

О.В. Глинкина

## СТРАТЕГИЯ ЗАЩИТЫ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ОТ ВРАЖДЕБНЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ В УСЛОВИЯХ МЕЖДУНАРОДНОЙ КОНКУРЕНЦИИ

*В данной статье отражены проблемы разработки стратегии защиты организации от враждебной среды международного бизнеса. Приведены требования к системе стратегического управления и показаны варианты разработки антикризисных стратегий в условиях угрозы поглощения.*

**Ключевые слова:** стратегия, стратегическое управление, антикризисная стратегия, поглощения, слияния, глобализация, способы защиты

O.V. Glinkina

## THE STRATEGY OF PROTECTING RUSSIAN COMPANIES FROM HOSTILE TAKEOVERS IN THE FACE OF INTERNATIONAL COMPETITION

*This article reflects the problems of developing a strategy for protecting an organization from the hostile environment of international business. The requirements to the system of strategic management are given and variants of the anti-crisis strategy development under the threat of absorption are shown.*

**Keywords:** strategy, strategic management, anti-crisis strategy, takeovers, mergers, globalization, ways of protection

---

Глобализация стала наиболее влиятельной силой, которая определяет современный ход развития мировой экономики. В настоящее время происходит усиление взаимозависимости и взаимного влияния совершенно разных областей общественной жизни и экономической деятельности в области международных отношений. Глобализация кардинально трансформирует структуру мировой экономики, обусловленную специфическими факторами (внешними и внутренними), от которых, в конечном итоге, зависит развитие национальных экономик. Независимо от уровня экономического развития, ни одно государство не может быть на сегодняшний день самодостаточным, исходя из имеющихся факторов производства и потребности в капитале.

© Глинкина О.В., 2018.

В сложившейся ситуации ни одно государство не в состоянии рационально реализовывать стратегию своего экономического развития без учета приоритетов основных государств-участников на мировом рынке.

Многие экономисты одним из параметров глобализации определяют процесс, при котором происходит сближение потребительских предпочтений, выделение группы «ключевых товаров» и создание более однотипного, универсального ассортимента продукции по всему миру, в ходе которого продукты, производимые в общемировом масштабе, вытесняют местные [1].

Можно сказать, что протекающий в настоящий момент процесс глобализации приводит к формированию единых общемировых рынков в ряде областей. В свою очередь, создание единого обще-

мирового рынка приводит к проникновению на национальные рынки транснациональных корпораций, предлагающих аналогичный по сравнению с национальными компаниями набор товаров и услуг, что неминуемо ведет к ужесточению конкурентной среды в данном регионе. Последствием усиления конкуренции могут явиться попытки осуществления враждебного поглощения компании со стороны ее конкурентов. Рассмотрим основные мотивы враждебных поглощений в условиях усиливающейся глобальной конкуренции.

Представляется целесообразным выделить следующие мотивы поглощения компаний в целях получения конкурентных преимуществ:

– желание достичь операционной синергии за счет увеличения масштабов деятельности компании;

– сведение к минимуму возможного неприятия потребителем нового бренда, появившегося на местном рынке, и высоких издержек на построение собственной дистрибьюторской сети;

– желание устранить конкурента на рынке.

Рассмотрим их более подробно.

Существует несколько способов достижения операционной синергии. В первую очередь, это экономия за счет увеличения масштабов деятельности. Достигается такая экономия путем централизации управления вновь созданной компанией. Участники интеграции обладают рядом дублирующих функциональных подразделений, это: маркетинговый, бухгалтерский, финансовый и некоторые другие. Создав единые центры управления, компании смогут снизить затраты на содержание таких подразделений, что, в свою очередь, приведет к снижению удельного веса издержек в себестоимости выпускаемой компанией продукции.

Одним из источников получения операционной синергии может стать также использование взаимодополняющих ресурсов. Например, одна фирма имеет достаточно большие производственные мощности, а другая – нематериальные активы в виде передовых разработок [2].

