УДК 546/65

Т. О. ПОЖУЄВА
Запорізька державна інженерна академія

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ВИНИКНЕННЯ РЕЙДЕРСТВА

Досліджено причини появи рейдерства та проаналізовано історію розвитку цього явища. Розглянуто особливості правового захисту суб'єктів господарювання від рейдерських захоплень, а також можливі заходи внутрішнього превентивного характеру.

Ключові слова: *рейдерство, поглинання, злиття, акціонерне товариство, підприємство.*

T. O. POZHUEVA
Zaporizhian State Engineering Academy

INTERNATIONAL EXPERIENCE OF RAIDING APPEARANCE

Abstract – The research of "raiding" as economic category. The causes of raiding appearance are developed and the evolution of raiding is analyzed in this article. The features of legal protection from raiding as well as possible ways of internal protection are considered. The native enterprises need to form such internal policy that prevents negative influence of external factors and protects their activity from raiding.

Key words: *raiding, absorbtion, merger joint-stock company, enterprise.*

У всьому світі рейдерство розцінюють як фактор недосконалості політичних, правових структур влади в державі, її чинного законодавства, відсутності належних умов для захисту бізнесу, прав власників і рівноправної конкуренції. І те, що в Україні є таке явище, як рейдерство, ще раз підкреслює глибину системних проблем нашої держави [11]. Рейдерство як поняття виникло у Великій Британії, і спочатку цим терміном позначалися набіги морських судів, що самостійно виконували бойові завдання, у тому числі й захоплення торгівельних кораблів інших країн [6, с. 130].

Історія рейдерства нараховує не одне століття, хоча сам термін введено до ділового обігу на межі XIX–XX ст. В якості злочину воно з'явилось на світ разом з акціями, коли виникла можливість поглинання компанії проти волі її власника. Один з найбільш відомих історичних прикладів – спроба захоплення французької Ост-Індської компанії відомим авантюристом бароном Жаном де Батцом. У дні Великої Французької революції за його ініціативою було підготовлено доповідь про необхідність ліквідації компанії. Автори доповіді розраховували на масовий продаж акцій, щоб скупити їх за заниженою вартістю [7].

З англійської мови слово "the raid" означає захоплення. Словники економічних термінів визначення "рейдер" трактують так: "фізична або юридична особа, яка отримує права на акціонерну компанію (підприємство) без згоди її акціонерів, співробітників, адміністрації та використовує з цією метою процедуру купівлі на відкритих торгах, інтенсивно скуповує контрольний пакет акцій" [1, с. 67].

Російський учений Полушкін О.А. стверджує, що "недружнє поглинання", "корпоративний шантаж", "незаконне встановлення контролю над підприємством" – це лише деякі синоніми рейдерства, прийняті в Росії. Такі спроби стали основною формою перерозподілу власності після кримінальних 1990-х рр. Скуповування акцій, ініціювання банкрутства, реприватизація, силове захоплення, підробка документів, шахрайство – усе це рейдерство. Але поняття "рейдерство" та "недружнє поглинання" порівнювати не зовсім доречно.

В англосаксонському трактуванні недружнє поглинання означає банальне скуповування акцій на ринку, котре здійснюється проти волі неефективного менеджменту та неуважних найбільших акціонерів. У загальному розумінні поглинання – це процес, у результаті якого активи компанії стануть власністю покупця, а не загарбника. Поглинання здійснюється, коли одна компанія отримує контроль над іншою [2, с. 172].

