

Розділ 4

Економіко-теоретичні аспекти розвитку фінансово-кредитної системи України

УДК 334.012.34:351

Смирнов В. В.

РЕЙДЕРСТВО – СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРОБЛЕМА ТРАНСФОРМАЦИОННЫХ ЭКОНОМИК

Аннотация. В период финансово-экономического кризиса, когда предприятия и организации имеют ослабленный иммунитет, ситуацией начинают пользоваться рейдеры, серьезно дестабилизируя экономическую и социальную ситуацию в отдельных регионах.

Рейдеры — это специалисты по перехвату оперативного управления или собственности предприятия с помощью профессионально инициированного конфликта, который приводит к недружественному поглощению или слиянию.

В настоящее время на постсоветском пространстве, где в основном преобладают трансформационные экономики, на практике реализуется три направления (механизма) недружественных поглощений: внесудебное, судебное, через покупку активов предприятия при его банкротстве.

Эффективным средством борьбы с рейдерами, применяющими вышеперечисленные методы, является консолидация акций в руках одного стратегического инвестора. Параллельно государство должно уделять большое внимание развитию комплекса законодательных мер направленных на борьбу с рейдерской деятельностью, включающих следующие направления: изменение законодательства о юридических лицах и рынке ценных бумаг; принятие законодательных мер, направленных на совершенствование государственных регистрационных процедур в отношении юридических лиц, а также недвижимого имущества и сделок с ним; законодательное совершенствование механизмов управления государственной собственностью; принятие антикоррупционных законодательных мер.

Ключевые слова: Банкротство, недружественное поглощение, недружественное слияние, рейдерство.

Вступление. В период финансово-экономического кризиса, когда предприятия и организации трансформационных экономик имеют ослабленный иммунитет, такой ситуацией начинают пользоваться «экономические стервятники» – рейдеры. Во время борьбы Британии за мировое господство рейдерами (от англ. «raider») называли военные корабли, в одиночку уничтожавшие торговые корабли противника. По сути это были «пираты в законе».

В современном бизнесе рейдеры — это специалисты по перехвату оперативного

управления или собственности предприятия с помощью профессионально инициированного бизнес-конфликта, который приводит к недружественному поглощению или слиянию. «Недружественное поглощение – установление над компанией или ее активами полного контроля как в юридическом, так и физическом смысле, вопреки воле менеджмента и/или собственника этой компании» [5, с. 28]. И если в развитых экономиках недружественное поглощение означает скупку акций у мелких акционеров по цене выше той, которую может предложить руководство компании, то в трансформационных экономиках, странах, расположенных на постсоветском пространстве, имеет место «изошренное» рейдерство, которое серьезно накаляет социальную ситуацию и еще больше обостряет экономические проблемы. Являясь, по сути, коррупционным переделом собственности, рейдерство способствует легализации криминального бизнеса и препятствует развитию нормальной экономики. По мнению многих специалистов, успешное развитие малого и среднего бизнеса (основы многих экономик на постсоветском пространстве и одно из необходимых условий стабильной социальной ситуации в рыночных условиях) невозможно, пока рейдерство существует в таких масштабах, в каких оно существует сегодня.

Проблему рейдерства в настоящее время изучают как правоохранительные органы государств, так и ученые, среди которых существенные исследования провели Беляева И. Ю., Ван Харн Дж. К., Виханский О. С., Гаджиев Г. А., Иванова Е. И., Ионцев М. Г., Логвинов С. А., Мельник М. В., Шиткина И. С., Эскиндаров М. А. и многие другие. Настоящая статья фактически является продолжением проводимых научных исследований.

Постановка проблемы. В ходе научного исследования автор поставил следующие цели: выявить наиболее часто используемые рейдерами способы захвата контроля над предприятиями и организациями и понять, какими наиболее эффективными средствами можно этому противодействовать. Методами данного научного исследования являлись диалектика и анализ.

Результаты. Социальный облик рейдеров в странах с трансформационной экономикой достаточно разнообразен. Условно рейдеры могут быть разделены на четыре типа: рейдеры-заказчики, «белые воротнички» криминального общества, криминалитет и чиновники.

