

УДК 334.72:339.137.2

М. В. Верескун,

к. е. н., доцент, декан факультету інформаційних технологій,
ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет», м. Маріуполь

АЛГОРИТМ ЗАХИСТУ ВІД РЕЙДЕРСТВА, ЯК ЕЛЕМЕНТ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЮ ВЕЛИКИХ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

В статті розроблено алгоритм функціонування пасивного контуру організаційно-економічного механізму управління процесами концентрації та укрупнення капіталу. Визначено, що основними елементами цього алгоритму є аналітичний, процесний та оціночний блоки. В межах аналітичного блоку проводиться аналіз вірогідності і можливостей ворожого поглинання з боку конкурентів. Функціонування процесного блоку починається з обґрунтування, вибору і реалізації превентивних заходів захисту. Якщо ці заходи не дали бажаного результату, то здійснюється обґрунтування, вибір і реалізація безпосередніх захисних заходів чи їх комбінації. Після цього проводиться оцінка ефективності застосування комплексу захисних дій (блок оцінки) та за допомогою його результатів здійснюється формування нової конкурентної стратегії підприємства. Його впровадження і застосування дозволить великим корпоративним промисловим підприємствам підвищити ефективність функціонування системи корпоративного управління і знизити вірогідність ворожого захоплення активів підприємства з боку конкурентів. Означений механізм є органічною складовою системи управління конкурентоспроможністю великих корпоративних підприємств у промисловості.

Ключові слова: рейдерство, конкуренція, конкурентоспроможність, управління конкурентоспроможністю, концентрація та укрупнення капіталу, організаційно-економічний механізм, алгоритм.

In the article the algorithm of passive circuit organizational-economic mechanism of the process of concentration and consolidation of capital. Determined that the main elements of the algorithm are analytical, process and evaluation units. Within analytical unit analyzes the probabilities and possibilities of a hostile takeover by competitors. Operation of the process unit begins with justification, selection and implementation of preventive security measures. If these measures do not produce the desired result, it is justification, selection and implementation of immediate protective measures or combinations thereof. After that evaluates the effectiveness of complex protective actions (evaluation unit) and using its results is the formation of a new competitive strategy. Its implementation and application will allow large corporate industrial companies to increase the effectiveness of the system of corporate governance and reduce the likelihood of a hostile takeover assets of the company from competitors. Definitions mechanism is an integral component of competitiveness management of large corporate enterprises in the industry.

Keywords: raiding, competition, competitive, competitiveness management, concentration and consolidation of capital, organizational and economic mechanism, algorithm.

Актуальність теми досліджень. В сучасній практиці управління конкурентоспроможністю придбання різних активів вважається одним з головних інструментів підвищення вартості компанії і розширення її присутності на ринку. Так, різке зростання вартості і ринкової долі холдингу «Метінвест» протягом останніх п'яти років в першу чергу обумовлене придбанням значних або контрольних пакетів акцій таких крупних металургійних підприємств, як ПАТ «ММК ім. Ілліча», ПАТ «Запоріжсталь», ПАТ «ХТЗ». Але будь яке корпоративне підприємство на відкритому ринку може виступати не тільки як агресор, який консолідує активи, концентрує та укрупнює свій капітал. Може виникнути ситуація, коли підприємство само привертає до себе увагу потенційних рейдерів і може стати об'єктом їхньої атаки. Тобто виникає нагальна потреба у розробці певних захисних заходів і управлінні вищевказаними процесами.

Аналіз наявних публікацій. Питаннями щодо управління конкурентоспроможністю і управління процесами концентрації та укрупнення капіталу присвячені праці багатьох вітчизняних та закордонних вчених: М.Э. Портера [1,2], А.Ю. Юданова [3], Г.Л. Азоева [4], Р.А. Фатхутдинова [8], Б. Шпотова [6], І. М. Кирцнера [7], Дж. Шонесси [8], А. Я. Жаліло [9] та ін. Деякі аспекти названих проблем були розглянуті в попередніх роботах автора [10,11,12,13].

