

Ю. В. Біляк,

к. е. н., ст. викладач кафедри менеджменту ім. Й. Завадського, НУБіП

ПРИЧИНИ ЗРОСТАННЯ МАСШТАБІВ РЕЙДЕРСЬКИХ ЗАХОПЛЕНЬ В УКРАЇНІ: ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ, ТИПИ І ВИДИ РЕЙДЕРСЬКИХ СХЕМ

Y. Biliak,

PhD, Senior Lecturer Department of Management NUBiP

THE GLOBAL INCREASE IN RAIDER GRABS IN UKRAINE: CAUSES, TYPES AND RAIDER SCHEMES

Проаналізовані характерні приклади рейдерських захоплень українських корпорацій. Розкрито сутність рейдерства, визначені масштаби рейдерських атак. Досліджені види, типи, практикуючі схеми існуючих рейдерських захоплень. Виявлені ознаки, що свідчать про те, що у відношенні компанії готується рейдерська атака. Запропоновані практичні рекомендації щодо можливих дій та протидій рейдерству з боку власників підприємства.

Analyzed some typical examples raider grabs Ukrainian corporations. Essence raider Scoping raider attacks. Studied species types, practicing existing schemes raider grabs. The signs that indicate that in terms of preparing for the attack. Practical recommendations on possible actions and reactions raiding by owners.

Ключові слова: злиття, поглинання, грінмейл, рейдерство, рейдерська атака, перерозподіл власності, агресивний переділ власності.

Key words: merger, acquisition, hrinmeyl, raiding, raider attack, redistribution of property, aggressive redistribution of property.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК

Очевидні факти рейдерства демонструють культуру ведення бізнесу українськими фінансово-промисловими групами і неготовність органів влади мінімізувати рейдерські захвати. Україна демонструє незахищеність власності і високі інвестиційні ризики.

Поглинання концерну Arcelor добре відомої в Україні корпорацією Mittal Steel є класичним прикладом рейдерства. Санкціонована менеджментом угода з "Северсталью" була дезавуована за рахунок звернення Mittal Steel безпосередньо до акціонерів. При цьому, озвучена корпорацією позиція була елементарним підкупом (акціонери в обмін на лояльну позицію отримували більший пакет акцій нової компанії, ніж планувалося спочатку). Mittal Steel явно мала інсайдерську інформацію, інакше їй не вдалося б зробити свою пропозицію акціонерам так вчасно, зі знанням всіх деталей запланованої угоди з "Северсталью".

Захоплення "Обленерго", що належало К. Григоришину, і спроба його повернути (коли К. Григоришин за допомогою секретаря СНБО П. Порошенка намагався змінити керівництво "Обленерго"), скандали з приводу додемій на НПК "Галичина" і Інгулецькому ГЗК, рейдерські атаки до норвезької компанії "Теленір", Крюківського вагоноремонтного заводу, Броварського заводу "Стріла", ЗАТ "Київспецмонтаж", спроби зміни керівництва "Укрнафта" новим Кабміном України, вся епопея з реприватизацією, давнє захоплення Комсомольського рудоуправління та багато іншого — все це приклади рейдерства.

Зрозуміло, що недружні захоплення негативно впливають на міжнародний імідж країни. По-перше, ситуація з Київстаром, де Telenor програв Альфа-груп, а по-друге, ситуація з Дніпропетровським маслоекстрактним заводом (акціонерів ЗАТ "Дніпропетровський маслоекстрактний завод" (ТМ "Олейна") намагалися не допустити

ВИДИ ПОГЛИНАНЬ	
ДРУЖНІ ПОГЛИНАННЯ (friendly take-over)	НЕДРУЖНІ ПОГЛИНАННЯ (hostile take-over)
Керівництво корпорації, що поглинається, позитивно ставиться до перспективи поглинання, погоджується не чинити опір поглинанню та рекомендує своїм акціонерам прийняти пропозицію корпорації, яка поглинає, про продаж її своїх акцій.	Керівництво корпорації-жертви є налаштованим проти поглинання і всіляко намагається зірвати поглинання, зробити його не вигідним та закликати акціонерів не продавати свої акції корпорації-загарбнику

Рис. 1. Умовні види поглинань

Джерело: [3].

до участі в зборах акціонерів, одне з питань порядку денного якого було — про відчуження майна заводу).

