

# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ВРАЖДЕБНОГО ПОГЛОЩЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ

*Р.О. ВОСКАНЯН, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова  
e-mail: rose.01@mail.ru*

## Аннотация

В статье исследуются подходы к определению понятий «враждебное поглощение» и «рейдерство», на основании чего предлагается авторская трактовка понятия враждебного поглощения, основанная исключительно на финансовых мотивах данного явления. Также приводятся основные характеристики исследуемых явлений, рассматриваются основные способы их осуществления, что позволило заключить о невозможности их приравнивания и необходимости совершенствования действующего законодательства в сфере экономики.

**Ключевые слова:** враждебное поглощение, захват, конкуренция, рейдерство, слияние и поглощение.

В условиях рыночной экономики вопросы обеспечения высокой доли рынка представляются ключевыми для собственников и руководителей организаций. В этой связи вызывают интерес сделки слияний и поглощений как один из механизмов захвата доли рынка.

В настоящей статье концентрируется внимание на изучении враждебного поглощения и финансовых отношений, возникающих в рамках его реализации, а также уровне законодательного регулирования враждебного поглощения организаций в Российской Федерации.

Таким образом, актуальность данного исследования обусловлена необходимостью рассмотрения существующих подходов к понятию «враждебное поглощение», выявления особенностей враждебного поглощения и возможностей его приравнивания к понятию «рейдерство».

Целью настоящей статьи выступает уточнение содержания категорий «враждебное

поглощение» и «рейдерство», а также разработка рекомендаций по совершенствованию действующего законодательства в рамках рассматриваемого вопроса.

## Виды сделок слияний и поглощений

Сделки слияния и поглощения организаций осуществляются на протяжении многих столетий, что обусловлено необходимостью расширения бизнеса, захвата новых рынков, повышения объема продаж или обеспечения конкурентного преимущества. Однако за последние десятилетия значительно изменился стиль рассматриваемых сделок.

В конце XIX – начале XX в. были распространены горизонтальные сделки слияния и поглощения, заключающиеся в рамках одной отрасли. Подобное привело к развитию монополий и уничтожению принципов рыночной экономики. Во многом именно это стало основной причиной появления и стремительного развития антимонопольного законодательства.

В ответ на изменение регулирующей политики активное распространение получили вертикальные сделки, заключающиеся в рамках одного производственного цикла. Тем не менее и подобный способ ведения бизнеса также приводит к формированию нерыночного ценообразования.

Развитие антимонопольного законодательства в Западной Европе и США в середине XX в. способствовало распространению конгломератных сделок, заключаемых между организациями разных отраслей и видов деятельности.

Очевидно, что осуществлять рассмотренные виды сделок могут себе позволить лишь организации, превосходящие с финансовой стороны поглощаемые. В последние годы

осуществлялось множество враждебных поглощений, когда поглощаемая организация всячески боролась за свою собственность.

В начале 2000-х гг. французская фармацевтическая организация Aventis специально размывала свой капитал, чтобы не быть поглощенной гигантом Sanofi-Synthelabo, однако позже сделка все же была заключена за счет вовлечения государственных структур. В 2017 г. американский производитель микрочипов Qualcomm отказался от предложения своего конкурента Broadcom, желавшего осуществить сделку поглощения. Подобное решение отрицательно сказалось на капитализации организации, стоимость акций упала примерно на 25%, несмотря на это собственники Qualcomm решили сохранить бизнес в его текущем состоянии. Рассмотренные примеры представляются любопытными за счет участия в них наиболее крупных игроков, однако позволяют сформировать представление о сущности враждебного поглощения.

### **Понятие и основные характеристики враждебного поглощения**

По мнению Н.Б. Рудька, враждебное поглощение в России – это попытка установления полного контроля над организацией вопреки не только действующему руководству, но и собственникам [10]. Похожей точки зрения придерживается М.Г. Ионцев, отмечающий, что враждебное поглощение организации – это установление над организацией полного контроля, как в юридическом, так и в физическом смысле, вопреки воле руководства и(или) собственника организации [5].

На наш взгляд, данные подходы к трактовке понятия «враждебное поглощение» не совсем справедливы в современных условиях, поскольку поглощение все же представляет собой сделку, значит, обе стороны (продавец и покупатель) должны дать свое письменное согласие, отраженное в договоре купли-продажи и тогда сделка проводится с согласия собственников.