Новый предпринимательский класс, или рейдеры-заказчики, – люди, имеющие хорошее образование и практический опыт ведения бизнеса, обладают значительным капиталом. «Белые воротнички» криминального общества обычно имеют тесные неформальные связи с судебной системой и правоохранительными органами. Они создают новые схемы рейдерского захвата собственности, опережая законодательство и правоохранительные ведомства. С точки зрения действующего законодательства «белые воротнички» практически неуязвимы. Криминалитет (исполнители-профессионалы) – обычно люди 23–30 лет, иммигрировавшие из провинции в крупные города. Характерные черты – отсутствие собственности, имущества, перспектив и образования. Государственные чиновники, по мнению большинства экспертов, наиболее распространенный тип рейдера. Как правило, это крупный чиновник, который или связан с бизнесом, или одновременно является таковым (данный факт может скрываться).

«Организация предстает как целостная, но внутренне противоречивая система, причем целостность ее относительна...» [8, с. 168]. Этим пользуются рейдеры. В настоящее время в странах на постсоветском пространстве рейдерами на практике в основном реализуются три направления (механизма) недружественных поглощений (рейдерских захватов). Первое направление – внесудебное – через скупку акций предприятия, когда захватчик в обход менеджмента предприятия скупает у его акционеров акции, оплачивая их деньгами или обменивая на акции своих предприятий. Второе направление – судебное – через арест активов предприятия за долги и их покупку в процессе исполнительного производства (без банкротства). Третье направление – также судебное – через покупку активов предприятия при

его банкротстве в период внешнего управления или конкурсного производства. Продажу осуществляет арбитражный управляющий.

Выделение этих направлений (механизмов) рейдерского захвата обусловлено тем, что у них различные правовые основания. Каждый из вышеназванных механизмов захвата имеет свои особенности и разновидности.

Первое направление (сделки с акциями) предполагает использование трех основных инструментов: тендерного предложения; борьбы за представительство; скупку акций на фондовом рынке (рис. 1.1).

Выбор какого-либо инструмента поглощения или их комбинации зависит от множества факторов, действующих в данный момент в конкретной бизнес-среде. К числу таких факторов можно отнести степень желания добиться конкретной цели, возможности защиты предприятия, наличие акций предприятия на фондовом рынке, степень развития рынков капитала и доступность источников финансирования, законодательное урегулирование поглощений, финансовое положение предприятия-субъекта и т. п.

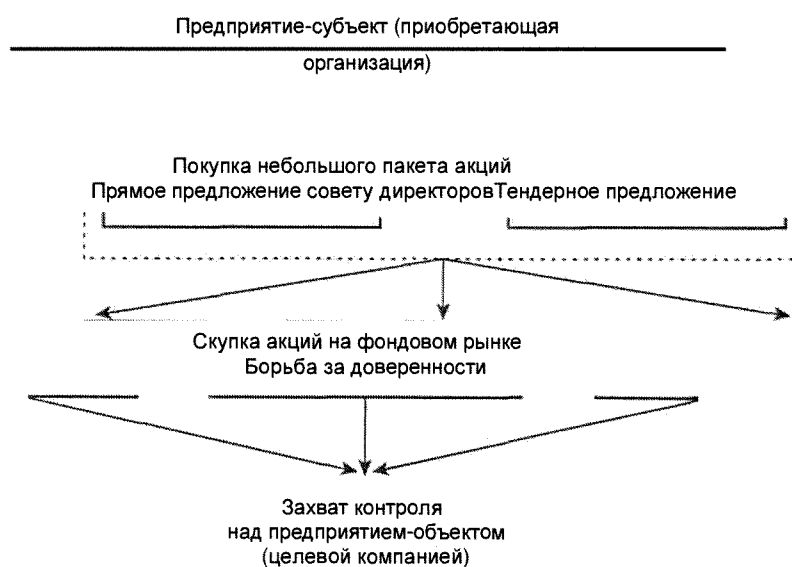


Рис. 1.1. Различные типы враждебного поглощения через скупку акций предприятия

При покупке небольшого пакета акций предприятия (начальным этапом захвата может стать приобретение незначительного пакета акций) рейдер позиционируется как акционер предприятия, что позволяет ему воспользоваться всеми вытекающими отсюда правами. Несмотря на межстрановые различия в законодательстве, как правило, статус акционера наделяет рейдера следующими основными возможностями: внесения предложений в повестку годового собрания акционеров и выдвижения кандидатов в совет директоров; ознакомления с реестром акционеров; инициирования внеочередного собрания акционеров; доступа к более обширной информации, касающейся деятельности общества (в том числе к информации о кредиторской задолженности).