Але їх розробки присвячені або загальним чи локальним проблемам щодо управління конкурентоспроможністю або економіко-правовим питанням застосування окремих захисних антирейдерських заходів. Питання щодо впливу процесів концентрації та укрупнення капіталу на конкурентоспроможність корпоративних підприємств і управління цими процесами з метою підвищення конкурентоспроможності і забезпечення безпеки існування і розвитку великих корпоративних підприємств потребують подальших досліджень.

В процесі роботи над названою проблемою автором був розроблений двоконтурний організаційно-економічний механізм управління процесами концентрації та укрупнення капіталу (рис. 1).

Теоретичною основою розробленого механізму є системний підхід до управління, в межах якого управління представляється як цілеспрямований процес впливу суб'єкту управління на об'єкт управління за допомогою відповідного механізму. Запропонований механізм складається з чотирьох взаємопов'язаних блоків: блоку цілепокладання, аналітичного, процесного та оціночного блоків. При цьому аналітичний, процесний та оціночний блоки розділені по вертикалі на два контури – активний та пасивний. В межах активного контуру організовується управління так званими «активними» діями, спрямованими на придбання окремих часток, паїв або цілісних майнових комплексів конкуруючих або пов'язаних підприємств. В межах пасивного контуру організовується управління зворотнім процесом, основна мета якого – не допустити захоплення власних активів конкуруючими або пов'язаними компаніями. Слід зауважити, що не дивлячись на однаковий склад елементів, описані контури є незалежними один від одного і можуть функціонувати як по черзі, так і паралельно, не знижуючи при цьому ефективність всього механізму.

Запропонований механізм дає чітку відповідь на питання щодо складу та структури системи управління процесами концентрації та укрупнення капіталу, але алгоритми конкретних дій в межах описаних блоків потребують детальної розробки.

Ціллю даної статті є розробка алгоритму управління процесами захисту від рейдерства і аналогічних ворожих дій в межах пасивного контуру організаційно-економічного механізму управління концентрацією та укрупненням капіталу великих корпоративних підприємств.

Результати досліджень. Для ефективної організації управління процесом захисту від рейдерства і чіткого функціонування пасивного контуру автором розроблено алгоритм, який складається з трьох взаємопов'язаних блоків: аналітичного, процесного та оціночного (рис. 2). Опишемо наведений алгоритм більш докладно. Після визначення конкурентної стратегії і цілей управління в межах аналітичного блоку проводиться аналіз зовнішньої ситуації на предмет можливостей ворожого поглинання з боку конкурентів. Якщо рівень загрози не високий і вірогідність рейдерської атаки не висока, повертаємось до перелігу цілей управління і, у відповідності з новими цілями, починаємо повторний аналіз ринку. Якщо ж проведений аналіз свідчить про високий рівень загрози і велику вірогідність рейдерської атаки переходимо до процесного блоку в межах якого спочатку проводиться обґрунтування вибору превентивного заходу чи їх комбінації. Ці заходи носять

попереджувальний характер і приймаються до початку активної боротьби за контроль над компанією. Тому вони отримали назву «акулячих репелентів» - своєрідного залякуючого засобу для потенційних поглиначів. Опишемо превентивні заходи більш детально.