В этой связи представляется обоснованным подход Е.Н. Кондрат к данному вопросу: «под враждебным поглощением можно понимать абсолютно легальную форму приобретения организации, которая осуществляется исключительно законными методами и при которой не нарушаются права изначально-го собственника» [7]. Одновременно с этим ряд ученых отмечает, что при враждебном

слиянии руководящий состав целевой организации (организации-мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мероприятий [1].

По мнению автора, под враждебным поглощением следует понимать действия руководства поглощающей организации по созданию финансовых условий, в которых собственники поглощаемой организации вынуждены продать свою долю и (или) ликвидировать организацию.

Исходя из рассмотренных подходов к понятию «враждебное поглощение», можно выделить следующую характеристику враждебного поглощения – законность.

Иной характеристикой выступает публичность сделки. Дружественные сделки слияний и поглощений зачастую не раскрываются до этапа заключения соглашения о намерениях и доведения информации о планируемой сделке до контролирующих органов. Данная закрытость сделки обусловлена нежеланием участников сделки допустить изменения рыночной стоимости активов обеих организаций, следовательно, и стоимости выгоды и издержек для всех участников сделки слияний и поглощений. В свою очередь враждебное поглощение осуществляется посредством прямого публичного обращения к акционерам с предложением продажи их доли в организации, минуя общение с руководством. Справедливым будет заметить, что враждебное поглощение также возможно в случае сопротивления руководства и собственников организации. Публичность враждебной сделки на стартовых этапах может нанести урон деловой репутации поглощаемой организации, вызвать обесценение ее акций, как уже отмечалось в примере с Qualcomm.

Это позволяет перейти к следующей характеристике враждебного поглощения – деморализации руководства поглощаемой организации. Известно, что в XX–XXI вв. превалирует ценностно-ориентированный финансовый менеджмент, когда основной целью финансовой деятельности организации является благосостояние собственников, за которое несет ответственность руководство организации. При обесценении рыночной стоимости организации вина ложится непосредственно на руководство организации, что снижает как инвестиционную привлекательность всей организации, так и ценность конкретных сотрудников.

Как отмечает выдающийся экономист П. Друкер: «Враждебное поглощение – прямая атака на руководство и на менеджмент. Угроза поглощения ... деморализует менеджеров по причине плохо скрываемого презрения со стороны рейдеров, их заинтересованности в подчинении работы менеджеров финансовым манипуляциям» [4]. Данный аспект враждебного поглощения наиболее характерен для сделок в США, где отличительной особенностью враждебного поглощения как раз является факт отстранения прежнего руководства организации [2].

В данном контексте стоит рассмотреть основные способы осуществления враждебного поглощения.

### Способы осуществления враждебного поглощения

В настоящее время существуют следующие основные способы враждебного поглощения: демпинг, переманивание ценных сотрудников, скупка крупного пакета акций на фондовой бирже, смена руководства организации, скупка долгов с последующей угрозой несостоятельности (банкротства).

Демпинг – вид ценовой политики организации, при котором на протяжении длительного периода организация намеренно снижает цены на свои продукты или услуги ниже среднерыночных, чтобы привлечь к себе наибольшее количество покупателей, при этом заставить конкурентов также снижать цены. Подобная политика применяется организациями с высоким запасом финансовой прочности, поскольку велика вероятность работать на пороге рентабельности или в убыток. Результатом демпинга является финансовая ликвидация конкурента посредством ценовой политики. Зачастую таким образом вытесняют с рынка национальных игроков транснациональные корпорации с целью дальнейшего их поглощения.

Переманивание ценных сотрудников наиболее актуально для организаций, в которых персоналии определяют стратегическую эффективность и позиционирование организации на рынке. Существуют различные методы переманивания ценных сотрудников такие, как повышение оклада, создание более привлекательных рабочих или жизненных условий, предоставление большей творческой

свободы и т.д. Нередко за ценным сотрудником уходит целая команда высококвалифицированных работников. Для прошедших листинг на фондовой бирже организаций подобное может стать причиной снижения их рыночной стоимости, для иных организаций – причиной снижения продаж или доверия к ним инвесторов. Если организации не удастся в кратчайшие сроки привлечь новую эффективную команду, велика вероятность, что в будущем ее продажи будут снижаться и в какой-то момент она будет признана несостоятельной, что позволит иной организации поглотить её.

Скупка крупного пакета акций поглощаемой организации на бирже зачастую преследует цель смены руководства организации и поглощения организации вместе с ее текущими активами и обязательствами, когда поглощаемая организация находится в хорошем финансовом состоянии. В рассматриваемом случае поглощающая организация заинтересована в поглощаемой как в отдельном инвестиционном активе, а не как в конкуренте, которого необходимо ликвидировать. Подобный способ актуален для организаций, желающих расширить свою деятельность и увеличить за счет этого объем продаж.

