

Фомин В. А.

аспирант,
Российская академия предпринимательства

Анализ рейдерства в России и иностранных государствах

В настоящей статье проведен анализ рейдерства в России и иностранных государствах. Рассмотрены волны рейдерских захватов и правовые механизмы защиты от них в России и других странах.

Ключевые слова: рейдерство, слияния и поглощения, механизмы защиты, аффилированные лица.

Analysis of raiding in Russia and abroad

This article analyzes the raid in Russia and abroad. Wave considered hostile takeovers and legal mechanisms of protection against them in Russia and other countries.

Keywords: raiding, mergers and acquisitions, protection mechanisms, affiliates.

Анализ рейдерства в иностранных государствах показывает, что в них понятие рейдерства связано больше с санирующим (дисциплинарным) эффектом перехода бизнеса из рук неэффективного собственника в руки эффективного. При этом опыт этих государств по приведению практики слияний и поглощений в цивилизованную форму интересен для России. Однако в иностранных государствах даже в разгар ожесточенных столкновений рейдеров и собственников акционерных обществ количество правонарушений, которыми сопровождалась практика рейдерских захватов, было несопоставимо с сегодняшней российской действительностью. В настоящее время в России проходит третья волна рейдерства, а на западе пятая.

Проблема рейдерских захватов на растущем корпоративном рынке является одной из самых острых.

Первая волна рейдерства в России прокатилась в условиях массовой приватизации государственных предприятий в 1990-е гг. в отсутствие рынка корпоративного контроля как такового. Слияния и поглощения тогда осуществлялись неформальным путем с использованием грубых противозаконных методов, подставных компаний и фирм, финансировавших сделки. Это был огромный «рынок», охвативший 3/4 всех российских предприятий¹.

¹ Рейдерство в России и за рубежом: сравнительный анализ, <http://www.rcb.ru/rcb/2007-12/8414/>

Российский рынок слияний и поглощений в 2002 г. оценивался в 5 млрд. долл., а по итогам 2006 г. — уже в 42,3 млрд. долл., из них 12,5% активов было вовлечено в текущие корпоративные конфликты с целью враждебного поглощения². Как результат — проблема рейдерства являлась самой популярной темой для обсуждения.

ФСФР России еще в середине 2006 г. поставила задачу защиты от рейдерских захватов в разряд приоритетных, наряду с созданием Центрального депозитария. Ведомство разработало ряд предложений: рассмотрение корпоративных конфликтов в специализированных судах, государственная регистрация договора между эмитентом и реестродержателем, присутствие на общем собрании акционеров нотариуса, следящего за «правовой чистотой» процедур³. Не оставалась в стороне Генпрокуратура и Счетная палата.

Но подготовленная Правительством Российской Федерации статистика свидетельствует о росте рейдерских захватов компаний. Так общий объем активов компаний подвергшихся недружественному поглощению на 1 января 2001 года составлял 730 млн. рублей, к концу 2008 этот показатель равнялся 175 млрд. рублей, а уже к началу 2012 г. — 415 млрд. руб.⁴.

Борьбой с рейдерством занялись координационные центры и межведомственные координационные советы экономической безопасности на уровне федеральных округов и субъектов Российской Федерации.

Не меньше волнует проблема рейдерских захватов и сравнительно благополучные в этом отношении страны. На волне трансграничных слияний и поглощений, «по данным Thomson Financial, в 2006 г. компании объявили о 37 594 сделках на 3,8 трлн. долл. против 38 711 сделок на 3,4 трлн. долл., зафиксированных годом ранее. Число сделок на сумму более 5 млрд долл. впервые перевалило за 100»⁵.

Средства массовой информации США изобилуют обсуждением «пятой волны» рейдерства⁶. Современный рейдер предстает в виде

² Путилин Д., Братславская М. Итоги 2006 г. на рынке M&A: реванш частного бизнеса // Слияния и поглощения. 2007. № 1-2 (42-48). С. 27

³ Вьюгин О.В. Государственному финансовому контролю в России — 350 лет». Доклад на научно-практической конференции в Счетной палате Российской Федерации (<http://www.ach.gov.ru/news>).

⁴ Статистические данные по корпоративным конфликтам [Электронный ресурс] // Слияния и поглощения: [офис. сайт]. Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/statma/>

⁵ Ведомости. 2007 г. 9 февраля. № 23 (1797).

⁶ Предыдущая волна прошла в 1980-1990 гг. и связывалась с активным ростом экономики, использованием инструментов LBO и их финансированием через бросовые облигации (подробнее см.: Гохан Патрик А. Слияния, поглощение и реструктуризация компаний / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006).

крупного хедж-фонда (в настоящее время их насчитывается более 8 тыс.), обладающего активами более 1 трлн. долл., а также амбициями и тактическими приемами для «раскачивания» механизма оперативного управления деятельностью компании, возможностью создавать временные коалиции по интересам. Такие группы рассматриваются законодательством США как объединение независимых инвесторов и не попадают под определение аффилированных лиц.