Рейдерство взагалі характерно для країн з перехідною економікою, в яких відкривається можливість стати (або бути призначеним) мільярдером, за безцінь "приватизувавши" стратегічне підприємство або цілу галузь. Умови для рейдерства створюються в той момент, коли підприємство незаконним шляхом приватизується.

Головна мета рейдера — встановити контроль над підприємством, а потім вивести його активи з володіння законних власників і перепродати (передати) їх третім особам. При цьому активи, як правило, дробляться і розпродаються по частинах. Змінюючи кілька підставних "сумлінних" набувачів, актив втрачає прямий зв'язок з рейдерами, відібравши його у первинних власників, і може перейти на законних підставах до замовника рейдерського захоплення.

Аналіз захоплень українських корпорацій показує, що реальні результати захисту підприємства від рейдерської атаки можливі лише на перших етапах, на подальших етапах позитивний для підприємства результат можливий лише у 10—20% [1].

Рейдерське захоплення у більшості випадків все одно неможливо без участі судів, адже саме з їх вирішення рейдери легалізують результат своєї діяльності (визнають себе власниками акцій, часток і / або майна, отримують правовстановлюючі документи і т.д.). За допомогою ж правоохоронних органів, як правило, виконується лише частина плану по захопленню.

У рейдерських схемах правоохоронні органи можуть ефективно здійснити тиск на власника, з метою обмежити його можливості по захисту своїх прав та інтересів, наприклад, через незаконне взяття під варту власників або ключових співробітників. У таких ситуаціях у рейдерів з'являється набагато більше можливостей в реалізації дій по захопленню, оскільки суттєво зменшується опір їх діям.

Крім того, перебуваючи під вартою, взамін на звільнення, власник може сам погодитися з усіма вимогами рейдерів, а ключові співробітники підпишуть або дадуть будь-які свідчення на користь рейдерів, лише б швидше опинитися на волі.

Слід зауважити, що багато методів захисту, які успішно застосовуються в інших державах, не завжди можливі для українських підприємств, а в деяких випадках прямо заборонені чинним законодавством.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблему корпоративних конфліктів досліджено у працях З. Варналія, О. Тарасової, С. Кравченко, О. Кирсева, П. Берназа, О. Середи, Г. Паламарчука, Л. Венгера та інших економістів [2].

У працях вітчизняних вчених Б. Андрушківа, Н. Кирича, М. Мельника, З. Варналія, І. Мазура, О. Белікова, М. Лящунко висвітлюються основні передумови та причини поширення і розвитку рейдерства в Україні та вказуються основні шляхи протистояння рейдерським атакам, як з боку підприємницьких структур, так і з боку держави.

ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Незважаючи на значну кількість публікацій щодо рейдерства, до теперішнього часу дана проблема залишається недостатньо вивченою. Дослідження стосуються окремих аспектів розглянутого специфічного феномена: способів корпоративних захоплень, превентивних та активних технологій протидії, аналізу зарубіжного досвіду рейдерства. У той же час до сьогодні залишаються невирішеними багато питань, які і зумовили актуальність обраної теми дослідження.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є аналіз активності рейдерства в Україні, розкриття сутності рейдерства, визначення масштабів та рівня рейдерства в Україні, дослідження видів, типів, практикуючих схем існуючих рейдерських захоплень. А також спроба розробки практичних рекомендацій щодо можливих дій та протидій рейдерству з боку власників підприємства в умовах державної нестабільності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

На збільшення кількості рейдерських атак на корпорації, як правило, впливає:

- корумпованість судової системи;
- можливість добре заробити після успішного захоплення;
- безкарність;
- слабкість контролю з боку держави;
- недоліки чинного законодавства;
- експансія з-за кордону спеціальних корпоративних технологій при потуранні української влади.

Схеми ворожих поглинань компаній, в першу чергу, залежать від організаційно-правової форми компанії, структури власників (акціонерів) та її органів управління, історії корпоративних угод і взаємин, а також від того, хто саме здійснює ворожі дії. Адже захоплення може здійснюватися як зовнішнім агресором, так і існуючими акціонерами (учасниками) компанії.

На рис. 1 схематично представлені види поглинань, які розподіляються на дружні та недружні.