Также скупка крупного пакета акций может быть связана с желанием поглощающей организации продать поглощаемой данный пакет по завышенной цене. В случае, когда поглощаемая организация отказывается покупать свои же акции по цене выше рыночной, поглощающая организация угрожает сложностями в руководстве организаций или полным поглощением. В финансовой практике данный способ получил название «гринмейл» и нередко приравнивается к «корпоративному шантажу» или «легальному рейдерству». Однако по сути в данном случае продающий по цене выше рыночной держатель акций не столько хочет поглотить организацию, сколько получить дополнительную разовую прибыль.

Скупка обязательств организации предполагает возможную трансформацию долгов поглощаемой организации в долевое участие поглощающей, что позволит последней в дальнейшем принимать участие в управлении. Также возможно лишение поглощаемой организации права выкупа заложенных активов или же инициирование поглощающей организации процесса несостоятельности (банкрот-

ства), что позволяет ликвидировать конкурента и за бесценок приобрести его активы.

Рассмотренные нами способы осуществления враждебного поглощения позволяют прийти к выводу, что реализуются они все исключительно в рамках законодательства и имеют финансовую направленность. Следовательно, финансовые менеджеры организации должны иметь представление о надвигающейся угрозе поглощения и в ряде случаев, как отмечалось ранее, это может сказаться на их эффективности, что лишь упростит задачу поглощающей организации.

Предполагается, что руководство организации в ситуации, когда риск враждебного поглощения снижается, может сосредоточиться на достижении долгосрочных целей, а также уделять больше внимания интересам не только собственников организации, но и работников [6, 8]. По этой причине ряд организаций осуществляет следующие защитные шаги: вносят изменения в регламент принятия решений в организации, четко прописывая, какое большинство необходимо для принятия того или иного решения; осуществляют усиленный контроль над сделками акций; вносят изменения в уставные документы, где прописывают крупные выплаты сотрудникам организации в случае реструктуризации организации, и т.д. Безусловно, нами рассмотрены лишь некоторые из способов защиты, выбираемые с учетом условий поглощения: на каком этапе жизненного цикла развития организации оно проводится, каким именно способом и какие внутренние ресурсы есть у поглощаемой организации, чтобы бороться за свою самостоятельность, и т.д.

Таким образом, поскольку враждебное поглощение осуществляется в рамках действующего законодательства посредством различных экономических действий, сопротивляться ему возможно, выбирая верную финансовую контрстратегию для защиты, тогда как с рейдерством, осуществляемым вне правового поля и по этой причине являющимся непредсказуемым, бороться намного сложнее.

### **Понятие и основные характеристики рейдерства**

Рейдерство в классическом его понимании с захватом имущества, нанесением ему ущерба, запугиванием собственников бизнеса уступило место враждебному поглощению.

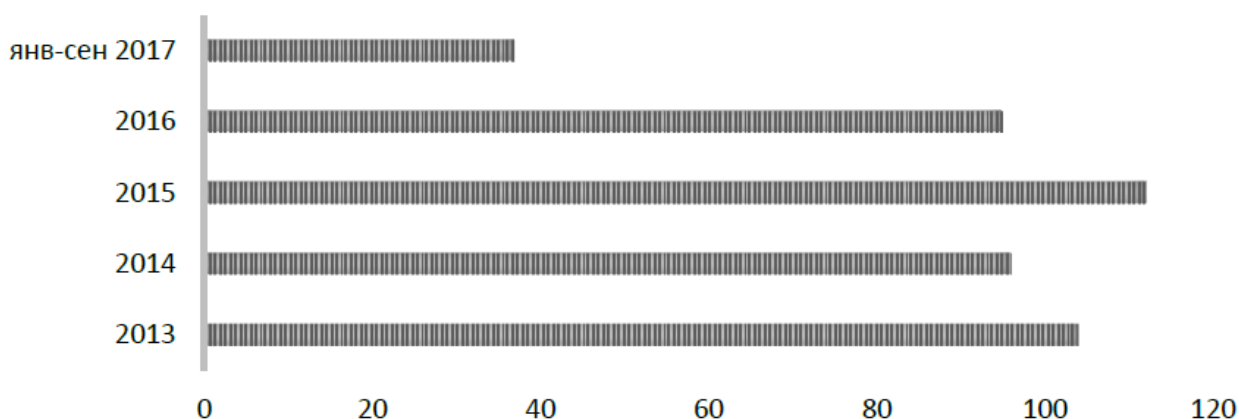
Несмотря на отсутствие в законодательстве подобного понятия, именно оно наиболее полно характеризует финансовые операции, целью которых является вынуждение собственника ликвидировать бизнес или продать его конкуренту за цену ниже рыночной.