Учитывая небольшой размер первоначально аккумулируемого пакета, действительное значение для рейдера означает лишь позиционирование в качестве акционера, что накладывает на руководителей предприятия определенных обязательств. С одной стороны, они должны принять все меры к отражению нападения, с другой – не должны нарушаться права и интересы акционеров.

Рейдер может попытаться оказать давление на менеджмент организации, прибегая к

прямому предложению о поглощении совету директоров предприятия, или к так называемому «медвежьему объятию». При этом четко обозначается тот факт, что в случае отклонения сделанного предложения незамедлительно последует прямое обращение к акционерам (например, в виде тендерного предложения). Как показывает практика, со стратегической точки зрения «медвежье объятие» может быть эффективной тактикой действий, только если приобретатель полагает реальным достижение согласия с управляющими предприятия на проведение сделки.

«Медвежье объятие» – наименее затратная тактика поглощения с точки зрения как временных, так и финансовых затрат. Кроме того, она в значительной степени позволяет избежать таких негативных последствий враждебного поглощения, как увольнение ключевых работников поглощаемого предприятия и т. п. Однако в случае, если приобретаемое предприятие решается оказать упорное сопротивление, «медвежье объятие» как прием нападения становится неэффективным. Более того, предприятие, заблаговременно извещенное о намерениях противника, получает дополнительное время для возведения надежной системы защиты.

Тендерное предложение в самом общем виде представляет собой прямое предложение акционерам о покупке акций предприятия. Однако столь расплывчатая формулировка на практике может вылиться в серьезные проблемы для всех участвующих в сделке сторон и, в первую очередь, для покупателя, поскольку тендерные предложения часто становятся предметом активных судебных разбирательств.

Захватчик прибегает к тендерному предложению, когда имеются достаточные основания прогнозировать отрицательную реакцию на поглощение со стороны управляющих предприятия. В 1995-1999 гг. в России были проведены две операции так называемого классического публичного тендера («Альянс-Менатеп» и «Красный Октябрь», «Менатеп» и АО «ЦБЗ Питкяранта»). Эти сделки продемонстрировали недостаточную эффективность западных технологий недружественного поглощения на постсоветском пространстве. Более «удачным» было приобретение контрольных пакетов предприятий через биржевые операции (например, летом 1997 г. «Уссурийский бальзам» приобрел 59 % акций Владивостокского ликероводочного завода), но при этом выявлялась доминанта так называемых стратегических акционеров, позиция и действия которых в итоге и определили конечный результат.

В ситуациях, когда акционеры не желают или не имеют возможности голосовать на собраниях акционеров, принятие необходимых решений обеспечивается с помощью голосования через доверенных лиц (представителей). Борьба за право представлять интересы акционеров на собрании и называется борьбой за представительство.

Борьба за представительство есть тактика поглощения, при которой акционер или группа акционеров пытаются при помощи механизма голосования в акционерном обществе сместить менеджмент поглощаемого предприятия, избрать своих управляющих и таким образом захватить контроль.

В практике враждебных поглощений принято выделять две основные формы борьбы за представительство:

1) борьбу за места в совете директоров. Введение своих кандидатов в совет директоров позволяет приобретателю установить контроль над деятельностью предприятия, поскольку именно совет директоров отвечает за определение основных направлений деятельности предприятия, выносить на утверждение собрания акционеров ключевые вопросы, в том числе предложения о присоединении, назначает генерального директора и т. п.

2) борьбу за утверждение на собрании акционеров соответствующих предложений управляющих. В частности, управляющие могут выносить на утверждение собрания акционеров предложения о приобретении либо, наоборот, выступить с инициативой принятия поправок к уставу, нацеленных на защиту от враждебного поглощения.

Второе направление недружественных поглощений – это арест активов предприятия за

долги. Внешне этот вид захвата выглядит как защита нарушенных или оспариваемых прав и законных интересов рейдера, так как предприятие, например, нарушило сроки возврата кредита, выданного захватчиком. Захватчик обращается в арбитражный суд с иском о защите нарушенных прав – о возврате долга и в качестве обеспечительной меры просит суд наложить запрет на имущество предприятия. Все делается в соответствии с действующим законодательством, но законодательство может и нарушаться: подкупается судебный исполнитель (судебный пристав), который, во-первых, арестовывает неадекватную (значительно больше, чем долг) массу активов предприятия, во-вторых, оценивает эти арестованные активы значительно ниже рыночной стоимости и, в третьих, по заниженной стоимости продает эти активы фирме-захватчику. Такой механизм захвата предприятия наиболее эффективен, так как осуществляется в сжатые сроки (несколько месяцев) и с минимальными затратами.