Законодавець розуміє під недружнім поглинанням скупку акцій підприємства при фактичній протидії суб'єкта власності. Недружні поглинання дозволені українським законодавством. Саме таким чином "Сармат" у свій час намагався придбати "Оболонь" і навіть зумів

сконцентрувати у своїх руках понад 41% її акцій. Щоб ефективно протистояти недружньому поглинанню менеджмент "Оболоні" змушений був почати скуповувати акції свого підприємства по набагато завищеною ціною, запропонованою "Сарматом". Тільки таким чином менеджменту вдалося зберегти контроль над ВАТ "Оболонь" [4].

Умовно рейдерські схеми можна розподілити на такі:

1. Біле рейдерство. Здійснюється без порушень закону і силового впливу. Зводиться до корпоративного шантажу, коли за допомогою міноритарного пакету акцій створюються перешкоди для нормальної роботи компанії в розрахунку на те, що її керівництво або власники викуплять цей пакет за завищеною ціною і позбудуться таким чином шантажиста [5].

Часто рейдери створюють корпоративний конфлікт і потім витягують з нього вигоду. Такий вид рейдерства використовується зазвичай для швидкого і легкого заробітку грошей, а не для захоплення бізнесу.

Іноді "білі" рейдери використовують існуючі прогалини в законодавстві, організують скупку акцій, або боргів компанії, намагаються тимчасово погіршити її економічний і фінансовий стан, знизити в ціні її акції, вплинути на процедури банкрутства та санації [5].

Найпоширеніший вид білого рейдерства — грінмейл. У самому загальному вигляді схема "рейдерського грінмейлства" така.

Грінмейлер набуває (або вже володіє) невеликою кількістю акцій компанії (в деяких випадках достатньо й однієї акції). Потім шантажист слідує за заздалегідь продуманим планом, щоб ускладнити життя компанії, яка є його метою. Грінмейлер нищить компанію постійними вимогами про проведення позачергових загальних зборів акціонерів, про надання йому великого обсягу документів, включаючи фінансову і бухгалтерську звітність, пише численні скарги в усі державні органи і служби про наявні нібито факти порушення його як міноритарія прав, подає позови до суду та інше. Будь-яку помилку менеджменту компанії грінмейлер може використовувати в своїх цілях.

Небезпека грінмейлства досить велика — перш за все через її раптовість. Часто акціонерному товариству буває дуже складно витримати такий натиск, крім того,