Процесс глобализации направлен, прежде всего, на создание глобальной производственной и сбытовой сети, однако существует множество барьеров для компаний, которые планируют вести свою деятельность на новых рынках. Основные сложности при выходе на новый рынок для компании составят неизвестность для потребителя нового бренда, отсутствие собственной сбытовой сети, необходимость получения лицензий на занятие определенными видами деятельности. Для минимизации отрицательного эффекта описанных проблем компании проще всего пойти по пути поглощения местных компаний, отвечающих требованиям вновь пришедшего игрока. Так, в период 2006–2007 годов ЗАО «Райффайзенбанк» приобрело ОАО «ИМПЭКСБАНК», основной целью такого поглощения являлось приобретение филиальной сети ОАО «ИМПЭКСБАНК» [3]. Таким образом, ЗАО «Райффайзенбанк» осуществил приобретение дистрибьюторской сети и весьма обширной клиентской базы, чем сократил время выхода на новый рынок и собственные инвестиции в развитие бизнеса. Однако, как считали тогда эксперты, «Райффайзенбанку» не удалось уйти от стагнации бизнеса, так как, несмотря на то что юридически происходило слияние в форме присоединения, фактически это было поглощение ОАО «Импэксбанк» глобальной банковской группой “Raiffeisen International”. Поэтому понятно, почему произошло доминирование в менеджменте компании именно сотрудников ЗАО «Райффайзенбанк». Как правило, такое преобразование организаций приводит к ряду изменений: снижается динамика роста самого банковского бизнеса, происходит стагнация в развитии, потому что приоритеты смещаются в сторону изменения структуры, а не активного развития бизнеса [1]. Как видно, поглощение одной компанией другой ведет не только к усилению позиций на рынке и достаточно быстрого становления дистрибьюторской сети, но и к сокращению штата компании (обычно за счет поглощаемой компании), а также к некоторой

стагнации бизнеса, вызываемой процессом становления новой структуры.

Еще одним примером поглощения, целью которого была собственно сбытовая сеть компании-мишени, является покупка НК Лукойл американской компании Getti Petroleum Marketing в начале 2001 года. На момент покупки Getti Petroleum Marketing владела 1300 автозаправками, 8 нефтетерминалами и контролировала около 4% рынка горючего в США. В результате поглощения НК Лукойл получила доступ на американский рынок нефтепродуктов, а также повысила свою привлекательность для американских инвесторов перед продажей своих ADR [1].

Стоит также отметить, что поглощения могут служить и для устранения потенциальных или реальных конкурентов. Чаще всего при поглощении решающую роль играет стремление достичь, создать или усилить свое монопольное положение. В данном случае поглощение дает возможность компании снизить ценовую конкуренцию. Порой конкурирующие компании могут быть приобретены, а потом просто закрыты, потому как, зачастую, выкупить и устранить конкурента, а вместе с ним и ценовую конкуренцию, выгоднее, чем опустить цены ниже, неся при этом существенные потери. Так, в 1999 году произошло слияние ведущих табачных компаний British-American Tobacco (BAT) и Rothmans International, которые занимали 2-е и 4-е места по объемам продаж в мире. В результате, вновь образованная компания стала контролировать 17% мирового рынка. Несмотря на то что компании хоть и заявляли о слиянии, все-таки произошло поглощение компанией BAT группы Rothmans; увидеть это можно, проанализировав распределение акционерного капитала между акционерами. Так, акционеры группы Rothmans получили всего 35% акций вновь образованной структуры, из которых лишь 25% были голосующими. То есть, фактически, произошло поглощение, целью которого являлось устранение конкурента и попытка перераспределить рынок между существующими игроками.

Какие же меры необходимо предпринять менеджменту компании, подвергшейся враждебному поглощению? Такие меры можно условно выделить в три блока [2]:

- 1) превентивные;
- 2) оперативные;
- 3) тактические.

Превентивными мерами являются те меры, которые предпринимаются еще до появления непосредственной угрозы враждебного поглощения. Такого рода меры обычно связаны с внесением изменений в устав общества и направлены на усложнение принятия решений обществом посредством введения требования одобрения решения большинством или квалифицированным большинством (чаще всего не менее 75% голосов) акционеров компании или с выпуском специальных обязательств компании. Под специальными обязательствами компаний подразумевают так называемые золотые парашюты, заключающиеся в денежных гарантиях в случае смены собственника компании, а также ценные бумаги (обычно ими являются облигации компании), которые можно погасить путем их обмена на обыкновенные акции компании.

Наиболее интересным способом защиты, относящимся к группе превентивных мер, является опосредованное владение активами. Одна из наиболее интересных мер, которая заключается в том, что вся недвижимость, а также дорогостоящее оборудование переводится на баланс дружественной фирмы, а компания, передавшая такое имущество, становится арендатором. В итоге, при осуществлении враждебного поглощения или банкротства компании весь удар принимает на себя компания-пустышка, а сами производственные мощности в результате остаются в сохранности.

Однако, принимая во внимание тот факт, что руководство компании в силу различных причин не прибегает к столь серьезным мерам или же задумывается об их применении слишком поздно, представляется целесообразным уделять особое внимание внутренним документам компании-мишени. К такого рода

документам относятся регламенты, регулирующие деятельность управленческих органов компании, устав общества.

К наиболее распространенным мерам противодействия враждебному поглощению превентивного характера относятся:

- 1) «отравленные пилюли»;
- 2) «противоакулий репеллент».