Пользуясь значительной величиной активов, хедж-фонды только фактом своего присутствия в уставном капитале и заявлением о намерении стратегического участия в обществе сосредоточивают в руках контрольный пакет акций, не приводя в действие внутренние механизмы защиты от рейдерства, распространенные среди американских корпораций, например «ядовитые пилюли», повышающие стоимость поглощения⁷.

«Ядовитой пилюлей» называются ценные бумаги, которые дают их держателям особые «права», если корпорация подвергнется попытке враждебного поглощения. Обычно «Ядовитая пилюля» выдается акционерам как специальный дивиденд в форме варранта. Он представляет собой ценную бумагу, дающую право на приобретение дополнительных обыкновенных акций фирмы по заранее оговоренной цене или же со скидкой 50–75% от рыночной цены на момент агрессии. Причем это право акционеры смогут реализовать только при наступлении конкретных условий, сигнализирующих о начале враждебного поглощения. Указанные условия должны быть прописаны в уставе корпорации.

Правовые механизмы защиты: в России и за рубежом

Вопрос защиты от новых рейдеров ставится довольно остро, однако у участников есть готовый арсенал методов — ужесточение внутрикорпоративной дисциплины и противостояние попыткам передать больше полномочий по управлению компанией на уровень акционеров⁸. К сожалению, в России такими превентивными мерами дело не ограничится.

⁷ «Ядовитые пилюли» — специальные ценные бумаги, эмитируемые компанией (в практике США) и размещаемые среди своих акционеров. В случае попытки враждебного поглощения (определяется чаще всего как сосредоточение в руках рейдера более 20% акций компании) они наделяют своих владельцев особыми правами. Тактика «ядовитых пилюли» заключается в том, чтобы сделать поглощение невыгодным (подробнее см.: Миркин Я. М., Миркин В. Я. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. С. 308; Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебного поглощения. М.: Дело, 2006. С. 107.

⁸ Henderson T. The new corporate raider (www.typepad.com).

Закон Уильямса⁹, регулирующий рынок корпоративного контроля в США, в первую очередь требует, чтобы претенденты на участие в бизнесе компании сообщали о деталях их тендерного предложения в Комиссию по ценным бумагам США с соблюдением временных ограничений действия предложения, дающих возможность акционерам компании обдумать все «за» и «против» происходящего.

Аналогичный подход встречается и в российском законодательстве. В Законе об акционерных обществах есть ряд статей, напрямую направленных на защиту акционерных обществ от враждебных поглощений, в частности ст. 84, определяющая осуществление порядка приобретения одним лицом или совместно с аффилированными лицами более 30, 50 и 75% акций акционерного общества. Суть этих статей в том, что любое приобретение акций акционерного общества одним лицом или группой аффилированных лиц свыше 30% голосующих акций должно сопровождаться выставлением обязательной оферты о приобретении акций у акционеров с соблюдением всех предусмотренных условий (сроков, наличия банковской гарантии и времени действия оферты).

Существенным отличием выступает то, что в зарубежной практике рейдер действует в рамках существующего законодательства и использует рыночные механизмы захвата. В результате все законодательные и внутрикорпоративные приемы защиты от рейдерства направлены на ограничение возможности несогласованной скупки акций на открытом рынке, и именно поэтому они признаются действенными и эффективными.

В российских поглощениях, как правило, отсутствуют рыночные механизмы, поскольку большинство компаний непубличные, а контроль над компанией является результатом соединения законных и огромного арсенала противозаконных средств и методов. Можно выделить, по крайней мере, 29 статей Уголовного кодекса РФ¹⁰, 31 статью

⁹ Закон Уильямса (WilliamsAct) — специальный нормативный акт, принятый в 1968 г. Был призван упорядочить рынок корпоративного контроля в части многочисленных поглощений компаний и тендерных предложений, а самое главное — защитить инвестора от ущерба, вызванного неожиданной сменой собственника компании или ее процедурами. Претенденты на участие в бизнесе той или иной компании должны были сообщать обо всех деталях их тендерного предложения в Комиссию по ценным бумагам США: условиях договора, источниках денежных ресурсов, которые они собираются использовать, намерениях относительно будущего компании после ее приобретения.

¹⁰ Например, ст. 145.1 «Организация промышленного шпионажа», ст. 158 «Кража», ст. 159 «Мошенничество», ст. 160 «Присвоение или растрата», ст. 163 «Вымогательство», ст. 165 «Причинение имущественного ущерба путем обмана или злоупотребления доверием», ст. 169 «Воспрепятствование законной предпринимательской или

Административного кодекса РФ¹¹ и большое множество нормативных положений гражданской системы права, которые нарушаются при организации рейдерских захватов в России. В результате эффект от внесения изменения в законодательство в части ст. 84 Закона об акционерных обществах можно признать ограниченным.

