

УДК 343.74(477)

О. А. Бурбело,

*д-р екон. наук,
завідувач кафедри,
Луганський державний університет
внутрішніх справ
ім. Е. О. Дідоренка,*

С. О. Бурбело,

*економіст,
Луганська філія,
Інститут економіко-правових
досліджень НАН України*

ЗАХОДИ ІЗ ПРОТИДІЇ НЕДРУЖНЬОМУ ПОГЛИНАННЮ ПІДПРИЄМСТВА

У сучасних умовах розвитку національної економіки тактика злиття і поглинання використовується для розширення свого бізнесу рядом

суб'єктів. З цією метою застосовуються як добровільні засоби, так і примусові або недружні. Недружнє поглинання відбувається проти волі

© О. А. Бурбело, С. О. Бурбело, 2011

власників або керівництва компанії, але це означає, що воно відбувається у незаконний спосіб. Однак найбільшу небезпеку мають саме незаконні способи. Як свідчить практика, більшість українських підприємств не приділяє належної уваги власній економічній безпеці. Тому вони змушені протистояти незаконним захопленням на етапі активних дій, спрямованих на встановлення контролю над цими підприємствами.

Для вирішення проблеми недружнього поглинання підприємства насамперед спрямована робота Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств, яка була створена відповідно до постанови Кабінету міністрів України [1]. Ця комісія утворилася з метою забезпечення взаємодії органів державної влади у сфері протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств, розроблення пропозицій стосовно вдосконалення законодавства, що регулює корпоративні правовідносини. Комісія у своїй діяльності керується Конституцією і законами України, а також указами Президента України і постановами Верховної Ради України, прийнятими відповідно до Конституції і законів України, актами Кабінету Міністрів України.

Основними завданнями Комісії є: збирання і моніторинг інформації про методи поглинання та захоплення підприємств, що призводить до погіршення інвестиційного клімату в Україні; забезпечення взаємодії органів державної влади, зокрема правоохоронних органів і органів державної виконавчої служби з питань посилення протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств; напрацювання комплексу заходів щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств, а також удосконалення механізму регулювання у сфері реалізації корпоративних прав учасників господарських товариств та інвесторів; проведення оперативного обміну між органами державної влади і громадськими організаціями відповідною інформацією.

Комісія діє відповідно до покладених на неї завдань: організовує роботу зі збирання і моніторингу інформації про факти протиправного поглинання та захоплення підприємств, про виявлення ознак вчинення злочину чи іншого правопорушення інформує правоохоронні органи; заслуховує на своїх засіданнях інформацію посадових осіб підприємств, установ та організацій, представників органів державної влади з питань, що належать до її компетенції; співпрацює з органами державної влади, громадськими

та міжнародними організаціями, підприємствами, установами та організаціями з питань, що належать до її компетенції; інформує громадськість про факти протиправного поглинання та захоплення підприємств.

Але проблеми захисту бізнесу від злочинних посягань залишаються актуальними і їм приділяють увагу багато вітчизняних і зарубіжних вчених: Я. Абрамов, О. Бочарова, Ю. Борисов, І. Гетьман-Павлова, О. Циганкова, В. Шахова [2–5]. Вони досліджують нормативно-правове забезпечення та економічні наслідки поглинання акціонерних товариств. В. Житомирський, В. Лазуренко, Г. Паламарчук, Л. Венгер, Рид Стенли Фостер [5–9] наполягають, що відсутні наукові праці, присвячені спеціальному аналізу прав, які виникають у акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств. Роботи зазначених авторів є важливими джерелами фактологічних даних, результатами емпіричних досліджень і теоретичних обґрунтувань проблем забезпечення безпеки бізнесу. Але ця проблема залишається не вичерпаною і тому потребує подальшого дослідження.

Метою статті є аналіз діючих захисних тактик від протиправних посягань і розробка нових більш активних систем захисту вітчизняного бізнесу.

Як свідчить практика, у протидіях захвату використовуються різноманітні активні засоби захисту. Серед них особливо слід виділити тактику конкуруючої пропозиції. Відповідно до неї менеджмент підприємства-цілі або його контролюючі акціонери реалізують «аукціон» з пошуку більш вигідної пропозиції щодо покупки. Основний зміст такої тактики — «благородний або білий лицар», який приходить на допомогу об'єкту рейдерського інтересу. Акції нового випуску розміщують на користь дружньої особи, яка викуповує великий пакет акцій підприємства — цілі і тим самим створює ефективну перешкоду для перерозподілу корпоративного контролю на користь рейдерів. «Білі лицарі» — це дружні набувачі, які рятують компанію від ворожого поглинання, виступаючи як покупці контрольного пакету акцій на більш вигідних умовах, ніж ті, які було запропоновано початково [9].