Історичний розвиток недружніх поглинань підприємств у США починає свій відлік від славнозвісного американського підприємця Джона Дейвісона Рокфеллера. Початок його діяльності припав на Громадянську війну 1861–1865 ., яка визначила обличчя сучасної Америки. Початковий капітал Рокфеллер створив завдяки військовим замовленням, продаючи нафту для потреб федеральної армії. У 1867 р. спільно з Генрі Флеглером він відкрив фірму, пізніше названу Standart Oil Company, статутний капітал якої складав 1 млн дол. і якій судилось стати першою в світі рейдерською компанією. Рокфеллер зосередив свої зусилля не на пошуку нафтових родовищ і видобутку нафти, а на переробці та транспортуванні нафтопродуктів, добившись до 1877 р. монополії на цей вид діяльності. З метою незаконного здобуття контролю над перевезенням нафти по всій території США він через підставних осіб скупив контрольні пакети акцій залізничних компаній, таким чином поглинувши їх, і створив Union Tanker Car Company. Протягом досить тривалого часу ніхто в США навіть не здогадувався, що він контролює цю компанію, а тим самим Standart Oil Company мінімізує свої транспортні витрати. Саме так, у рейдерський спосіб, була створена найбільша нафтова імперія [7].

Історія ворожих поглинань у Великобританії почалася на початку 1950-х рр. Висока післявоєнна інфляція змусила ціни на нерухомість стрімко підвищуватися, у той час як Закон про компанії 1948 р. збільшив якість фінансової звітності акціонерних товариств. Ці обставини дозволили інвесторам, таким як Чарльз Клор, здійснити успішну спробу першого ворожого поглинання в 1953 р, зрозумівши, що цільові фірми

істотно недооцінювали свої торгові приміщення, вписуючи в бухгалтерські книги вартість, яка була на-багато нижча за ринкову. Виявилось, що ця нова інформація ще не встигла позначитись на цінах акцій, бо інвестори в британських акціонерних товариствах, протягом тривалого часу звикли до оцінки цінних паперів на основі дуже обмеженої фінансової інформації. Вони сприймали регулярні дивіденди як ймовірний сигнал виконання зобов'язань перед інвесторами. Тому дивідендна прибутковість була ключовим детермінантом ціни цінних паперів. У безпосередню післявоєнну еру британський уряд ввів обмеження дивіденда для акціонерних товариств, щоб заохотити повторне інвестування в самих компаніях. Через спосіб, за яким оцінювались цінні папери, ця політика знизила курси акцій. Поєднання цих факторів створило виняткові можливості для скуповування цінних паперів: курси акцій, засновані на обмежених дивідендах, впали далеко нижче за ринкову вартість нерухомого майна, що належало цільовим компаніям [9].

У Великобританії, на відміну від США, імовірність поглинання (як ворожого, так і дружнього) абсолютно не залежить від фінансового стану компанії та ефективності управління нею. Зазначимо, що об'єктами прискіпливої уваги рейдерів у Великобританії стають як фінансово благополучні, так і "бідні" фірми. При цьому для економіки Великобританії нехарактерна участь у ворожих поглинаннях спеціалізованих компаній, що займаються перерозподілом активів усупереч інтересам і правам інших суб'єктів економіки.

За результатами вивчення особливостей здійснення поглинань підприємств у Великобританії протягом останніх 20 років варто зробити висновок, що особливості здійснення рейдерських захоплень підприємств (кількість акцій, форми та засоби їх реалізації) багато в чому залежать від політичної, правової та інституційної ситуації в державі. Також слід підкреслити, що занадто розпорошена структура власності сприяє збільшенню кількості ворожих поглинань у Великобританії.

Слід також звернути увагу на те, що у Великобританії превалюють дружні поглинання підприємств, недружні поглинання засуджуються представниками бізнесу та суспільством. Це зумовлено тим, що для Західної Європи (у тому числі і для Великобританії) до будь-якого підприємства ставляться не тільки як до виключної власності акціонерів, а як до окремого соціального інституту, відповідальність за належне функціонування якого покладено на працівників підприємства, контрагентів, органи державної влади та суспільство в цілому [5].