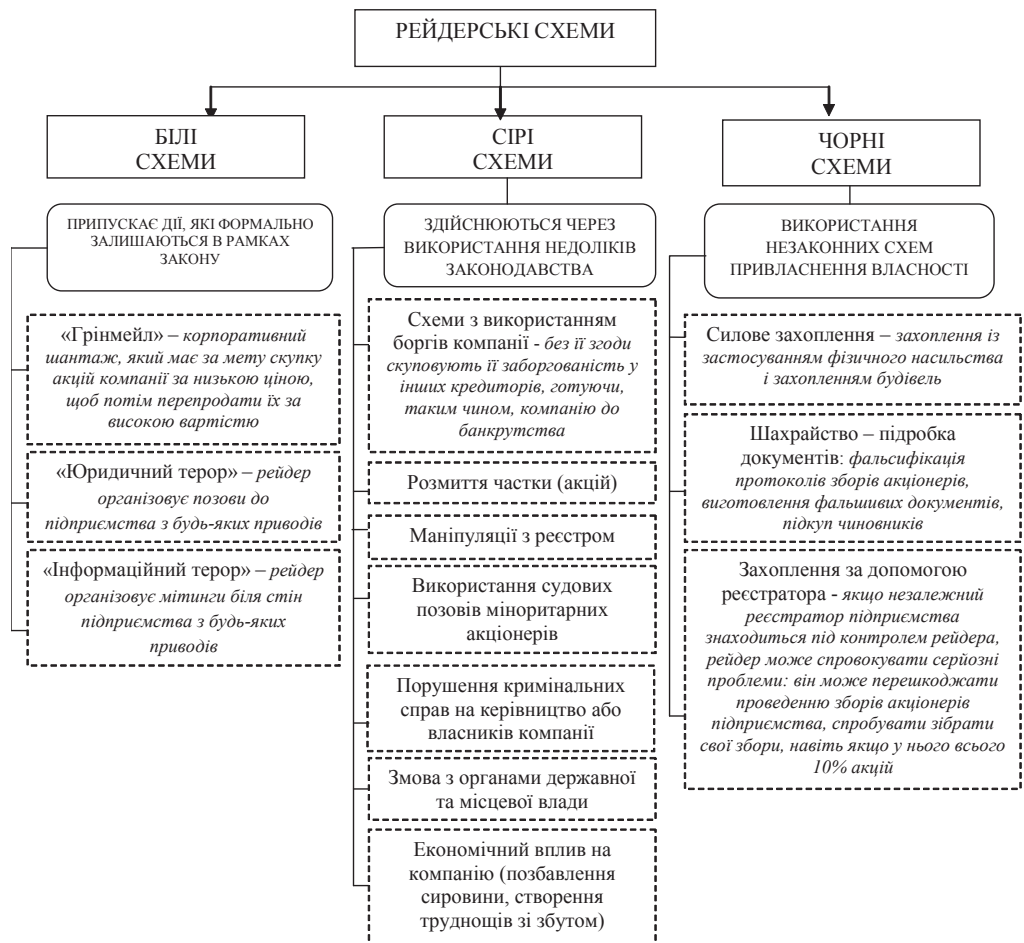


Рис. 2. Види рейдерських схем

сили компанії "розпорошуються", юристи компанії просто змушені відбиватися від численних запитів, скарг, позовів і т.п.

2. "Сіре" рейдерство включає більш агресивні і деколи навіть силові дії, прикриті рішеннями судів, державних і правоохоронних органів, і може мати мету повністю захопити компанію-жертву. Юридичне оформлення рейдерських дій може бути настільки якісним, що створює видимість відсутності порушень закону.

Саме до числа "сірих" рейдерів відносяться найнебезпечніші компанії, що спеціалізуються на захопленні підприємств. Вони мають серйозну юридичну і економічну служби і часто називаються інвестиційними компаніями.

3. "Чорне" рейдерство особливо поширилося останнім часом з переділом бізнесу.

Воно здійснюється з явними порушеннями кримінального закону і відвертим цинізмом. У більшості випадків власникам компаній-жертв спочатку пропонують продати бізнес (не важливо, за якою ціною, головне — факт пропозиції), а вже потім, у разі відмови, починаються дії, спрямовані на захоплення компанії.

З метою захоплення контролю над компанією рейдери підrobляють угоди про продаж акцій (часток), протокольні рішення органів управління компанії про переобрання керівника. Також трапляються випадки, коли рейдери не витрачають сил на отримання контролю над компанією, а відразу виводять її активи по підrobленій довіреності.

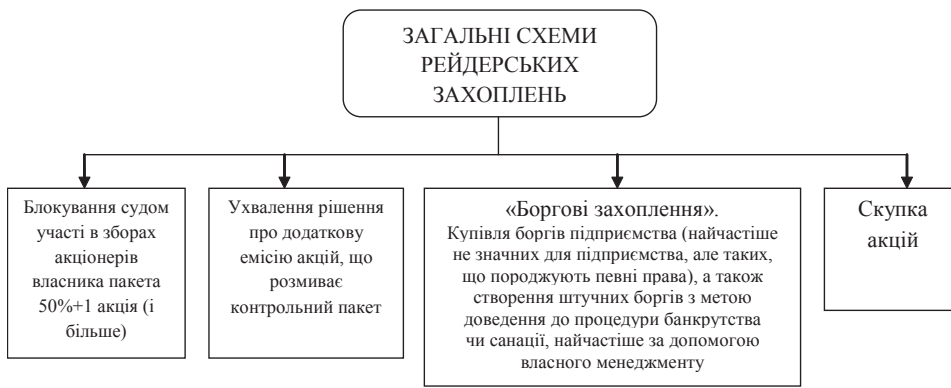


Рис. 3. Загальні схеми рейдерських захоплень

"Чорне" рейдерство — це протиправний акт, що лежить поза правовим полем відбирання власності. Використовувані в даному випадку методи завжди незаконні і часто пов'язані з фізичним насильством.

Реально рейдерство є тільки "біле" і частково "сіре", в той час, як те, що називається "чорним" рейдерством, — це просто набір кримінальних злочинів, якими забезпечується силове захоплення чужої власності.

На рис. 2 зображена класифікація рейдерських схем згідно його видів.

Ретельніше розглянемо загальні схеми рейдерських захоплень (рис. 3).

1. Найширше використовується блокування судом участі в зборах акціонерів власника пакета 50%+1 акція (і більше).