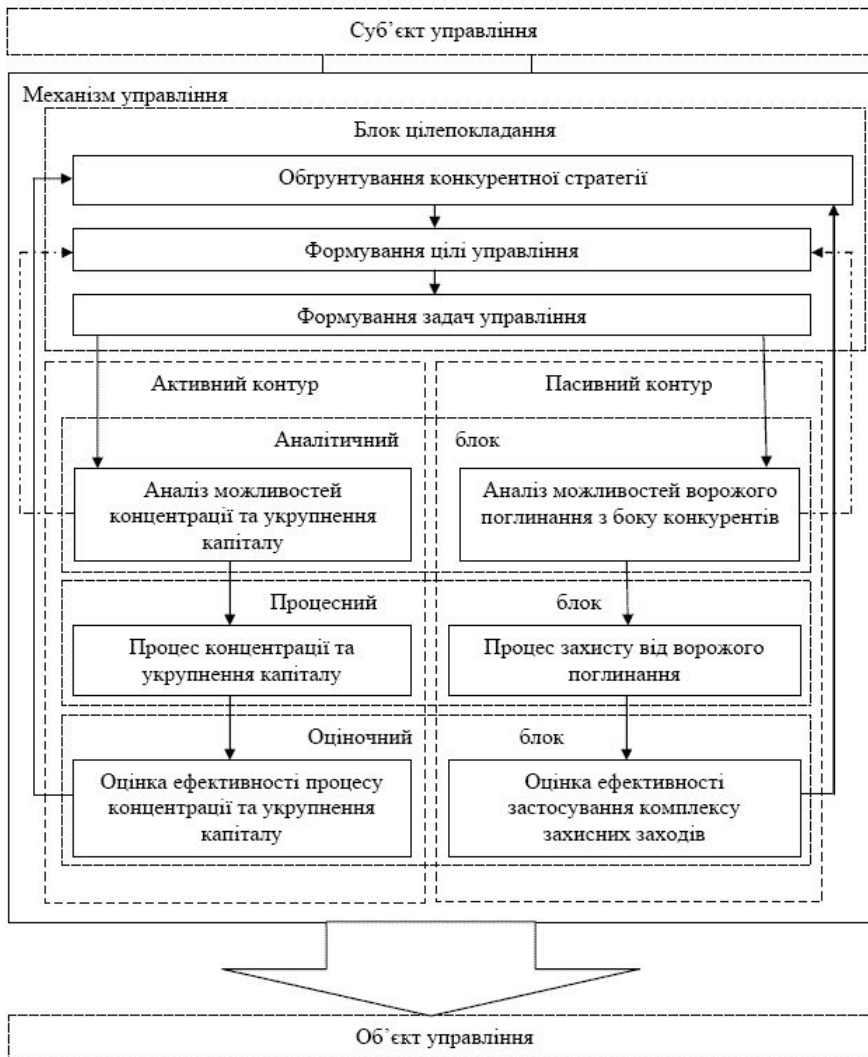


Рисунок 1. Двоконтурний організаційно-економічний механізм управління концентрацією та укрупненням капіталу.