Подобной точки зрения придерживаются некоторые ученые, отмечающие, что понятия «рейдерство» или «рейдерский захват» необходимо выводить из определений «недружественного слияния» и «недружественного поглощения» [9].

Под рейдерством понимаются умышленные действия, направленные на захват управления в организации и осуществляемые посредством использования пробелов в существующем законодательстве, проведение актов недобросовестной конкуренции либо прямого нарушения норм той или иной отрасли права [3]. Примером может служить предоставление поддельных документов для оформления сделки купли-продажи по доверенности, неверное толкование норм действующего законодательства в пользу рейдерской организации при коррупционной связи с судьей, подкуп руководства поглощаемой организации с целью приведения её к несостоятельности (банкротству) и т.д.

Исходя из сущности и способов осуществления рейдерских захватов можно заключить, что они носят противозаконный и сокрытый характер. Основной целью рейдерства является не достижение соглашения о продаже организации с собственником в обход руководства, что в ряде случаев характерно для враждебного поглощения, а как раз достижение с руководством консенсуса по возможности поглощения организации с целью смены собственников и захвата активов организации.

Согласно данным Следственного комитета Российской Федерации (см. рисунок), на протяжении последних пяти лет практически неизменно количество оканчиваемых уголовных дел о рейдерских захватах. В настоящий момент еще не представлена в открытом доступе полная информация за 2017 г., однако можно предположить, что существенного снижения значений по сравнению с предыдущими периодами не ожидается. Примечательно, что в течение выбранного для анализа периода наибольшее количество рейдерских захватов наблюдалось в 2015 г., т.е. в год, следующий за кризисным 2014 г. Следовательно, рейдерские захваты реализовывались во вре-



Статистика окончанных уголовных дел о рейдерских захватах (составлена автором на основе [11])

мя наибольшей уязвимости организаций, когда погашение кредитных обязательств осложнялось как снижением объемов продаж, так и валютными колебаниями, что подчеркивает необходимость законодательного регулирования ответственности за рейдерские захваты.

Сказанное позволяет заключить, что враждебное поглощение и рейдерство представляют собой разные явления. Реализуемое в рамках правового поля враждебное поглощение имеет целью повышение финансовых результатов поглощаемой организации, обеспечение её конкурентного преимущества и стратегического развития. В свою очередь рейдерство, всегда реализуемое вне действующего законодательства, направлено на получение единовременного дохода от приобретения чужих активов с целью их дальнейшей ликвидации. В то время как враждебное поглощение реализуется исключительно экономическими действиями поглощаемой организации, рейдерство возможно реализовывать самыми разными путями.

В соответствии с этим представляется необходимым дополнить действующее законодательство нормой, устанавливающей основания и принципы ответственности за совершение такого преступления в сфере экономики, как рейдерство.

### Библиографический список

1. *Благова З.И., Морцагина Н.А.* Экономические и организационные мотивы интеграции предприятий медиаиндустрии //

Петербургский экономический журнал. 2015. № 3. С. 107–114.

2. *Воеводкин А.В.* Российское рейдерство и англосаксонское «Слияние и поглощение»: сравнительно-правовой анализ // Международное уголовное право и международная юстиция. 2017. № 4. С. 26–29.

3. *Дроздов В.Ю.* Современные тенденции преступности, связанной с недружественными поглощениями предприятий (рейдерством) // Образование. Наука. Научные кадры. 2017. № 6. С. 46–51.

4. *Друкер П.Ф.* Классические работы по менеджменту. М., 2017.

5. *Ионцев М.Г.* Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. М., 2008.

6. *Казаков С.О.* Основные формы социального партнерства в России и Германии: сравнительно-правовой анализ. М., 2017.

7. *Кондрат Е.Н.* Правонарушения в финансовой сфере России. Угрозы финансовой безопасности и пути противодействия. М., 2014.

8. *Копылов Д.Г.* Квазиказначейские акции // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 12. С. 113–126.

9. *Насимов Г.А., Абдулмуслимов М.А.* Определение «рейдерских захватов» в уголовном праве Российской Федерации // Вестник Российской правовой академии. 2013. № 3. С. 76–79.

10. *Рудык Н.Б.* Методы защиты от враждебного поглощения. М., 2008.

11. Статистическая информация Следственного комитета Российской Федерации. URL: <https://sledcom.ru/activities/statistic>