Третье рассматриваемое направление (механизм) захвата – через процедуры банкротства. Нарушение закона при этом механизме захвата заключается в том, что захватчиком реализуется преднамеренное банкротство через «своего» представителя.

Преднамеренное банкротство – умышленное создание или увеличение неплатежеспособности организации, совершенное руководителем (иногда арбитражным управляющим, выполняющим обязанности руководителя предприятия) или собственником коммерческой организации в личных интересах или интересах иных лиц (в данном случае в интересах захватчика и личных интересах арбитражного управляющего), причинившее крупный ущерб либо иные тяжкие последствия. Это направление захвата так же, как предыдущие два, имеет свои разновидности. Одной из его разновидностей можно считать аккумуляцию долгов поглощаемого предприятия и конвертацию их в акции предприятия-кредитора при банкротстве, когда подписывается мировое соглашение, по которому кредитор (т. е. рейдер) получает свой долг акциями должника. Скупка долгов предприятия – распространенный на постсоветском пространстве метод рейдерского захвата.

В условиях экономической трансформации рейдеры значительно обогатили технику недружественного поглощения. В большинстве случаев в подобных операциях преследуется получение непосредственного контроля над активами и финансово-хозяйственными операциями, а возможное доминирование в органах управления акционерного общества – это только один из способов достижения цели. Сравнительные характеристики иностранных вариантов недружественного поглощения и вариантов, распространенных на постсоветском пространстве, представлены в табл. 1.

Основными причинами корпоративных конфликтов и процессов, связанных с рейдерским захватом одних компаний другими, по мнению председателя Комитета по собственности Государственной думы РФ В. С. Плескачевского, являются несовершенство действующего законодательства, высокая степень коррумпированности органов власти, наличие корпоративного конфликта, недостаточный уровень контроля над исполнением участниками финансового рынка своих обязательств, особенности организационно-правовой формы [10, с. 177,178].

Во всех выше перечисленных, а также и в других случаях для противодействия рейдерским захватам в условиях трансформационных экономик, как показывают проведенные исследования, эффективным и универсальным средством является консолидация пакета акций в руках стратегических инвесторов.

Таблица 1

Сравнительные характеристики вариантов сделок враждебного поглощения на постсоветском пространстве и в странах с развитой экономикой

Характеристика недружественного поглощения	Западный подход	На постсоветском пространстве
Формирование	Формирование пакета (до 10 %) в компании-объекте, открытый тендер против воли управляющих	«Тихая» скупка; открытое предложение совету директоров, приобретение долговых обязательств и банкротство
Инициатор атаки	Рейдеры	Рейдеры и их офшоры
Инструмент получения контроля	Акции предприятия	Акции предприятия, ее долговые обязательства
Форма оплаты	Наличные, акции предприятия-покупателя, иные ценные бумаги	Наличные, векселя предприятия-покупателя
Стоимость операции	Рыночные котировки акций плюс премия	Рыночные котировки акций, прямые соглашения с кредиторами
Инициаторы	Управляющие предприятия-покупателя, инвестиционные банки	Акционеры, участники предприятия-покупателя
Главный бенефициар	Акционеры предприятия, управляющие предприятия-покупателя и предприятия	Акционеры, участники предприятия-покупателя, некоторые акционеры и кредиторы предприятия
Судьба компании	Присоединение к предприятию-покупателю, отчуждение большей части непрофильных активов, последующая продажа	Реструктуризация, разделение активов, возможное прекращение деятельности
Влияние третьих лиц	Возможно только со стороны судов, антимонопольных органов, ключевых кредиторов компании-цели	Чрезвычайно велико

