

Перспективи подальших досліджень

Потребують подальшого дослідження визначення методів оцінювання та показників рівня конкурентоспроможності організацій курортно-рекреаційної сфери, методологічною основою чого може бути наведена нами класифікація факторів конкурентоспроможності організацій.

1. Балабанова Л.В. *Управление конкурентоспособностью предприятий на основе маркетинга: Монография* / Л.В. Балабанова, А.В. Кривенко – Донецьк: ДоннГУЕТ им. М. Туган-Барановского, 2004. – 147 с. 2. Гончарова С.Ю. *Стратегічне управління: Навч. посібник* / С.Ю. Гончарова, І.П. Оленко. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2004. – 164 с. 3. Иванов Ю.Б. *Конкурентоспособность предприятия: оценка, диагностика, стратегия: Научное издание* / Колл. авторов. – Харьков: Изд. ННЭУ, 2004. – 256 с. 4. Коно Т. *Стратегия и структура японских предприятий* / Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1987. – 384 с. 5. Лепа Н.Н. *Управление конкурентными преимуществами предприятия* / НАН Украины. Институт экономики промышленности. – Донецьк: ООО “Восток, Лтд”, 2003. – 296 с. 6. Мартиненко М.М., Чернеца В.В. *Конкурентні переваги як шлях до розвитку підприємницької діяльності* // Актуальні проблеми економіки, 2004, № 3. – С. 88–95. 7. Савченко С. *Фактори конкурентоспроможності підприємства*/www. asta.ed.ua/vidan/nau_vishn/3(21)/Ekonom/savchenko. php. 8. Фатхудинов Р.А. *Управление конкурентоспособностью организации*. – М.: Изд-во “Эксмо”, 2004. – 544 с. 9. Чернега О.Б. *Управление конкурентоспособностью в условиях трансформации экономических отношений*. – Донецьк: ИЭП НАН Украины, 1999. – 448 с. 10. Шандова Н.В. *Ключові елементи системи забезпечення конкурентних переваг підприємств* // Актуальні проблеми економіки, 2004, №11. – С. 48–53.

УДК 334.758

Г.Я. Глинська

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра теоретичної та прикладної економіки

МЕТОДИ ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВ ВІД ВОРОЖИХ ПОГЛИНАНЬ

© Глинська Г.Я., 2006

Описано основні варіанти поглинання підприємств. Проаналізовано методи захисту підприємства від ворожого поглинання. Розглянуто реструктуризацію підприємства в цілях оборони від поглинання. За результатами вивчення українського та зарубіжного досвіду захисту підприємств від ворожих поглинань виділено фактори, які потенційно сприяють поглинанню підприємств на сучасному етапі.

The main variants of the acquisitions of the enterprises have been described. The pre-offer and the post-offer defences of the enterprise against the hostile takeover have been analyzed. The corporation restructurization with the goal of defence from the acquisitions have been examined. By the results of reviewing of Ukrainian and foreign experiences of the enterprises defences the factors favoring the acquisition of the enterprises on the present phase have been selected.

Постановка проблеми

З розвитком ринкових відносин перед вітчизняними підприємствами постає проблема розширення власного бізнесу. На сьогодні кожне підприємство є потенційним об'єктом для поглинання. Адже кінцева ціль будь-якого поглинання – доступ до активів підприємства. Незважаючи на це, більшість підприємств не приділяють достатньої уваги превентивним захистам від поглинання і звертаються до спеціалістів лише тоді, коли загроза бізнесу є очевидною.

Якщо підприємству загрожує поглинання, то до цього процесу необхідно добре підготуватися: або вчасно вжити заходи щодо захисту, або ж домогтися вигідних для себе умов поглинання. Конкуренція між покупцями сприяє збільшенню ціни поглинання, що є виграним для акціонерів компанії, яку планують поглинути. Добре продумані та втілені протизахоплювальні заходи допоможуть максимально ефективно протидіяти ворожому поглинанню.

Аналіз останніх досліджень і результатів

Аналізуючи останні дослідження та публікації, в яких розглядається ця проблема, можна стверджувати, що навіть детально сплановані злиття не дають змоги передбачити і попередити всі проблеми, які виникають під час інтеграції. Численні дослідження про поглинання свідчать, що чим швидше підприємство-ціль відреагує на загрозу ворожого поглинання, тим більше в нього шансів на перемогу [1,2]. Проблеми захисту прав акціонерів при злиттях і поглинаннях тісно пов'язані з забезпеченням прозорості структури акціонерного капіталу. Нормативні акти, які регулюють поглинання, насамперед повинні бути спрямовані на забезпечення рівноправності акціонерів під час переходу контролю з одних рук в інші [3].