У Німеччини немає активного ринку для ворожих поглинань. Історія налічує лише кілька прикладів. Першою німецькою компанією, до якої наблизився ворожий претендент, була Continental AG в 1990 р. Italian Pirelli Group і велика кількість італійських союзників купили акції, які, в сукупності, не складали 50 % акціонерного капіталу, але, можливо, були достатні для простої більшості на зборах акціонерів. Pirelli і його союзники в кінцевому рахунку зазнали невдачі в їх спробі розблокувати обмеження виборчих прав на п'ять відсотків Continental AG. Юридична причина полягала в тому, що пакет акцій союзників був приписаний Pirelli так, щоб право на участь у голосуванні всієї організованої групи було зменшено до п'яти відсотків усіх акцій, випущених в обіг. Економічна причина полягала в тому, що Pirelli не вигравав підтримку Deutsche Bank та інших німецьких фінансових і індустріальних інвесторів, які захищали Continental AG в його зусиллі залишитися незалежними. Тендерної пропозиції всім акціонерам так і не було зроблено [10, с. 87–88].

Головна консолідація німецької сталеливарної промисловості почалася в 1992 р, коли Fried Krupp AG взялася до захоплення Hoesch AG. Угода почалась вороже з заяви голови Krupp, про придбання 30-процентної частки в Hoesch. Перш, ніж пропозицію було оголошено громадськості, управління Hoesch кинуло свій опір, і обидві компанії почали роботу над встановленням законного злиття [10, с. 88].

Fried Krupp AG Hoesch Krupp вдарила знову в 1997 р. У тому році відбувся витік інформації про те, що Krupp, яка все ще захищається її власником контрольного пакету акцій Krupp Foundation, були плани захопити набагато більшу конкуруючу компанію Thyssen AG. Після серії контактів високого рівня, які залучали штат Північний Рейн-Вестфалія, було залишено поглинання, і обидві компанії почали досліджувати загальні можливості. Це в кінцевому рахунку призвело до злиття сталеплавильних фірм у 1998 р. і повного злиття перерахованих холдингових компаній у 1999 р. [10, с. 88].

Для корпоративного ринку Німеччини характерними є дружні форми поглинання підприємств, а конфлікти, у тому числі ті, що виникли внаслідок спроб недружніх поглинань, надзвичайно рідкісні. Низький рівень конфліктності на ринку корпоративного контролю ФРН зумовлений високою концентрацією власності, незначною кількістю акцій у вільному обігу, наявністю ефективних механізмів захисту від недружніх поглинань [5].

Першочерговою причиною попиту на рейдерські послуги вважається початок переходу України до ринкових відносин та активне здійснення "глобального" перерозподілу власності. Останніми роками цей попит стає більш свідомим, організованим та масовим, що зумовлено кількома факторами [11]:

– недосконалістю чинного законодавства, корумпованістю виконавчої та судової влади;

– нестабільністю політичної ситуації та перерозподілом власності між фінансово-промисловими групами;

– імпортом рейдерських технологій, команд та капіталів, щонайперше з Російської Федерації, які вже не можуть знайти там свого призначення у зв'язку з удосконаленням чинного законодавства.

Треба зазначити, що з подібним явищем також зіткнулися свого часу всі країни з перехідною економікою. Наприклад, у сусідній Польщі рейдерство на початку 90-х рр. іменувалося "торпедуванням". Українське рейдерство за своєю структурою, методами захоплення і дією багато в чому схоже з російським [7].

Зокрема, в Російській Федерації у 1988–1991 рр. відбулася фактична вузькокланова приватизація всієї фінансової системи країни, яка визначила подальший розподіл власності та прихід до влади фінансової олігархії. У 1992–1993 рр. там відбулася ваучерна приватизація. Масове акціонування промислових підприємств у формі публічних компаній розгорталося за повної відсутності фондового ринку. Активно йшло розграбування директоратом призначених до приватизації державних орендних підприємств. Кидалося у вічі відверте прагнення організованої злочинності узяти під контроль промисловість країни. У 1993–1995 рр. у Росії продовжувалась боротьба за контроль над фінансовими потоками підприємств ("приватизація" менеджменту, бандитський рекет, силове захоплення підприємств). Станом на 2003 р. остаточно склалося сучасне російське рейдерство як бізнес тих громадян і структур, які спеціалізуються виключно на захопленні підприємств і подальшому перепродажі його новим власникам. Вони "обросли" власним капіталом, адміністративним ресурсом та іншими невід'ємними атрибутами самостійного бізнесу [7].