Схема дій така: власник дрібного пакета акцій подає позов про порушення своїх прав до суду, вимагаючи заборонити проведення зборів акціонерів. А якщо число міноритаріїв досить велике, всі вони діють узгоджено, у власника контрольного пакета мало шан-

сів провести легітимні збори акціонерів.

Зміна контролю відбувається шляхом добровільного продажу дрібними акціонерами своїх акцій корпорації-загарбнику, однак привабливішим (та дешевшим) для загарбника є добровільний обмін акціонерами корпорації-жертви своїх акцій на цінні папери (переважно акції) корпорації-загарбника.

2. Наступний метод рейдера — ухвалення рішення про додаткову емісію акцій, що розмиває контрольний пакет. При цьому, додаткова емісія часто використовується і як засіб протидії рейдерам (для розмивання придбаного ними пакета). Також вона використовува-

Таблиця 1. Методика дій та протидій рейдерських атак

Ознаки підготовлюваного захоплення	Дії рейдерів	Протидія корпорації
<i>Поява у пресі негативної інформації о корпорації</i>	Бажаючи знизити інвестиційну привабливість компанії і тим самим зробити її більш уразливою, рейдери організують появу в пресі негативної інформації про неї. У цьому випадку реакція повинна бути обережною, оскільки зустрічні публікації можуть бути розцінені як виправдання	Краще боротися непрямыми методами, намагаючись оприлюднити позитивну інформацію про компанію. Наприклад, публікувати фінансову звітність з хорошими показниками за минулий період, прес-релізи про окремі успіхи компанії
<i>Альтернативні збори акціонерів</i>	Для відбирання часткою у власників рейдерам необхідно провести альтернативні збори акціонерів з метою затвердження нового генерального директора	Необхідно провести легітимні збори акціонерів, що підтверджує повноваження генерального директора, бажано з абсолютною більшістю голосів і в більш ранні терміни. При цьому важливо оперативно поінформувати розрахунковий банк про продовження фінансових повноважень генерального директора
<i>Силове захоплення або проникнення на територію</i>	Рейдери можуть почати атаку з того, що організують силове захоплення підприємства або під якимось приводом спробують проникнути на його територію	Щоб унеможливити подібної ситуації, слід доручити ведення реєстру акціонерів надійній компанії з відповідною ліцензією (наприклад, інвестиційної компанії)
<i>Збільшення кількості перевірок</i>	На замовлення рейдерів щодо підприємств можуть ініціюватися серії перевірок (міліцейські, податкові та ін.) для виявлення некоректних або незаконних методів ведення господарської діяльності.	У цьому випадку, поряд з приведенням в порядок бухгалтерії, необхідно переконатися в тому, що фінансово-товарні схеми, за якими працює підприємство, не можуть бути визнані незаконними, провідними до неправомірного зменшення оподаткованої бази чи підпадають під ознаки шахрайства, удаваних угод або незаконного підприємництва
<i>Порушення кримінальних справ</i>	З метою тиску на акціонерів відносно підприємства можуть порушуватися кримінальні справи. Наприклад, з приводу незаконної приватизації.	

лася як засіб приватизації для розмивання контрольного пакета, що перебуває в руках держави.

3. Одним із інструментів захоплення контролю може бути купівля боргів підприємства (найчастіше не значних для підприємства, але таких, що породжують певні права), а також створення штучних боргів з метою доведення до процедури банкрутства чи санації, найчастіше за допомогою власного менеджменту.

У схемах з використанням кредиторської заборгованості найважливіше — отримання інформації про фінансовий стан підприємства, а точніше — про фінансову стійкість в її межах. Після того, як ця інформація зібрана, агресор починає скупати кредиторську заборгованість підприємства, і чим більший її об'єм він консолидує, тим більше у нього шансів поглинути бізнес без особливого ризику. Особливе значення для рейдера має прострочена заборгованість, яку можна купити з дисконтом. Використовуючи інформацію про фінансовий стан, рейдер може визначити обсяг критичної маси кредиторської заборгованості, тобто такої величини боргу, при одночасному пред'явленні до стягнення якого у фінансовій діяльності підприємства неминуче відбудеться "перекіс", який по ланцюговій реакції викличе цілий вал несприятливих наслідків.