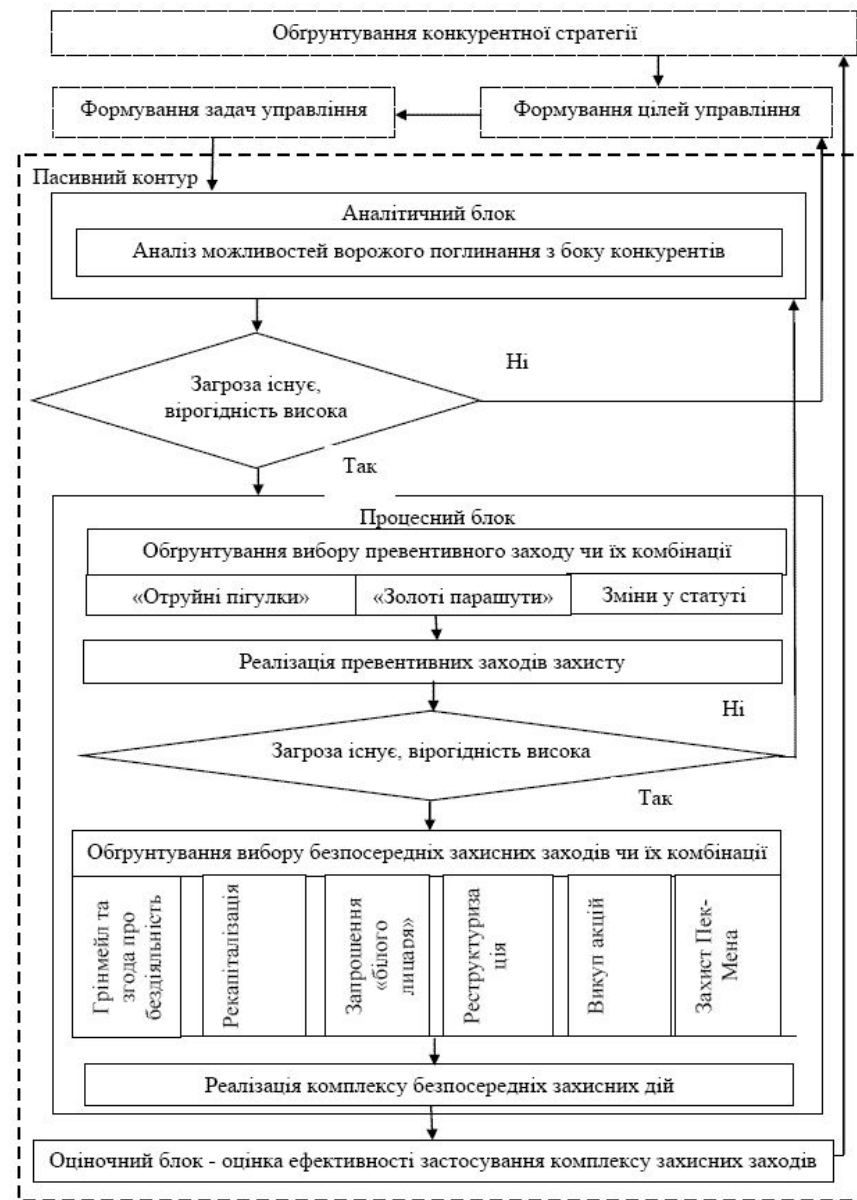


Рисунок 2. Алгоритм функціонування пасивного контуру в організаційно-економічному механізмі управління концентрацією і укрупненням капіталу

«Отруєні пігулки». Так називаються цінні папери, які випускаються компанією і дають акціонерам особливі права у разі настання певної, так званої «пускової» події (triggering event). До таких подій зазвичай відносять:

- придбання будь-ким 20 і більше відсотків акцій компанії;
- тендерну пропозицію на покупку 30 і більше відсотків акцій.

«Отруєні пігулки» надають акціонерам права, реалізація яких суттєво ускладнює вороже поглинання або взагалі робить його практично неможливим. Найчастіше корпораціями використовуються такі форми «отруєних пігулок»: випуск привілейованих акцій; випуск прав; випуск облігацій з пут-опціоном.

Однією з найменш затратних та найбільш розповсюджених мір захисту від ворожих поглинань є зміни в статуті. Зміни до статуту можуть бути внесені тільки на загальних зборах акціонерів, але як показує практика, добре організовані менеджери рідко зустрічаються з активним опором акціонерів і більшість «захисних» змін затверджуються досить легко. Найчастіше застосовуються наступні види захисних поправок:

- так звана «розділена» рада директорів (staggered board);
- застереження про «надбільшість» (supermajority provision);
- так звана «подвійна капіталізація» (dual capitalization).

«Розділена» рада директорів. Її суть полягає в тому, що, згідно зі статутом, рада директорів розділена на кілька частин (найчастіше три), і на щорічних зборах може бути переобрана лише одна з її частин. У цьому випадку поглиначу буде потрібно не менше 3 років на зміну всього складу ради директорів, що істотно обмежує його можливості в управлінні бізнесом, який де-юре йому належить.

Застереження про «надбільшість». Для прийняття рішень з найбільш важливих питань діяльності компанії (внесення змін до статуту, крупна продаж активів, проведення злиття) статутом компанії обмовляється мінімально необхідна кількість голосів. Застереження про «надбільшість» передбачає, що для схвалення злиття або поглинання необхідно не проста більшість голосів, а рішення «надбільшості». Типовим прикладом надбільшості є 45-80% голосів, в окремих випадках обмовляється необхідність позитивного вирішення 90% акціонерів.

Подвійна капіталізація. Даний захід припускає випуск в обіг двох і більше типів звичайних акцій компанії з різною кількістю голосів, що припадають на одну акцію. В результаті, акціонери, що лояльно ставляться до менеджменту компанії, отримують більшу кількість голосів при голосуванні. В результаті зовні структура акціонерів не змінюється, але відбувається внутрішній перерозподіл голосів.