Шляхи боротьби з рейдерством у різних країнах світу передбачають як загальне, так і адресне обмеження оборудок з акціями; створення та дотримання кодексів корпоративного управління; прийняття спеціальних законів, що регулюють процеси злиття та поглинань.

Найпростішими методами протиборству рейдерству є:

– концентрація акціонерного капіталу або викуп частки в учасників, які не беруть участі в діяльності підприємства; постійний моніторинг змін у складі акціонерів; реструктуризація підрозділів зі зміною їх організаційно-правового статусу; контрольне скуповування акцій і додаткова емісія;

– визначення правового статусу власності, здійснення переоцінки майна. В умовах значного ризику буде корисною структуризація власності з використання дочірніх структур, створення штучної заборгованості підприємства та передача нерухомості та інших активів у позичку під кредитування;

– недопущення виникнення та прострочення кредиторської заборгованості;

– удосконалення роботи менеджменту та персоналу (недопущення конфліктних ситуацій, протиправного звільнення працівників тощо);

– підвищення культури суб'єктів господарювання (прозорі конкурентні відносини, підтримання ділової репутації тощо);

– використання в службі економічної безпеки способів і методів конкурентної розвідки;

– залучення громадськості й засобів масової інформації до боротьби з рейдерством [11].

Основним нормативно-правовим актом, який регулює ринок корпоративного контролю в США, у тому числі регламентує порядок діяльності щодо поглинання підприємств, є Закон Вільямса. Відповідно до зазначеного нормативно-правового акта, претенденти на участь у бізнесі компанії мають повідомляти про свої наміри Комісію з цінних паперів США, після чого повинні обов'язково дотримуватися встановлених термінів, протягом яких претендентам забороняється здійснювати будь-які дії, спрямовані на участь у бізнесі конкретної компанії. На нашу думку, запровадження зазначених обмежень дає можливість акціонерам обдумати усі "за" та "проти" включення до числа акціонерів сторонніх осіб і не допустити незаконного захоплення управління компанією сторонніми особами.

На підставі вивчення діяльності американських компаній варто зробити висновок, що найбільш ефективними засобами недопущення здійснення ворожих поглинань у США є вчасна зміна президента та голови ради директорів, внесення змін до статутів підприємств під час активізації діяльності "чорних" рейдерів на ринку корпоративного контролю [5].

Однією з найважливіших особливостей заборонних законів щодо злиття і поглинань є їх адресний характер, щодо конкретних оборудок. У першу чергу це стосується великих і найбільших компаній. Ось деякі з найбільш показових у цьому відношенні прикладів: у Німеччині з 1960 р. діє "Закон про Volkswagen", який забороняє поглинання автоконцерну; федеральна антимонопольна служба Росії в 2005 р. заборонила придбання німецьким концерном Siemens 73,4 % акцій російської компанії "Силові машини" з таким формулюванням: "Реалізація даної угоди призведе до обмеження конкуренції на ринках енергетичного обладнання. І Siemens і "Силові машини" виробляють енергоустаткування всіх типів і є конкурентами на російському та світовому ринках енергетичного машинобудування" [8].

Поряд з абсолютним обмеженням, або забороною на здійснення злиттів і поглинань, держава широко використовує іншу форму – відносне обмеження. Відносність проявляється в наступному. Перш за все в тому, що держава встановлює певну норму активів економічного об'єкта, яку може придбати та чи інша компанія. Така норма залежить від різних факторів. Зокрема, вона не повинна досягати контрольного пакету акцій у тій чи іншій компанії. Щоб не допустити придбання контрольного пакету акцій компаній, які поглинаються, держава допомагає таким компаніям у додаткових випусках акцій. Така тактика відома як "гіркі пігулки" (poison pill). Практика "гірких пігулок" все активніше використовується в багатьох країнах, де застосовуються різні варіації "пігулок". Зокрема, у 2004 р. Міністерство економіки, торгівлі промисловості Японії створило робочу групу, яка повинна була давати висновок щодо того, яка саме форма "гірких пігулок" допустима за японськими законами [8].