4. Скупка акцій. Рейдер організовує скупку акцій підприємства з метою його подальшого захоплення. В Україні практично неможливо скупити у міноритарних акціонерів досить великий пакет акцій. Контрольного пакету точно не вийде. Однак для проведення подальших рейдерських операцій вистачить і 1—2% акцій, що дає право виступати від імені акціонера і отримувати потрібні рішення в судах. А 10% вже дає право на скликання зборів, 25%, як правило, дає можливість заблокувати прийняття рішення про зміну керівних органів заводу.

Отже, сумнівна історія приватизації об'єкта, наявність невдоволених міноритарних акціонерів — практично необхідна початкова умова успішної рейдерської атаки. Оскільки рейдер не може здійснити захоплення об'єкта, якщо його корпоративна історія бездоганна і немає ні найменшого приводу для судового позову. Рейдер також не зможе атакувати об'єкт власності, менеджмент якого консолидували 80—100% акцій.

Існують деякі ознаки, що свідчать про те, що у відношенні компанії готується рейдерська атака. Підставою для занепокоєння менеджерів компанії повинна бути скупка її боргів, що почастишали, звернення акціонерів з приводу надання тих чи інших документів, перевірки контролюючих органів та ін. Своєчасне виявлення ознак можливих захоплень дозволить успішно протистояти їм (табл. 1).

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Слід зазначити, що головною передумовою існування ефективного ринку контролю в розвинутих країнах є розвинутий фондовий ринок та велика кількість корпорацій з розпорощеним серед багатьох учасників акціонерним капіталом. Недружні поглинання корпорацій з концентрованим акціонерним капіталом і незначною часткою дрібних акціонерів (модель, яка є домінуючою в Україні) всупереч волі контролюючих акціонерів є навіть теоретично неможливими.

В Україні треба відокремлювати легальне, законне недружнє поглинання, яке може бути, на думку багатьох експертів, навіть корисно для національної економіки, оскільки вибиває з ринку неефективний менеджмент і власників, від бандитського захоплення, при якому неминуче порушується закон і свідомо задіюються кримінальні елементи, а також допускається насильство проти особистості.

Треба враховувати, що недосконалість українського корпоративного права, висока корумпованість бюрократії і правоохоронних органів, роблять можливим бандитське захоплення практично будь-якого підприємства, незалежно від форми власності, легітимності придбання, якості оформлення статутних документів, реєстру акціонерів та інших документів, а також від ефективності менеджменту.

Живильне середовище українському рейдерству, крім високого ступеня корумпованості чиновників і правоохоронців і недосконалості законодавства, створює відсутність у країні нормально працюючого фондового ринку, непублічність більшості власників, непрозорість фінансових потоків підприємств, прагнення приховати прибуток за допомогою виплати зарплат у конвертах і ручного розподілу дивідендів.

Таким чином, вдосконалення корпоративного законодавства, реформування судової системи і навіть практичне визначення поняття "рейдерство" є необхідними, але недостатніми заходами боротьби з незаконними захопленнями чужої власності. Тому першим етапом боротьби з рейдерством має стати вдосконалення корпоративного законодавства. Влада повинна суворо стежити за виконанням вже діючих законів і ефективною роботою всієї правоохоронної системи, що серйозно знизить можливість рейдерських атак. Тільки після того, як в руках власників виявиться ефективний юридичний механізм захисту від рейдерської атаки, можна буде відокремити недружнє поглинання від бандитського захоплення, цивілізувати рейдерство і ввести його в рамки закону. Але держава повинна першою самостійно і свідомо відмовитися від використання рейдерських методів вирішення господарських проблем.

Література:

1. Варналій З.С., Мазур І.І. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З.С. Варналій, І.І. Мазур // Стратегічні пріоритети. — 2007. — № 2 (3). — С. 129—139.
2. Дорошук А., Трибуха М.В. Система регулювання рейдерства в Україні. — Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/econrch/2011_1/11daarru.pdf
3. Єфименко А. Рейдерство або ринок контролю. — Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=3072>
4. Коментарий центра исследования корпоративных отношений. Рейдерство в Украине: проблема и пути решения. — Режим доступу: http://www.advisers.ru/file/advisers/rejdery_Ukraine.pdf
5. Мартынюк Н. Рейдерство: причины, классификация, защита. — Режим доступу: <http://zahvat.ua/rejlderstvo-prichiny-klassifikaciya-zashhita.html>
Стаття надійшла до редакції 23.05.2013 р.