Теоретики развитых рынков достаточно хорошо изучили и обобщили богатую практику рейдерских захватов начиная с послевоенного времени (1940-е гг.) до 1980-х гг. — периода серьезного ужесточения требований к законным процедурам слияний и поглощений компаний и усиления ответственности в области корпоративного контроля.

Теория говорит о том, что в случае враждебного поглощения акции компании-цели скупаются на открытом рынке либо у ее акционеров вопреки воле и желанию основных собственников бизнеса. При дружественном поглощении предложение о покупке бизнеса адресуется менеджерам компании-цели. В российской действительности указанная теория претерпевает существенные модификации.

В российской практике сохраняется общий принцип деления поглощения на дружественное и враждебное, однако достижение кон-

инной деятельности», ст. 170 «Регистрация незаконных сделок с землей», ст. 177 «Злостное уклонение от погашения кредиторской задолженности», ст. 179 «Приращение к совершению сделки или отказ от ее совершения», ст. 183 «Незаконное получение и разглашение сведений, составляющих коммерческую, налоговую или банковскую тайну», ст. 185 «Злоупотребления при эмиссии ценных бумаг», ст. 186 «Изготовление или сбыт поддельных денег или ценных бумаг», ст. 195 «Неправомерные действия при банкротстве», ст. 196 «Преднамеренное банкротство», ст. 201 «Злоупотребление полномочиями», ст. 202 «Злоупотребление полномочиями частными нотариусами и аудиторами», ст. 203 «Превышение полномочий служащими частных охранных или детективных служб», ст. 204 «Коммерческий подкуп».

¹¹ Например, ст. 14.12 «Фиктивное или преднамеренное банкротство», ст. 14.13 «Неправомерные действия при банкротстве», ст. 14.23 «Осуществление дисквалифицированным лицом деятельности по управлению юридическим лицом», ст. 15.11 «Грубое нарушение правил ведения бухгалтерского учета и представления бухгалтерской отчетности», ст. 15.17 «Недобросовестная эмиссия ценных бумаг», ст. 15.18 «Незаконные сделки с ценными бумагами», ст. 15.19 «Нарушение требований законодательства по раскрытию информации на рынке ценных бумаг», ст. 15.20 «Воспрепятствование осуществлению инвестором прав по управлению хозяйственным обществом», ст. 15.21 «Использование служебной информации на рынке ценных бумаг», ст. 15.22 «Нарушение правил ведения реестра владельцев ценных бумаг», ст. 15.28 «Нарушение правил приобретения более 30% акций открытого акционерного общества», ст. 19.1 «Самоуправство», ст. 19.5 «Невыполнение в срок законного предписания органа, осуществляющего государственный надзор», ст. 19.8 «Непредставление ходатайств, уведомлений в антимонопольный орган», ст. 19.21 «Несоблюдение порядка государственной регистрации прав на недвижимое имущество или сделок с ним», ст. 19.23 «Подделка документов, штампов, печатей или бланков, их использование, передача либо сбыт» (названия статей приводятся в сокращении).

троля не сводится к покупке акций, а распространяется на любые действия, направленные на получение аналогичного результата.

Таким образом, в российской практике рейдерство — это значительное по тяжести правонарушение, которое определяется в первую очередь нормами уголовного права и носит комплексный и индивидуальный характер.

Правонарушитель (рейдер) разрабатывает схему захвата с максимальным учетом внешних и внутренних факторов — слабых сторон деятельности акционерного общества, а затем корректирует ее по результатам исполнения. В результате каждая попытка враждебного захвата уникальна по набору действий. При этом условия, делающие возможным враждебное поглощение, определяют план захвата предприятия-жертвы.

Отметим, что значительная часть способов захвата нереализуема без внешнего содействия со стороны судебных органов, профессиональных участников, органов управления государственным и муниципальным имуществом и других органов власти. В этом сложность противостояния практике враждебных захватов в России.

Действительно важным механизмом противодействия рейдерству является обеспечение реальной независимости судей, соблюдение законности и кодексов профессиональной этики в судебной системе, решение проблемы конфликта интересов в деятельности государственных служащих. В совокупности с этими механизмами постановка системы корпоративного управления, повышение прозрачности и открытости деятельности компаний, рост профессионализма и управленческой дисциплины менеджеров позволит стабилизировать ситуацию.

Анализ показывает, что волна рейдерства в России не спадет естественным путем из-за отсутствия доступных и привлекательных для захвата активов. Практика иностранных государств убедительно доказывает, что рейдерство, как и любой другой феномен растущей экономики (особенно в условиях глобализации финансовых рынков), имеет свойство эволюционировать. Без наличия встроенных механизмов защиты и готовности государственных правоохранительных систем оперативно вставать на защиту акционеров дестабилизация рынка корпоративного контроля является более чем реальной угрозой.