У формуванні загальних підходів до принципів захисту товариств від рейдерства активну участь беруть не тільки уряди великої кількості країн, а й недержавні організації та групи. Якщо зусилля державних органів спрямовані, насамперед, на удосконалювання корпоративного законодавства з метою закріплення обов'язковості визначених стандартів забезпечення дотримання конкуренції, розкриття інформації про ком-

панію, захисту прав акціонерів та забезпечення рівного ставлення до них, то діяльність ділових кіл та інших недержавних структур і груп зорієнтована на формування правил і процедур корпоративного управління, які були б добровільно прийняті бізнес-товариством, відповідали міжнародно-визнаним принципам і разом з тим враховували національні особливості. Результатом такої роботи стала поява в різних розвинених країнах так званих кодексів корпоративного управління – зводів добровільно прийнятих стандартів і внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин [3].

Правовий статус таких кодексів корпоративного управління неоднаковий. В одних країнах він є складовою частиною обов'язкових правил, дотримання яких є необхідною умовою для продажу цінних паперів корпорації на біржі. В інших – такого роду кодекси не пов'язані з будь-якими обов'язковими нормами чи законодавчими актами.

В основі кодексів корпоративного управління лежать такі питання як: підвищення ефективності роботи ради директорів; забезпечення контролю цього органу, як такого, що представляє інтереси акціонерів; забезпечення контролю за діяльністю корпорації та її менеджменту [4, с. 16].

Крім Кодексу корпоративного управління, в розвинених країнах існують інші методи захисту підприємств від ворожих поглинань, більшість з них прописані в корпоративному законодавстві країни. Наприклад, у США деякі важливі методи захисту компаній винесені на рівень державного корпоративного законодавства. Таким чином, вони автоматично стають застосовними до всіх господарських товариств (хоча можуть бути зафіксовані і в статутах окремих підприємств). У більшості європейських країн були прийняті спеціальні закони, які регулюють процеси злиття і поглинань, також у цих країнах ворожі поглинання були засуджені бізнес-товариством. В Італії, наприклад, встановлено кримінальну відповідальність за злочини проти корпоративних відносин. Чинним законодавством Великобританії передбачено, що Комісія з питань добросовісної конкуренції в підприємницькій діяльності зобов'язана відстежувати інформацію про плановане злиття і поглинання [3].

На початку, рейдерство виникло як протиправне захоплення власності, розкрадання та присвоєння морських судів. На зміну цьому в XX ст. прийшла схема з оволодіння контрольним пакетом акції компанії, підробка документів або навіть силове захоплення підприємств. Та чим далі, тим частіше спостерігаються випадки дружнього поглинання, поєднання двох компаній з метою плідної співпраці, яка буде вигідна кожній стороні. Завдяки цьому кожний власник не лише не втрачає керування над своєю компанією, а й отримує певні переваги в кооперуванні виробничих потужностей, обміні досвідом, забезпеченні додатковим капіталом та розширенні ринків збуту.

Література

1. Вознюк В. В. Рейдерство як інструмент боротьби за інтереси / В. В. Вознюк // Європейські перспективи. – 2010. – № 3. – С. 67–72.

2. Панасенко Р. А. Щодо визначення поняття рейдерство / Р. А. Панасенко // Держава та регіони, Серія: Право. – 2009. – № 4. – С. 171–174.

3. Таращанська О. Б. Державна протидія рейдерству в корпоративному секторі економіки України [Електронний ресурс] / О. Б. Таращанська // Державне управління: теорія та практика. – 2010. – № 2. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/dutp/2010_2/txts/10tobseu.pdf

4. Мальська М. П. Корпоративне управління: теорія та практика : підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К. : ЦУЛ, 2012. – 360 с.

5. Колєсник М. А. Зарубіжний досвід протидії рейдерству та можливості його використання в Україні [Електронний ресурс] / М. А. Колєсник // Право і безпека. – 2010 р. – № 5. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pib/2010_5/PB-5/PB-5_2.pdf

6. Варналій З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З. С. Варналій, І. І. Мазур // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 2 (3). – С. 129–136.