До конкуруючих поглиначів, яких підприємство-ціль не шукало, але вони більш шанобливі, ніж початковий поглинач відносять «сірих лицарів». Найменш привабливими з конкуруючих поглиначів є «чорні лицарі».

Захист «білий сквайр» відрізняється від захисту «білий лицар» тим, що «білий сквайр» не

отримує контроль над об'єктом поглинання. Дружня до менеджменту підприємства-цілі компанія («білий сквайр») купує великий пакет акцій на умовах невтручання, зазвичай це означає зобов'язання голосувати за пропозиції менеджмента. Агресор позбавляється можливості отримати більшість голосів на зборах акціонерів. «Білий сквайр» в якості винагороди отримує місця в раді директорів або підвищені дивіденди на куплені акції [9].

Різновидом конкуруючої пропозиції є придбання компанією, на яку спрямована атака, своїх же раніше розміщених акцій, що може призвести до скорочення загальної кількості акцій і ускладнити перерозподіл корпоративного контролю. Конкуруючу пропозицію слід відрізнити від контрпоглинання — особливої захисної тактики, що передбачає агресивну відповідь підприємства-цілі на можливість перерозподілу корпоративного контролю (рис. 1).

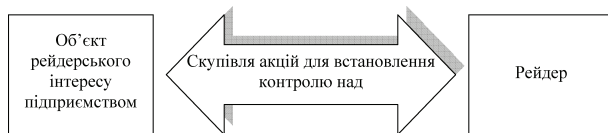


Рис. 1. Схема тактики активного захисту «контрпоглинання» [3]

Якщо компанія має у своєму розпорядженні достатні фінансові ресурси, вона може висунути відносно поглинаючої компанії зустрічну тендерну пропозицію на придбання контрольного пакета звичайних голосуючих акцій (скупка акцій «хижака»). Акціонерам поглиначка направляється пропозиція про придбання належних їм акцій. Підприємство-ціль в дійсності не ставить, як правило, на меті здійснення поглинання, але при придбанні певної кількості акцій поглиначка добивається, щоб раніше ініційоване поглинання зупинилося. Подібна тактика зустрічається рідко, тому що основна проблема з її застосуванням — це значний обсяг фінансових ресурсів, необхідних для проведення контрнаступу на покупця.

Тільки корпорація — ціль, яка значно перевершує корпорації-поглиначі у вільних фінансових ресурсах, може розраховувати на успішне проведення усього захисту.

Ефективну можливість протидіяти поглинанню надають захисні тактики, спрямовані на «обваження» підприємства-цілі за рахунок нарощування довгострокового тягаря або за допомогою виведення активів.

Випуск «непридатних облигацій», які мають незрозумілі ринкові перспективи, але мають оголошену високу ступень прибутковості, є супутником будь-якого поглинання, яке здійснюється за допомогою кредитного важеля. Викуп за допомогою боргового фінансування традиційно розглядається як один з елементів фінансування поглинання. Його суть полягає у викупі контрольного пакету акцій компанії з залученням позикових коштів. Активи або акції компанії, що поглинається, є предметом застави за кредитом. Позика буде погашатися, в тому числі за рахунок доходів, які принесе придбана структура. В якості позикових ресурсів можуть використовуватися не тільки банківські кредити, але й випуск облигацій [2].

У відповідь на скупку акцій ворожою стороною підприємство, яке поглинається, може почати купувати акції у своїх акціонерів. Тактика викупу власних акцій орієнтована на невелику кількість акцій (30 %) і реалізується за допомогою продажу частини неосновних засобів підприємства-цілі. Викуп здійснюється за рахунок нерозподіленого прибутку. Можливий варіант, коли за допомогою власних або позикових коштів підприємство-ціль може викупити самі свої акції у нападника.

Найбільш радикальним екстремим захисним механізмом є тактика «випаленої землі». Зміст її полягає в наступному. Якщо менеджмент підприємства-цілі вважає, що рейдера приваблюють певні активи фірми, то його керівництво може спробувати продати ці активи. У разі продажу всіх активів фірми позаду залишається лише «випалена земля». Керівництво може зробити і зворотні дії — придбати нові активи, які будуть марні для рейдера чи викликають проблеми з антимонопольним законодавством. Придбання «проблемних активів» (у США це радіо- і телевізійні станції, оскільки їх власникам доводиться отримувати дозвіл від Федеральної комісії по засобах зв'язку) — дієвий спосіб зменшення зацікавленості поглинаючої компанії в отриманні контролю над підприємством [6].