«Золотими парашутами» називають спеціальні компенсаційні угоди, які корпорація укладає з вищим менеджментом. Вони отримали таку назву через дуже великі суми грошових компенсацій, що передбачаються на випадок добровільної відставки менеджменту або звільнення в результаті ворожого поглинання.

Попередні захисні заходи, підвищуючи витрати поглинання і знижуючи ефективність цієї операції, далеко не завжди гарантують збереження незалежності цільової компанії. Якщо комплекс попередніх заходів не налякав потенційного агресора, то компанія вдається до безпосередніх захисних дій.

Серед широко застосовуваних у закордонній практиці способів активного захисту найбільш простим є так званий «грінмейл» (greenmail), супроводжуваний «угодою про бездіяльність» (standstill agreement). Цей спосіб являє собою пропозицію компанії про зворотний викуп пакета акцій, консолідованого агресором, з виплатою відповідної премії. Щоб уникнути повторної скупки акцій укладається «угода про бездіяльність», що передбачає зобов'язання поглинаючої компанії не купувати акції цільової протягом певного проміжку часу (найчастіше - 5 років).

Грінмейл вважається одним з найменш ефективних заходів захисту, оскільки виплата відступного однієї компанії не гарантує від спроб ворожого захоплення з боку інших учасників ринку.

Найбільш радикальним заходом захисту від ворожих поглинань вважається рекапіталізація (recapitalization) і пряме залучення позикових коштів. Даний захід передбачає виплату значних дивідендів акціонерам, яка стає можливою завдяки залученню позикових коштів. При цьому частина акціонерів отримує дивіденди в грошовій формі, або в комбінації грошей і боргових цінних паперів, тоді як менеджмент і лояльні акціонери отримують додаткові акції. Результатом таких операцій стає різка зміна структури капіталу компанії зі зростанням частки позикових джерел фінансування. Крім цього, частка акціонерного капіталу, контрольованого менеджерами, може збільшитися на 30% і більше.

Запрошення «білого лицаря». В рамках даної тактики захисту передбачається, що компанія, якій загрожує вороже поглинання, звертається до іншої фірми, так званому білому лицарю, яку вважає більш вигідним кандидатом в поглиначі.

Реструктуризація активів. Як захисний засіб від ворожого поглинання цільова компанія може здійснити реструктуризацію шляхом як продажу, так і купівлі певних активів.

Визначивши найбільш привабливі для рейдера активи, цільова компанія може самостійно продати їх. Як правило, це тягне за собою відмову рейдера від спроб захоплення. Такий метод отримав назву «терновий вінець».

Другим способом реалізації даної тактики є придбання цільової компанією певних активів. Це можуть бути або активи або діючий бізнес з тієї ж сфери діяльності, що і у рейдера, або обтяжене боргами підприємство з нестійким фінансовим станом. У першому випадку у рейдера можуть виникнути проблеми з дотриманням антимонопольного законодавства, у другому – цільова компанія може втратити свою привабливість як об'єкта поглинання.

Викуп акцій. Суть даного заходу полягає в тому, що компанія викупує власні акції, що обертаються на ринку. Використання даної тактики захисту від ворожого поглинання дозволяє цільовій компанії:

1. Зменшити загальну кількість акцій, що обертаються на ринку, ускладнюючи задачу рейдера.
2. Припинити спроби арбітражерів акумулювати великий пакет акцій компанії і перепродати його покупцю, що запропонував найвищу ціну (звичай це і є рейдер).

3. Зменшити свою привабливість в очах рейдера, використовуючи для викупу власні або позикові кошти.

Судові тяжби. Рідкісне вороже поглинання обходиться без судових розглядів, ініційованих як рейдером, так і цільовою компанією. Судові тяжби, ініційовані менеджментом цільової компанії, найчастіше переслідують одну мету – виграти час, необхідний для вжиття додаткових захисних заходів.