7. Грек Б. М. Поняття та історичні передумови розвитку рейдерства в Україні [Електронний ресурс] / Б. М. Грек, Т. Б. Грек // Адвокат. – 2010. – № 9 (120). – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Advokat/2010_9/2010-9-Grek.pdf

8. Семенов А. А. Государственные институты в системе международных корпоративных слияний и поглощений [Електронний ресурс] / А. А. Семенов // Вісн. Донец. нац. університету. 2012. – № 1. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/Portal//Soc_Gum/VDU_ekon/2012_1/VDU_2012_1/164.pdf

9. Armour J. The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets: An Analytical Framework [Електронний ресурс] / J. Armour // Harvard International Law Journal. – 2011. – vol. 52. – № 1. – Режим доступу: http://www.harvardilj.org/2011/02/issue_52-1/

10. Payne J. Takeovers in English and German Law / J. Payne. – Oregon : Hart Publishing, 2002. – 208 p.

11. http://www.viche.info/journal/2105/

References

1. Vozniuk V. V. Reiderstvo yak instrument borotby za interesy / V. V. Vozniuk // Yevropeiski perspektyvy. – 2010. – # 3. – S. 67–72.

2. Panasenko R. A. Shchodo vyznachennia poniattia reiderstvo / R. A. Panasenko // Derzhava ta rehiony. – Seriia : Pravo. – 2009. – # 4. – S. 171–174.

3. Tarashchanska O. B. Derzhavna protydiia reiderstvu v korporatyvnomu sektori ekonomiky Ukrainy [Elektronnyi resurs] / O. B. Tarashchanska // Derzhavne upravlinnia: teoriia ta praktyka. – 2010. – # 2. – Rezhym dostupu: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/dutp/2010_2/txts/10tobseu.pdf

4. Malska M. P. Korporatyvne upravlinnia: teoriia ta praktyka : pidruchnyk / M. P. Malska, N. L. Mandiuk, Yu. S. Zanko. – K. : Tsentr uchbovoi literatury, 2012. – 360 s.

5. Koliesnyk M. A. Zarubizhnyi dosvid protydii reiderstvu ta mozhlyvosti yoho vykorystannia v Ukraini [Elektronnyi resurs] / M. A. Koliesnyk // Pravo i bezpeka. – 2010. – # 5. – Rezhym dostupu: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pib/2010_5/PB-5/PB-5_2.pdf

6. Varnalii Z. S. Reiderstvo v Ukraini: peredumovy ta shliakhy podolannia / Z. S. Varnalii, I. I. Mazur // Stratehichni priorytety. – 2007. – #2 (3). – S. 129–136.

7. Hrek B. M. Poniattia ta istorychni peredumovy rozvytku reiderstva v Ukraini [Elektronnyi resurs] / B. M. Hrek, T. B. Hrek // Advokat. – 2010. – # 9 (120). – Rezhym dostupu: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Advokat/2010_9/2010-9-Grek.pdf

8. Semenov A. A. Hosudarstvennыe ynstytutы v systeme mezhdunarodnыkh korporatyvnыkh slyianyi y pohloshchenyi [Elektronnyi resurs] / A. A. Semenov // Visnyk Donetskoho Natsionalnoho Universytetu. – 2012. – # 1. – Rezhym dostupu: http://www.nbuv.gov.ua/Portal//Soc_Gum/VDU_ekon/2012_1/VDU_2012_1/164.pdf

9. Armour J. The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets: An Analytical Framework [Elektronnyi resurs] / J. Armour // Harvard International Law Journal. – 2011. – vol. 52. – # 1. – Rezhym dostupu: http://www.harvardilj.org/2011/02/issue_52-1/

10. Payne J. Takeovers in English and German Law / J. Payne. – Oregon : Hart Publishing, 2002. – 208 p.

11. http://www.viche.info/journal/2105.

Надіслана/Written: 25.05.2013 р.
Надійшла/Received: 28.05.2013
Рецензент: д.е.н., проф. О. О. Орлов