Одним з найпопулярніших видів захисту після отримання пропозиції про поглинання є позив. Більше третини всіх тендерних пропозицій, зроблених у США за останні роки, супроводжувалися пред'явленням різних судових позовів з боку підприємства-цілі. Підприємство-покупець звинувачувалося в порушенні різних видів законодавства, включаючи природоохоронне. У результаті початку тяжб підприємство-ціль може затримати проведення недружного

проведення поглинання (судові процедури, слухання, перегляд справи) і одночасно збільшити вартість реалізації поглинання (вигідніше збільшити розмір тендерної пропозиції, ніж нести судові витрати). Можлива також технологія, коли позов пред'являла фірма або приватна особа «дружня» компанії, яка поглинається, на основі попереднього збору інформації підприємством-ціллю. Цей механізм захисту доступний у країнах ЄС, США і в Росії. Судовий розгляд спору надає час для звернення до інших способів захисту, але у випадку відкриття поглинаючою компанією тендерної пропозиції в результаті рішення суду акціонери об'єкта рейдерських дій часто зазнають збитків [4].

Досить цікавим методом захисту від рейдерів є передача акцій в довірче управління. Чинне законодавство це допускає, при цьому може бути передбачено об'єднання бездокументарних цінних паперів, що передаються в довірче управління, різними особами. Як і у випадках з передачею у довірче управління майна, звернення стягнення за боргами засновника управління на цінні папери, передані їм у довірче управління, не допускається, за винятком неспроможності (банкрутства) цієї особи. Це означає, що навіть якщо рейдер заручиться неправосудним рішенням суду з приводу цього майна, на етапі виконання судового акта власникові майна буде легше, як мінімум, призупинити виконання судового акту у зв'язку з тим, що у боржника відсутні майно або доходи. У випадку відсутності майна, на яке може бути звернено стягнення, прийняті судовим приставом — виконавцем всі допустимі законом заходи для відшукування його майна або доходів виявляться безрезультатними і виконавчий документ повертається стягувачеві. Пристав складає акт про неможливість стягнення. Повернення виконавчого документа не є перешкодою для повторного пред'явлення цього документа [7].

Передача акцій номінальному власникові теж є одним із методів захисту. В якості номінальних власників цінних паперів можуть виступати професійні учасники ринку цінних паперів. Перш за все таким утримувачем може бути депозитарій. Це зручно тим, що права на іменні цінні папери, передані в депозитарій, не засвідчуються записами в реєстрі власників іменних цінних паперів. У випадку з іншими номінальними власниками відомості про них підлягають внесенню в систему ведення реєстру власником реєстру за дорученням власника або номінального власника цінних паперів, якщо останні осо-

би зареєстровані в цій системі. При цьому операції з цінними паперами між власниками цінних паперів одного номінального власника так само не відображаються у власника реєстру або депозитарію, замовником якого він є. Досить серйозною перевагою передачі акцій в номінальне утримання є забезпечення відносного захисту інформації про кінцевого власника акцій.

Одним із методів недопущення встановлення рейдерами контролю над підприємством є передача акцій в заставу дружній особі. При заставі майнового права, засвідченого цінним папером, цінний папір передається заставодержателю або в депозит нотаріуса. Дані про заставодержателя бездокументарних акцій включаються до реєстру акціонерів. У разі переходу права власності на заставлене майно від заставодавця до іншої особи в результаті платного або безплатного відчуження цього майна, або в порядку спадкування, право застави зберігає силу. правонаступник заставодавця стає на місце заставодавця і несе всі його обов'язки, якщо угодою із заставодержателем не встановлено інше. У разі володіння акціями організації вузьким колом акціонерів, кожен з них може розробити свій пакет акцій на частини і «обмінятися заставами» цих пакетів. У такий спосіб можливо домогтися узгоджених дій усіх акціонерів компанії у випадку протиправних дій рейдера. Також значно ускладнює процедуру захвату блокування свого особового рахунку. Акціонеру для цього достатньо віддати відповідне розпорядження реєстратору.

