

інвестуємого капітала между ними.

Методические основы формирования инвестиционного портфеля судоходной компании предполагают использование оптимизационной экономико-математической модели. В качестве критерия оптимизации в модели используется кумулятивный денежный поток, связанный с реализацией программы пополнения флота, который включает эксплуатационные денежные потоки, капитальные вложения и денежные потоки, связанные с финансированием приобретения судов за счет собственных средств, банковских кредитов, и на основе финансового лизинга.

В качестве параметров управления используются: количество судов определенного типа, приобретаемых за счет собственных средств / банковского кредита; количество судов определенного типа, арендуемых на условиях финансового лизинга с выкупом в конце инвестиционного периода; коэффициент кредитной задолженности при финансировании приобретения судов; коэффициент, учитывающий долю лизингового финансирования. Вторую группу параметров управления (коэффициенты, которые учитывают долю долгового финансирования) можно рассматривать как константы. Такая необходимость возникает в случае, если просчитываются варианты финансирования на конкретных условиях банков и лизинговых компаний.

В модели используются следующие основные ограничения и условия. Суммарное количество приобретаемых судов и лизинговых судов каждого типа за весь период реализации программы пополнения флота не должно превышать установленную верхнюю границу количества приобретаемых и лизинговых судов каждого типа за весь период планирования. Количество судов, которые выбывают в каждом году, определяется по рамкам модели с учетом их возраста и целесообразности дальнейшей эксплуатации.

Величина кредитной задолженности при финансировании приобретения судов каждого типа в каждом плановом периоде по условию полного погашения кредита до конца реализации программы пополнения флота должна составлять от 50% до 80% рыночной стоимости судна. Величина лизингового финансирования при приобретении судов каждого типа в каждом плановом периоде, по условию полной выплаты лизинговых платежей до конца периода реализации программы пополнения флота, должна составлять от 70% до 80% рыночной стоимости судна.

На начало первого планового периода (года) сумма собственных средств по кредитным и лизинговым соглашениям не должна превышать

величину стартового капитала компании на начало реализации инвестиционной программы. На начало каждого следующего планового периода сумма собственных средств по кредитным и лизинговым соглашениям не должна превышать величину сальдо кумулятивного денежного потока. Сальдо кумулятивного денежного потока в каждом следующем году должны быть не меньше, чем в предыдущем. Величины кумулятивного денежного потока судоходной компании на конец каждого года, начиная с первого, и стартового капитала судоходной компании не должны быть отрицательными. Предполагается, что дополнительный собственный капитал в последующие годы в инвестиционную программу не вкладывается.

Модель позволяет осуществлять выбор методов финансирования инвестиций в приобретение судов разных типов при разных условиях их реализации и уровне стартового капитала в рамках долгосрочной инвестиционной программы.

УДК: 658.114

### РОЗШИРЕННЯ ТЕЗАУРУСУ ОРГАНІЗАЦІЇ ЗАХИСТУ ПІДПРИЄМСТВА ВІД НЕДРУЖНЬОГО ПОГЛИНАННЯ

*Зайцева І.Ю., к.е.н., доцент (УкрДАЗТ)*

Вражаючі масштаби, стрімкий ріст недружніх поглинань українських підприємств та істотні втрати національної економіки в наслідок рейдерства визначає об'єктивну необхідність розширення тезаурусу організації управління економічною безпекою підприємства та його захисту від недружнього поглинання. На жаль, у вітчизняному законодавстві до цих пір не виявлений чіткий зміст таких економічних категорій, як «недружнє поглинання», «рейдерство», «рейдер», «підприємство-ціль» і «підприємство-агресор», «грінмейл» та ін.

Важливу відмінність між поняттями «рейдерство» та «недружнє поглинання» є те, що останнє можливе лише в умовах існування кримінальної економічної системи, яка формується на основі переродження класичної ринкової системи за недостатнього державно-правового захисту.

При цьому основою кримінальної економічної системи є: кримінальна власність на основні ресурси виробництва (матеріальні, трудові); кримінальний бізнес (підприємництво); кримінальний ринок (тіньовий або «чорний»). Основною причиною переродження конкурентної

ринкової системи (або адміністративної чи квазіадміністративної) у кримінальну є недостатній правовий та економічний захист першої державою.