Остановимся на них подробнее. «Отравленные пилюли» – это специальные ценные бумаги (обычно привилегированные акции), эмитируемые компанией-мишенью и размещаемые между своими акционерами для защиты компании от враждебного поглощения. Способ заключается в том, что для существующих акционеров осуществляется выпуск привилегированных акций, которые могли бы быть использованы, если произойдет покупка значительной доли акций компанией-захватчиком, чтобы приобрести обыкновенные акции компании по более низкой цене, нежели рыночная, либо могли бы быть предъявлены для выкупа компании-мишени, что может значительно понизить инвестиционную привлекательность компании в глазах агрессоров. Стоит также отметить тот факт, что распределение такого рода ценных бумаг между акционерами общества сопровождается специальным условием, согласно которому, если компания-захватчик всё же получает одобрение совета директоров компании-мишени на сделку и она переходит в разряд дружественных, акционеры теряют возможность конвертации привилегированных акций в обыкновенные.

«Противоакулий репеллентом» называют специальные поправки в устав компании, целью которых является максимальное усложнение процедуры получения контроля над компанией. Чаще всего «противоакулий репеллент» состоит из трех основных поправок, или условий, вносимых в уставные документы компании [1]:

- 1) разделенный совет директоров;
- 2) условие супербольшинства;
- 3) условие справедливой цены.

Первое условие заключается в том, что совет директоров обновляется не в

полном составе, а лишь частями, например совет директоров состоит из девяти человек, при этом в каждый отчетный период избираются только три человека – и так каждый раз. Данное условие лишает компанио-агрессора возможности получить полный контроль над компанией-мишенью после приобретения контрольного пакета акций, и лишь по истечении еще двух ежегодных собраний акционеров у агрессора появится возможность вновь поставить вопрос на голосование перед оставшимися акционерами об одобрении поглощения.

Второе условие – условие супербольшинства – заключается в установлении высокого порога голосов акционеров, необходимых для одобрения сделки по приобретению контроля над компанией.

И последнее, третье, условие – условие справедливой цены – состоит в том, что если компания-агрессор не предлагает справедливую цену выкупа акций для всех акционеров компании-мишени, сделка будет заблокирована советом директоров. Справедливая цена рассчитывается как наивысшая цена, по которой компания-агрессор приобретает обыкновенные акции при поглощении.

Однако основная цель превентивных мер всё же заключается в постоянном мониторинге деятельности компании и своевременном выявлении рисков несогласованного поглощения.

В случае если у менеджмента появилась информация о возможности осуществления в отношении компании мер по враждебному поглощению, стоит предпринять меры оперативного характера.

В качестве мер оперативного характера стоит рассматривать, в первую очередь, меры по трансформации специальных обязательств компании, которые были выпущены в целях обеспечения превентивных мер, в акции компании. Следует также привлечь займы для выплаты дивидендов, такая мера может способствовать большей привязанности акционеров к акциям и ухудшить финансовое положение компании-мишени в глазах компании-агрессора.

Дополнительной мерой защиты и усиления контроля может являться и выкуп акций на баланс компании.

Весьма интересным представляется и создание системы перекрестного владения акциями, когда компания-мишень обменивается пакетами акций с компанией-партнером или дочерней компанией. Однако стоит отметить, что подобная схема может отрицательно сказаться на рыночной стоимости акций. Схожую схему до недавнего времени использовало ОАО «АвтоВАЗ». Заключалась она в том, что 66,5% обыкновенных акций принадлежало дочерним обществам «АвтоВАЗа»: ЗАО «Центральное отделение Автомобильной финансовой корпорации» (доля «АвтоВАЗа» – 49%), ОАО «Автомобильный всероссийский альянс» (доля «АвтоВАЗа» – 85,9%) и ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания» (доля «АвтоВАЗа» – 51%). Подобная схема владения служила в качестве защиты от недружественного поглощения, так как фактически эти акции контролировались менеджментом [3].

Также эффективным является создание самостоятельных юридических лиц, которым передается контроль над закупками основных материалов для производства и, кроме того, осуществлять сбытовую деятельность. В отдельную структуру выделяют ключевое звено производства, без которого оно теряет всякий интерес для потенциальных агрессоров.

В случае если процесс осуществления недружественного поглощения уже начался, в первую очередь стоит обратиться к тактическим мерам, которые заключаются в трансформации специальных обязательств, о которых было написано ранее, – в первую очередь, и во вторую очередь – в изменении активов компании, а именно:

- приобретение непрофильных активов, причем, на заемные средства. Такие действия приведут к наращиванию долговых обязательств, что неблагоприятно скажется на отчетности, и акционеры компании-агрессора попросту могут заблокировать подобные действия;
- применение «защиты Пэкмена».

