**Лекция 6. Тактика враждебных поглощений предприятий**

Разработка действенных мер, позволяющих свести к минимуму риск финансовых и имущественных потерь от действий недружественных компаний, в большей степени основывается на создании практических препятствий на пути агрессора.

Как известно, предположения и гадания на тему, случится что-либо или нет, в вопросе защиты приносящего деньги актива, может привести к полной потери бизнеса. Примеров тому множество, не случайно при ФПГ существуют специальные подразделения, разрабатывающие варианты недружественного поглощения компаний-конкурентов.

Возможно, кто-то скажет, что это "игры сильных мира сего". Однако это не так. На любом уровне (международном, региональном, городском) есть люди готовые подобрать все, что плохо лежит. Для этой цели часто создаются специализированные компании, получающие заказ на поглощение определенного предприятия или актива. Причем, как правило, такие компании работают за процент от поглощенного актива, т.е. их финансовая заинтересованность в положительном исходе поглощения на лицо.

Разумеется, защищаться от подобных агрессоров необходимо. Однако, соглашаясь с такой необходимостью, многие собственники предприятий считают достаточным довести свой пакет акций до 75% или назначить "своего" генерального директора. А потом перестают обращать внимание на защиту своих активов. И лишь при явных признаках недружественного поглощения или слияния вспоминают о необходимости выстраивания комплексной защиты. Но насколько она станет комплексной, а, следовательно, эффективной? Практика поглощений и здравый смысл свидетельствуют, что отдельные меры менее эффективны, чем своевременно разработанная комплексная стратегическая и тактическая защита.

Основные способы недружественного поглощения

Одним из азов тактики военных действий считается принцип "Знать оружие врага, уметь ему противостоять и пользоваться в своих интересах".

Современный бизнес в условиях жесткой конкуренции - та же война, только ведущаяся другими средствами. Поэтому, чтобы эффективно выстроить систему защиты от недружественного нападения, в первую очередь, необходимо определить те возможные способы поглощения, которые могут быть применены к предприятию.

Наиболее распространенными в современной России способами недружественного поглощения стали:

Консолидация (скупка) мелких пакетов акций

Преднамеренное доведение до банкротства

Целенаправленное понижение стоимости предприятия и приобретение его активов

Оспаривание прав собственности на стратегически важные активы (производственно-технологический комплекс, права недропользования и т.п.)

"Покупка" менеджеров предприятия

Как видно из приведенного перечня, способы эти достаточно разнообразны, и любой сколь-нибудь искушенный в российском бизнесе читатель наверняка тут же вспомнит знакомые ему примеры использования этих методов поглощения. Поэтому мы не ставим перед собой задачу рассказать обо всех из них, и уж тем более, противопоставить каждому способу адекватные варианты защиты. Мы попытаемся дать обзорную характеристику системного подхода к защите предприятия. Системный подход предполагает планомерное использование сочетания многих способов защиты - постановку на пути врага оптимального (с точки зрения соотношения эффективность защиты/затраты на защиту) количества "рогаток", их использование в зависимости от намерений и действий потенциальных и реальных агрессоров.

Стратегические и тактические способы защиты

Стратегические способы защиты - способы, предусмотренные стратегией предприятия (т.е. долгосрочным планом развития бизнеса), их применение обуславливает серьезные организационные изменения в системе управления бизнесом (например, переход к холдинговой структуре). Эти способы используются при планомерной организации защиты бизнеса, как правило, тогда, когда нападение еще не началось и реальной зримой угрозы поглощения не видно.

Тем не менее, большинство активных и динамично развивающихся российских бизнес-структур при формировании своей стратегии развития обязательно учитывают фактор защиты бизнеса.

К стратегическим способам защиты относятся, главным образом, мероприятия организационно-управленческого характера - выстраивание корпоративной структуры (структуры организаций, входящих в холдинг, группу компаний), формирование системы экономической безопасности бизнеса, организация эффективной системы мотивации топ-менеджеров и др.

Тактические способы защиты используются тогда, когда нападение уже началось, или тогда, когда угроза нападения уже очевидна. Они не требуют серьезных стратегических и организационных новаций. Как правило, это мероприятия юридического характера.

Основные стратегические способы защиты

Как уже отмечалось, применение стратегических способов защиты требует серьезных организационно-управленческих новаций. Какие же это изменения в традиционной структуре среднего бизнеса? Это:

Интеграция бизнеса (вертикальная или горизонтальная)

Защита через нападение

Диверсификация (распределение) имущественных и финансовых рисков в холдинговой структуре

Использование первых двух стратегических способов защиты характерно для предприятий - лидеров отрасли. Это и распространение своей власти вверх и вниз по производственной цепочке. Скупка и прямой захват более мелких конкурентов, построение производственной и сбытовой сети в регионах - тоже один из эффективных методов защиты на уровне стратегии.

Оставим в покое лидеров рынка и свойственные им агрессивные способы защиты и расскажем поподробнее о другом распространенном способе защиты крупного и среднего бизнеса - диверсификации имущественных и, отчасти, финансовых рисков. Способ этот основывается на использовании простого житейского принципа: "не клади все яйца в одну корзину". Применительно к производственно-технологическому и финансовому комплексу предприятия это означает - не сосредотачивай все активы в одной организации, при нападении на нее можешь лишиться всего и сразу.

Рассмотрим на примере, как действуют наиболее "продвинутые" в этом направлении бизнес-структуры. Изображенная на рисунке схема холдинга - некий собирательный образ многих реально действующих бизнес-конструкций. Рассмотрим, как они организованы.