Постановка цілей

Глобалізація економіки і розвиток економічних відносин сприяють збільшенню процесів злиття і поглинання підприємств. Причиною зростання ворожих поглинань в Україні є також посилення конкуренції – чим гостріша конкуренція, тим активніше підприємці шукають способи підвищення інвестиційних можливостей своїх підприємств, ефективного використання ресурсів і зниження затрат. Основним завданням статті є дослідити протизагарбницькі заходи, які можуть використовувати підприємства з ціллю протистояти ворожим поглинанням.

Виклад основного матеріалу

Статистика злиття і поглинання не є втішною. Дослідження, проведені протягом декількох останніх років рейтинговим агентством Standart&Poog's, показали, що після поглинання курс акцій підприємства-поглинача падає в середньому на 14 пунктів. Маркетологи PriceWaterhouseCoopers проаналізували вплив поглинання на вартість цінних паперів через рік після підписання угоди і виявили закономірність. Курс акцій підприємств, які здійснили поглинання, в середньому на 3,7 % нижчий, ніж у корпорацій тої самої галузі з аналогічним показником ефективності. [4, с. 14]

Здебільшого злиття і поглинання здійснюються за взаємної згоди між керівництвом обох компаній. Однак не виняток і практика ворожих поглинань. Отже, залежно від ставлення управлінського персоналу підприємства до операції виділяють ворожі поглинання, тобто такі, коли керівництво компанії-цілі не згодне з операцією, яка готується, і здійснює протизахватні заходи [5].

На теперішній час найпоширенішими є три основні варіанти поглинання підприємств:

- встановлення контролю над менеджментом підприємства;
- придбання контрольного пакета акцій;
- банкрутство компанії з подальшим придбанням її активів [2, с. 11].

У практиці застосовують два можливих методи ворожого поглинання компанії з залученням її акціонерів. Найпоширенішою є пряма пропозиція акціонерам компанії-цілі про купівлю контрольного пакета акцій, або по-інакшому тендерна пропозиція. Другий метод передбачає голосування чужими акціями і називається боротьбою за довіреності. У цьому разі поглинаюча компанія намагається знайти підтримку серед частини акціонерів компанії-цілі.

У світовій практиці відома ціла низка протизахоплювальних заходів, які застосовують, щоб протистояти небажаним поглинанням. Залежно від ситуації, ініціатором створення захисту від ворожого поглинання може бути менеджмент корпорації або група великих акціонерів корпорації.

Більшість методів захисту можна поділити на дві групи:

- 1) превентивні заходи – методи захисту, створені підприємством до появи безпосередньої загрози поглинання з метою зменшення можливості успішного ворожого поглинання (pre-offer defences);
- 2) активні заходи – методи захисту, створені після того, як тендерна пропозиція на купівлю акцій була зроблена (post-offer defences).

Методи pre-offer захисту починаються з аналізу структури акціонерів компанії. Якщо компанія хоче застерегтись від ворожого поглинання, вона повинна уважно відслідковувати торгівлю своїми акціями. Раптове збільшення обсягу торгів може сигналізувати про наявність покупця, який намагається акумулювати якомога більше акцій в одних руках до оголошення про свої наміри. Адже після оголошення ймовірно підвищення ціни акцій.

Серед методів захисту компанії від поглинання до публічного оголошення про операцію можна виділити такі заходи:

1) “Отруйні пігулки”. Це цінні папери, що випускаються підприємством, щоб зменшити свою привабливість в очах ворожого покупця. Існує два види “отруйних пігулок”:

а) “внутрішня отруйна пігулка” – додаткова емісія акцій, що дає змогу всім акціонерам компанії (за винятком поглинача), купувати додаткові акції за зниженими цінами.

б) “зовнішня отруйна пігулка” – дає право акціонерам купити акції покупця при небажаному об’єднанні підприємств по зниженій ціні. Недолік “зовнішніх отруйних пігулок” полягає в тому, що вони ефективні тільки тоді, коли покупець придбає 100% компанії-цілі.

2) “Золоті парашути”. Це спеціальні угоди про компенсації, які компанія укладає з вищим керівництвом у разі їх добровільного або вимушеного звільнення.

3) Зміна місця реєстрації підприємства. Враховуючи різницю в законодавстві окремих регіонів, обирається те місце для реєстрації, в якому можна простіше здійснити протизахоплювальні поправки до статуту і полегшити собі судовий захист.

