнтів, конкурентів, контрактів; інформаційно-аналітичну підтримку процесів підготовки, прийняття і супроводження рішень компанії, систематизацію результатів реалізації раніше прийнятих рішень; інформаційний контроль розвитку інфраструктури ринку, конкурентів, їх рекламних дій; інформаційно-аналітичне супроводження злиття чи поглинання. Практичним

втіленням такої роботи є створення інформаційної бази даних, яка дає результат тільки тоді, коли розвідувальна робота є постійним, а не вибіркоким процесом на підприємстві.

Література

1. *Балюк А.* Интерв'ю журналу Коммерсантъ. — від 26.09.06 р.
2. *Зайцев І.* Веселий рейдер // Контракти. 2007.— № 6.
3. За матеріалами журналу Competitive Intelligence Magazine. — № 1. — 2005.
4. Особливості національного рейдерства // DailyUA. — 26 вересня 2006 р.
5. *Пісковий В.* Рейдерство: реальність міфу // Дзеркало тижня. — 2006. — № 49.

Стаття надійшла до редакції 29.02.2008

УДК 330.142.23+658.589

І. А. Шовкун, канд. екон. наук., пров. наук. співроб.,
Державна установа «Інститут економіки та прогнозування
НАН України»

МОДЕЛІ ФІНАНСІВ КОРПОРАЦІЙ ТА МЕХАНІЗМИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ІННОВАЦІЙ

АНОТАЦІЯ: Проведено порівняльний аналіз моделей корпоративних відносин та їх вплив на інноваційну активність національного бізнесу. Доведено залежність інтенсивності та ефективності інноваційної активності від характеристик фінансової архітектури корпоративних систем.

У різних країнах світу корпорації є ваговою складовою економічних систем. Світова статистика свідчить, що існування корпоративного сектору є ознакою економік країн, що функціонують на ринкових засадах. Із 100 найбільших економік світу в переважній більшості корпораціями створюється основна частина ВВП країн [1]. У корпораціях зосереджена переважна частина виробничого, трудового, ресурсного та інноваційного потенціалу розвитку економіки. Провідне становище корпорацій в економіці зумовлюється їх ваговою роллю у технологічному розвитку, що досягається в результаті інноваційної активності. Тож корпорації одночасно виступають складовою частиною економічних відносин