За своєю природою класична конкурентна ринкова система нестійка, вона містить стійку тенденцію до «злорякісного» переродження в:

1. Адміністративно-економічну систему (за надмірної ролі в регулюванні національної економіки адміністративних методів, які поступово витісняють ринкові методи саморегулювання та організації економічного життя).

2. Монополістичну економічну систему (за недостатньо ефективного антимонопольного або антитрестовського законодавства й неефективного правового захисту вільної конкуренції).

3. Кримінальну економічну систему (за недостатньо економічного та правового захисту державного або приватного бізнесу).

Кримінальний бізнес суттєво переплівся з державним, що також характерно й для деяких інших постсоціалістичних країн СНД і Східної Європи. Що стосується України, то в 90-х рр. XX ст. кримінальний бізнес знаходив своє відображення більше у державному бізнесі, ніж на приватному. В період ринкового реформування його питома вага була надзвичайно висока. В 1990 – 1998 рр. своєю діяльністю він практично перебивав весь приватний бізнес.

Тому під недружнім поглинанням підприємства або активу, слід розуміти, встановлення над підприємством або активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшу алієнацію усупереч бажанню менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу згідно з діючим законодавством в умовах ринкової економіки.

Рейдерство, на наш погляд, це встановлення над підприємством-ціллю або активом повного контролю як у юридичному, так і у фізичному розумінні та подальша алієнація усупереч бажанню менеджменту і/або власника (власників) цього підприємства або активу із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки.

При цьому, під терміном «рейдер» необхідно розуміти юридичну особу, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації усупереч волі його власника із застосуванням кримінальних схем в умовах латентної економіки.

Підприємством-агресором, на наш погляд, необхідно вважати юридичну особу, яка планує здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над підприємством або активом повного контролю як в юридичному, так і у

фізичному розумінні та подальшої алієнації усупереч волі його власника.

Під підприємством-ціллю слід розуміти юридичну особу, відносно якої здійснюється або планується здійснити комплекс різних корпоративних дій з метою встановлення над ним повного контролю як в юридичному, так і у фізичному розумінні та подальшої алієнації усупереч волі його власника.

Зауважимо, що встановлення контролю над підприємством не завжди є метою рейдера. У тому випадку, коли рейдер не бажає встановлювати контроль над суб'єктом господарювання, а ставить за мету лише заробіток на продажі акцій підприємства-цілі за завищеною ціною, має місце грінмейл. Окремим питанням є визначення розходжень між такими явищами в корпоративній практиці, як недружнє поглинання і грінмейл. Тлумачення недружнього поглинання наведено раніше, залишилося визначитися з тим, що ж таке грінмейл.

З метою запобігання двозначних трактувань термін „грінмейл” пропонується розглядати як комплекс різних корпоративних дій акціонера, направлених з метою змусити акціонерне товариство або основних його акціонерів придбати акції, що належать цьому міноритарію, за завищеною ціною. Іншими словами, грінмейл є різновидом високоінтелектуального вимагання.

Таким чином, не дивлячись, на вже зроблені зусилля з боку держави, досить важливою перешкодою для ефективної боротьби з недружніми поглинаннями є відсутність системного підходу до управління підприємством, зокрема відсутність єдиного тлумачення базових категорій, що стосуються недружніх поглинань.

**УДК 330.131.7**

### МЕТОДИ ЗНИЖЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ РИЗИКІВ НА ПІДПРИЄМСТВАХ

*Іванілов О.С., д.е.н., професор (ХДТУБА)*

Формування ринку і ринкової інфраструктури, нових механізмів встановлення господарських зв'язків, розвитку підприємництва, зростання конкуренції вимагають поглиблення теорії ризику, методів його оцінювання та регулювання на всіх рівнях господарювання: державному, регіональному, місцевому, галузевому, а також підприємств, незалежно від форми власності.

Не можна сказати, що у вітчизняній економіці проблема ризику нова. Проте ставлення до ризику тут завжди було суперечливим і неоднозначним.