Захист Пек-Мена. Найрідша і одночасно найбільш яскрава тактика захисту, застосовувана цільовими фірмами. Суть її полягає в тому, що, отримавши ворожу тендерну пропозицію, цільова компанія сама намагається придбати контрольний пакет акцій рейдера. Слід підкреслити, що дана тактика рідко доводиться до свого логічного завершення. Найчастіше достатнім виявляється позначення намірів цільової компанії та підтвердження їх серйозності.

Після реалізації комплексу захисних заходів переходимо до блоку оцінки, в межах якого оцінюється ефективність функціонування наведеного алгоритму і повернення до етапу обґрунтування конкурентних стратегій, після чого алгоритм знову запускається у дію.

Підбиваючи підсумки, можна зробити наступні **висновки**.

Пасивний контур є надважливою складовою двоконтурного організаційно-економічного механізму управління процесами концентрації та укрупнення капіталу в системі управління конкурентоспроможністю великих корпоративних підприємств. Його значення обумовлено тим, що цей контур, навіть безпосередньо не впливаючи на рівень конкурентоспроможності великого корпоративного підприємства, виконує важливу функцію, забезпечуючи існування підприємства, як такого.

Розроблений в процесі досліджень алгоритм функціонування пасивного контуру організаційно-економічного механізму управління процесами концентрації та укрупнення капіталу дозволяє підприємству розробити і, за необхідності, ефективно застосувати комплекс захисних заходів, спрямованих на недопущення рейдерського захоплення окремих активів або всього великого корпоративного підприємства.

Література:

1. Портер М. Конкуренция: Пер. с англ. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2005. – 608 с.
2. Портер М. Международная конкуренция / Пер. с англ. В.Д. Щетинина. - М.: Международные отношения, 1993. – с. 123.
3. Юданов А.Ю. Конкуренция: теория и практика: Учеб. - практ. пособие.- 3-е изд. испр. – М.: Издательство ГНОМ и Д, 2001. – 304 с., с.29.
4. Азоев Г.Л. Конкуренция: анализ, стратегия и практика. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1996. – 208 с., с.5.
5. Фатхудинов Р.А. Управление конкурентоспособностью организации. – М.: Изд-во Эксмо, 2004. – 544 с., с.33.
6. Шпотов Б. О современных теориях конкурентных преимуществ // Международный журнал: Проблемы теории и практики управления. – 2001. - №3. - С.50-55., с.53.
7. Кирцнер И. М. Конкуренция і підприємництво / Кирцнер И. М. — М.: ЮНІТІ, 2001. — 239 с., с. 38.
8. Про' Шонесси Джон. Конкурентний маркетинг: стратегічний підхід / Про' Шонесси Джон — Спб.: Питер, 2001. — 257 с., с. 47-52.
9. Жаліло А. Я., Базиліок. Конкурентоспроможність економіки України в умовах глобалізації / Жаліло А. Я., Базиліок / За ред. Я. А. Жаліло; Нац. ін.- т стратегічних досліджень. — К.: Знання України, 2005. — 387 с., с. 35.
10. Верескун М.В., Колосок В.М., Дроботина Е.Н. Эффективное управление, как фактор обеспечения стратегии конкурентоспособности крупных промышленных предприятий // Вестник Приазовского государственного технического университета. – 2011. – Вып. № 21. – С. 41-48.
11. Vereskun M., Kolosok V. The management of concentration and consolidation of industrial capital processes organization //Business and Management – 2010. – Vilnius Gediminas Technical University, 2010. – V.II. – P. 1113 – 1118.
12. Колосок В.М. Бюджетирование как инструмент стратегического управления предприятиями металлургического холдинга / Колосок В.М., Верескун М.В. Дроботина Е.Н. // Экономика Украины. – 2012.- № 6. – С. 30-40.
13. Верескун М.В. Конкурентна боротьба і конкурентоспроможність крупних корпоративних структур / Верескун М.В. // Вестник Приазовского государственного технического университета. – 2012. – Вып. № 22. – С. 41-49.

Стаття надійшла до редакції 22.11.2012 р.