Методи захисту компанії від поглинання після публічного оголошення про операцію:

1) грінмейл (greenmail). Це зворотний викуп акцій у покупця з премією, тобто за ціною, що перевищує ринкову, в обмін на згоду акціонера не висувати заявку на придбання контролю над компанією;

2) злиття з “білим рицарем”. Це об’єднання з дружньою компанією, як альтернативи ворожому поглинанню. “Білий рицар” робить пропозицію купити компанію на сприятливіших умовах;

3) захист Пек-Мен – екстремальний вид захисту, коли компанія-ціль робить контрпропозицію на придбання компанії-покупця. Цей спосіб протизахоплювальної оборони застосовується досить рідко;

4) судова тяганина. Цільові компанії, як правило, судяться з покупцем, і покупець часто відповідає зустрічним позовом. Найчастіше порушується судове розслідування у зв’язку з недотриманням антимонопольного законодавства або законодавства про цінні папери та неадекватним розкриттям інформації;

5) зміна структури капіталу. Компанія-ціль може такими способами змінювати структуру капіталу:

а) рекапіталізація. Компанія може взяти на себе більше боргових зобов’язань, виплачуючи акціонерам більші дивіденди.

б) прийняття додаткового боргу. Компанія може взяти кредит безпосередньо в банку або випустити облігації. Ця альтернатива робить компанію обтяжену боргами і менш цінною для покупця.

с) додатковий випуск акцій. Випускаючи більше акцій, цільова компанія робить важчим і дорожчим придбання своїх акцій. [3,с.279]

Реструктуризація підприємства – це ще одна форма протизахоплювальної оборони, яка може бути методом як pre-offer, так і post-offer захисту. Вона може включати продаж великих частин компанії-цілі або її участь в поглинаннях. Реструктуризація в цілях оборони критикувалась як підхід “зроби собі те, що хочуть зробити з тобою інші”. Керівництво переважно застосовує цей метод захисту як останній засіб [3,с.485].

Для попередження власного поглинання підприємство-ціль може вдатися до поглинання іншого об’єкта, оскільки цей крок може знизити його привабливість в очах покупця. Якщо компанія є високоприбутковою організацією, то стан її фінансової стабільності можна погіршити придбанням менш прибуткових підприємств, особливо у тих галузях, в яких покупець не хоче розвивати свою діяльність. Якщо поглинання включає прийняття на себе великих боргових зобов’язань, то це також зробить компанію-ціль менш привабливою.

Останнім варіантом реструктуризації у цільової компанії є ліквідація. У разі ліквідації компанія-ціль розпродує свої активи та виплачує ліквідаційний дивіденд акціонерам [3, 284].

Висновки

Оволодіння мистецтвом захисту від поглинань, що активно розвивається протягом останнього часу, дає змогу виробити цілу систему цивілізованих протизагарбницьких заходів. Окремі заходи до цієї системи можна запозичити з світової практики, як такі, до яких вдаються менеджери, щоби протистояти небажаним угодам. Превентивні засоби захисту призначені для зменшення можливості успішного ворожого поглинання, у той час як активні методи захисту застосовують після того, як спробу ворожого поглинання вже зроблено. Втілення різних превентивних протизагарбницьких заходів не гарантує підприємству незалежності. Проте ці заходи можуть зробити поглинання важчим і дорожчим. Деякі поглиначі вважають за краще не зв'язуватися з добре захищеною компанією-ціллю, а переключитись на інші компанії, які не застосували сильних захисних заходів.

Перспективи подальших досліджень

Надалі важливими є конкретизація та обґрунтування окремих заходів, що увійдуть до системи протистояння ворожому поглинанню підприємства. Також необхідно вивчити можливості внутрішніх протиріч в цій системі та використання синергічного ефекту для взаємоузгодження цивілізованих протизагарбницьких заходів.

1. Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. – М.: Финансы и статистика, 2000. 2. Молотников А. Поглощение компаний: обзор методов и средств // Менеджмент и менеджер – 2004. – № 5. 3. Патрик А. Гохан. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. – М., 2004. 4. Галтин Дж.Т., Хэндон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. – М.: Вильямс, 2005. 5. Владимиров И.Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 1.

УДК [334.012.23:658.589]:347.71

Н. І. Андрушко

Національний університет "Львівська політехніка",
кафедра фінансів

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ФОРМИ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ГОСПОДАРЮЮЧИХ СУБ'ЄКТІВ

© Андрушко Н. І., 2006

Розглянуто питання організування інноваційної діяльності в умовах ринкової економіки України. Використання оптимальної у цих умовах організаційної структури суб'єкта інновацій забезпечує гнучку структуру управління, ефективне використання матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, розподіл ризику фінансових втрат.

The question of organization innovational of activity in conditions of market economy of Ukraine is considered in this article. Use optimum in the given conditions of organizational structure of the subject innovation provides flexible structure of management, effective utilization material, labor and financial resources, distribution of hazard of financial losses.

Постановка проблеми

Для швидкого та ефективного впровадження інноваційних процесів в економіці України необхідно створити певні передумови. Це насамперед використання тих організаційно-правових