Можна погодитися з думкою про те, що найбільш стійким до корпоративних захоплень є бізнес, структура якого була перебудована з урахуванням нових реалій. Визнаним захисним механізмом є впровадження холдингової структури, грамотний розподіл активів по підрозділах холдингу. При побудові холдингової структури слід керуватися наступними принципами: найбільш цінні активи повинні бути ізольовані від юридичних осіб, що мають потенційно проблемну історію; доцільно поділити особи на тих, які володіють цінними активами і тих, що ведуть активну господарську діяльність і, відповідно, більш схильні до операційних і податкових ризиків, якщо метою організації є вихід на біржу або інше залучення капіталу на відкритому ринку. Всі описані вище дії потрібно робити з поправкою на те, що дуже розкиданий по різних юридичним особам бізнес буде важко успішно представити потенційним інвесторам.

Використання іноземних офшорних або звичайних компаній, трастів, фондів або інших структур в якості основних при побудові холдингу повинно застосовуватися з розумінням наступних фактів.

Присутність іноземного особи в ланцюжку володіння активами здатна захистити інформацію про кінцевого власника тільки в тому випадку, якщо ця інформація не може бути отримана з інших джерел, а сам власник розглядає інформацію як конфіденціальну, наприклад, не розкриваючи її в інвестиційному меморандумі.

На захист об'єкта рейдерської атаки можуть прийти засоби масової інформації. Вони повинні показати загарбника в «чорному» світлі, акцентуючи увагу на втраті робочих місць людьми та унікальності виробництва, яке планують закрити. Часто це призводить до бажаних результатів. Як наслідок, до цих подій залучаються профспілки, які проводять акції проти рейдерів.

Висновки та пропозиції. В Інтернет-виданнях міститься багато пропозицій від юридичних фірм, які допомагають у боротьбі з рейдерами. Перед тим, як з ними починати взаємодію, потрібно мати інформацію про власників, чи не є вони часом підконтрольними рейдерів. Слід також навести довідки, наскільки захист цієї фірми був успішним в попередніх процесах. Доцільно заздалегідь обумовити фінансові затрати та максимальну тривалість антирейдерської боротьби. Не зайвим буде укласти договір про надання послуг. Адже посередники можуть навмисно затягувати процес з метою виманити з переляканих власників більше коштів.

Головними чинниками, що визначають вартість послуг антирейдерської компанії, є:

- величина і структура підприємства-цілі;
- ринкова ціна активів підприємства, що підлягає захопленню;
- оборот цього підприємства;
- обсяг інформації про рейдерську компанію;
- стадія поглинання (запущеність ситуації);
- перелік запропонованих заходів захисту.

Наведені методи активного захисту ефективно використовуються закордоном. Однак українські підприємства не завжди спроможні чинити опір. Це трапляється через відсутність достатніх коштів і неефективний менеджмент. Крім того, не всі механізми захисту, передбачені українським законодавством, працюють на практиці. Залишається ще багато прогалин у чинному законодавстві, які треба усувати.

Література

1. Постанова Кабінету Міністрів України від 21 лютого 2007 р. № 257 «Про утворення міжвідомчої комісії з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc.uid=1136.267.0>.
2. Абрамов Я. Теоретичні та практичні проблеми корпоративних поглинань / Я. Абрамов // Наукові записки, КМ Аркадія. — 2007. — Т. 64. — 120 с.
3. Бочарова О. Способи поглинання акціонерних товариств / О. Бочарова // Підприємництво, господарство і право. — 2009. — № 10. — С. 149–151.
4. Борисов Ю. Игры в русский «М & А» / Ю. Борисов. — М. : СПЕЦ-АДРЕС, 2005. — 140 с.
5. Гетьман-Павлова И. В. Меры защиты от вражеских поглощений / И. В. Гетьман-Павлова, Е. В. Цыганкова, В. В. Шахова // Юрист. — 2008. — № 8. — С. 18–34.
6. Житомирский В. С. В блокнот предпринимателю. Рейдерство: явления, причины, профилактика, защита / В. С. Житомирский. — СПб. : Ленинградская торгово-промышленная палата, 2006. — 54 с.
7. Лазуренко В. И. Рейдерство: слияния и поглощения / В. И. Лазуренко. — М. : ТУКБИ, 2009. — 230 с.
8. Паламарчук Г. Особливості рейдерства в Україні та політика його подолання / Г. Паламарчук, Л. Венгер // Економіка України. — 2007. — № 9. — С. 23–25.
9. Рид Стенли Фостер. Искусство слияния и поглощения / Р. Фостер. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. — 478 с.

Надійшла до редакції 07.04.2011 р.