Данный способ заключается в ответной скупке акций компании-агрессора. Подобный метод является весьма спорным, так как происходит отвлечение средств компании-мишени, да и противодействие становится просто невозможным, если сопротивление оказывается компанией, чья деятельность не выходит за рамки одной страны, транснациональной корпорации.

Один из самых распространенных методов защиты заключается в изменении организационно-правовой формы существования компании и преобразовании ее в ЗАО (закрытое акционерное общество) или ОАО (общество с ограниченной ответственностью).

Можно привести пример реализации данного метода защиты – попытка поглощения российской корпорации «Сургутнефтегаз», используя прием агрессивной скупки акций. Руководство компании, вместе с акционерами, как ответ на данную попытку поглощения предприняло попытку реорганизации. Данное решение было принято общим собранием акционеров ОАО «Нефтяная компания «Сургутнефтегаз» 6 июня 2003 года и достаточно быстро, 23 октября 2003 года, компания провела реорганизацию из открытого акционерного общества «НК «Сургутнефтегаз»» в ООО «Лизинг продакшн». При этом, местонахождение компании осталось тем же, как и все остальные реквизиты. Данная организационно-правовая форма юридического лица предполагает отсутствие акций как таковых, а владелец юридического лица определяется собственной долей в уставном капитале. После того как реорганизация была проведена, доля, принадлежащая ОАО «Сургутнефтегаз», в уставном капитале новой компании составила 93,0917% [2].

Таким образом, наиболее действенными и простыми в применении оказываются меры превентивного и оперативного характера. Именно своевременное применение такого комплекса мер может гарантировать стабильность бизнеса и избежать стремительного роста задолженности, в связи с использованием так-

тического комплекса мер противодей- ствия недружественному поглощению.

Подводя итог, следует отметить тот факт, что процессы глобализации в мировой экономике приводят к усилению конкуренции, а как следствие, к интенсификации процессов слияния и поглощения. Правильные и своевременные действия менеджмента компании, учитывающие меняющуюся конъюнктуру рынка, способны обеспечить ей стабильное развитие.

Стоит также отметить, что зачастую компании не успевают вовремя распознать враждебные действия захватчика, производящего скупку акций на фондовой бирже или непосредственно у миноритариев, не уделяют должного внимания долговой нагрузке, юридически

грамотному оформлению договорных отношений, а также взаимоотношениям с реестродержателем. Все эти факторы в совокупности приводят к тому, что компания даже и не подозревает о начале корпоративной войны и, подвергшись нападению, остается в весьма сложной ситуации совершенно неподготовленной.

К сожалению, в России наблюдается весьма низкая эффективность применения многих методов защиты, разработанных западными специалистами. Объяснить такое явление можно неразвитостью фондового рынка, отсутствием надлежащей правовой базы, которая способствовала бы использованию таких методов крайне специфическими способами нападения.

## Литература

1. *Глинкина О.В.* Антикризисная стратегия компании: опыт разработки и реализации // Вестник Российского нового университета. – 2014. – Выпуск 2. Экономика и управление. – С. 102–109.
2. *Масленникова А.В.* Проектирование стратегий развития социально-экономических систем // Системный анализ и информационные технологии : материалы 15-й Международной научно-технической конференции САИТ-2013, Киев, 27–31 мая 2013 г. / УНК «ИПСА» НТУУ «КПИ». – Киев : УНК «ИПСА» НТУУ «КПИ», 2013.
3. *Шпилькина Т.А.* Развитие малого и среднего бизнеса в России с помощью различных механизмов финансирования // Ученые записки Российской академии предпринимательства. – 2017. – Т. 16. – № 1. – С. 248–253.

## References

1. *Glinkina, O.V.* Antikrizisnaya strategiya kompanii: opyt razrabotki i realizatsii // Vestnik Rossiyskogo novogo universiteta. – 2014. – Vypusk 2. Ekonomika i upravlenie. – S. 102–109.
2. *Maslennikova, A.V.* Proektirovanie strategiy razvitiya sotsial'no-ekonomicheskikh sistem // Sistemnyy analiz i informatsionnye tekhnologii : materialy 15-y Mezhdunarodnoy nauchno-tekhnicheskoy konferentsii SAIT-2013, Kiev, 27–31 maya 2013 g. / UNK «IPSA» NTUU «KPI». – Kiev : UNK «IPSA» NTUU «KPI», 2013.
3. *Shpil'kina, T.A.* Razvitie malogo i srednego biznesa v Rossii s pomoshch'yu razlichnykh mekhanizmov finansirovaniya // Uchenye zapiski Rossiyskoy akademii predprinimatel'stva. – 2017. – T. 16. – № 1. – S. 248–253.