Выводы. Изложенные выше факты позволяют сделать обоснованный вывод о том, что рейдерство компрометирует экономическую политику государства, подрывает государственный престиж, делает невозможным развитие и ведение малого и среднего бизнеса, осложняет социальную обстановку в регионах. В этих условиях реальным, первоочередным и универсальным средством защиты предприятий и бизнеса от рейдерства является консолидация пакета акций в руках стратегических инвесторов, заинтересованных не в спекулятивных операциях с собственностью, а в развитии конкретного предприятия и его бизнеса. В то же время государство должно уделять большое внимание развитию комплекса законодательных мер направленных на борьбу с рейдерской деятельностью, включающих следующие направления: изменение законодательства о юридических лицах и рынке ценных бумаг; принятие законодательных мер, направленных на совершенствование государственных регистрационных процедур в отношении юридических лиц, а также недвижимого имущества и сделок с ним; законодательное совершенствование механизмов управления государственной собственностью; принятие антикоррупционных законодательных мер.

Внедрение выше перечисленных мер будет способствовать серьезному улучшению экономической и социальной ситуации в странах постсоветского пространства с трансформационными экономиками. Вместе с тем, научные исследования по этой теме должны быть продолжены по следующим направлениям: юридической и экономической защиты предприятий, а также совершенствование методов управления предприятиями с учетом требований обеспечения их экономической безопасности от рейдерских захватов.

Литература

1. Беляева И. Ю., Эскиндаров М. А. Капитал финансово-промышленных корпоративных структур : теория и практика. Учебно-методическое пособие. - М. : ИНФРА-М, 2001. - 400 с.
2. Ван Харн Дж. К. Основы управления финансами: пер с англ./ Гл ред.серии Я.В. Соколов. - М. : Финансы и статистка, 1997. - 800 с.
3. Виханский О. С. Стратегическое управление. 2-е изд. - М. : Гардарика, 2002.-385 с.
4. Гаджиев Г. А. Конституционные основы и пределы правового регулирования корпоративных отношений // Предпринимательское право в рыночной экономике.- М. : Новая Правовая культура, 2004 г.
5. Зименков Р. И. Процесс слияний и поглощений : опыт США и России. // Инвестиции в России, № 10, 2009.
6. Ионцев М. Г. Корпоративные захваты : слияния, поглощения, гринмейл. М., 2008.
7. Логвинов С. А. Макроэкономическое стратегическое планирование: Учебно-методическое пособие. - М. : ИНФРА-М, 2001. - 348 с.
8. Омаров А. М. Менеджмент. Управление – древнейшее искусство, новейшая наука. – М. : Экономика, 2009. – 637 с.
9. Пэлтер Р., Шринивасан Д. Уроки поглотителей // Вестник McKinsey. - 2006.- №14.
10. Пирогова О. А. Нарушение интересов акционеров, связанные с недружественным поглощением. Рейдерство // Актуальные проблемы государства и права. – М. : Финансовая академия при Правительстве РФ. – 179 с.
11. Рид С. Ф., Лажу А. Р. искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер с англ. - М. - «Альпина Бизнес Букс», 2004. - 958 с.
12. Тутыхин В. Риск кемеровского суда: как чиновники помогают рейдерам // Ведомости. - 2006. - 7 марта. - С.
13. Филиппов И., Грозовский Б. Захват по-американски // Ведомости. - 2006. - 7 марта.
14. Шиткина И. С. Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление. Научно-практическое издание. - М. : Волтерс Клувер, 2006. - 231 с.
15. Arthur R. Pinto «THE EUROPEAN UNION'S SHAREHOLDER VOTING RIGHTS DIRECTIVE FROM AN AMERICAN PERSPECTIVE: SOME COMPARISONS AND OBSERVATIONS» Brooklyn Law School Legal Studies Research Papers Accepted Paper Series Research Paper No. 117 September 2008
16. Gert-Jan Vossestein Volkswagen: The State of Affairs of Golden Shares, General Company Law an European Free Movement of Capital European Company and Financial Law Review, Vol. 5, №. 1, 2008
17. Luca Enriques and Paolo Volpin Corporate Governance Reforms in Continental Europe Journal of Economic Perspectives—Volume 21, Number 1—Winter 2007

Summary. Smirnov Valery (born 1964) is an academy deputy professor at Financial academy under the Government of RF, with academic interests in management accounting and crisis management.

In this article the author's main objectives focus on how a firm can be defended from a raider's acquisition.

Keywords: Acquisition, bankruptcy, merging, raider.

Стаття надійшла до редакції 18.05.2010