Реальные собственники бизнеса, как правило, не афишируют свое преобладающие участие в уставном капитале производственных бизнес-единиц напрямую. Они действуют через специально создаваемые компании - владельцы. Зачастую эти компании регистрируются в офшорных зонах, поскольку правовой статус и процедура регистрации офшорной компании в некоторых юрисдикциях позволяет не раскрывать информацию о составе акционеров (участников) этой организации. Встречаются также экзотические примеры регистрации в России на подставных лиц компании-владельца с той же целью - сохранения в тайне информации о реальных собственниках бизнеса.

Компании-владельцы (а бывают они двух видов - владельцы пакетов акций и нематериальных активов, и владельцы капиталоемкого и наиболее ликвидного имущества) сами не ведут какой-либо финансово-хозяйственной деятельности, что позволяет минимизировать риск их захвата через концентрацию кредиторской задолженности или посредством возложения ответственности за деятельность производственных бизнес-единиц холдинга. Они лишь определяют ключевые назначения в управляющей компании и осуществляют контроль за использованием основных активов холдинга.

Непосредственное руководство деятельностью холдинга осуществляет специально создаваемая управляющая компания, которая реализует свои властные полномочия по отношению к производственным бизнес-единицам и сервисным компаниям посредством договора между управляющей компанией и дочерним обществом. В этом договоре определяется разграничение полномочий и ответственности между управляющей компанией и дочерним обществом, определяется механизм согласования и принятия решений по ключевым аспектам деятельности. В зависимости от состоявшегося распределения полномочий и определяется степень централизации/децентрализации управления в холдинге.

Одно время (в середине 90-х годов), в период наиболее активного корпоративного строительства, в российских сырьевых отраслях была распространена схема сверхконцентрации полномочий в управляющей компании холдинга. Реализовывалась эта схема посредством передачи полномочий исполнительных органов дочернего общества управляющей компании (ст. 103 Гражданского кодекса, ст. 69 Федерального закона "Об акционерных обществах"). Таким образом, все юридически значимые действия от имени дочернего общества осуществляла непосредственно управляющая компания. С одной стороны, это позволяло сконцентрировать в одних руках власть над бизнесом, с другой стороны, затрудняло оперативное управление территориально удаленными бизнес-единицами. По мере выстраивания системы корпоративного управления сырьевыми холдингами, стихания нефтяных и металлургических "войн" большинство интегрированных структур перешло к менее централизованной модели управления, хотя случаи применения схемы сверхцентрализации полномочий еще встречаются.

Помимо собственно производственных бизнес-единиц, в структуре холдинга присутствуют сервисные компании, обслуживающие коммерческие и вспомогательные функции. В некоторых отраслях, отличающихся значительной динамикой перемещения персонала (например, в строительстве), последнее время принято создавать специализированные кадровые компании, которые, с точки зрения схемы распределения рисков, несут на себе бремя ответственности за взаимоотношения с трудовым коллективом, профсоюзами и контролирующими органами (гострудинспекция, иммиграционные службы и т.п.). В нефтегазовой отрасли последние годы популярной тенденцией стало создание сервисных компаний по эксплуатационному бурению и ремонту скважин, что, опять же с точки зрения схемы защиты, позволяет распределить права собственности на наиболее капиталоемкое имущество.

Использование сервисных компаний, обслуживающих коммерческие функции (как правило, сбыт и снабжение) позволяет обособленно контролировать материальные и финансовые потоки предприятия, организовать защитный буфер на пути агрессора, осуществляющего атаку через концентрацию кредиторской задолженности.

Рассмотрим два примера использования схемы распределения рисков в интересах среднего российского предприятия, работающего, например, в пищевой отрасли. При способе защиты 1 производственная бизнес-единица "Завод" защищена от внешних контрагентов двумя буферами - Торговым домом "Снаб" и Торговым домом "Сбыт", что обеспечивает необходимую защиту, а также позволяет гибко варьировать потоками финансовым ресурсов между организациями холдинга. При способе защиты 2 производственная бизнес-единица с условным названием "Операционная деятельность" непосредственно взаимодействует с внешними контрагентами, т.е. подвержена риску захвата через концентрацию кредиторской задолженности, но ее самые "лакомые" активы обособлены в компаниях - владельцах, которые текущей деятельности не ведут.

Тактические способы защиты. Краткая характеристика

При применении тактических способов защиты требуется серьезных стратегических и организационных новаций. Однако для их эффективного применения должна быть заранее подготовлена почва в виде системы внутренних документов предприятия, регламентирующих возникновение прав и принятие обязательств. При формировании такого пакета документов особое внимание необходимо уделить следующим направлениям:

регламентация формирования и деятельности органов управления

регламентация сделок с акциями

система мониторинга текущего состояния

Остановимся более подробно на наиболее существенных аспектах тактических способов защиты от недружественного поглощения.

Регламентация формирования и деятельности органов управления как способ разумного ограничения полномочий органов управления

В основе успешной защиты от недружественных поглощений и слияний лежит уверенность в четкой и слаженной работе общества в целом, его органов управления и менеджеров как основной движущей силы, преодолевающей любые посягательства. Внутренняя бесконтрольность, нечеткость в разграничении полномочий или излишняя инертность в принятии решений уже сами по себе могут привести к отрицательным последствиям, а если они присутствуют в период атаки агрессора, то корабль пойдет ко дну, даже не успев дать бой.

Юридической основой защиты общества должны стать скрупулезно разработанные внутренние документы (Устав, Положения об органах управления, Договор с Управляющей компанией и т.п.), соответствующие выбранной стратегии защиты. Зачастую к этим документам относятся как к неприятной формальности, повторяя в них императивные нормы корпоративного законодательства. Собственники бизнеса нередко не принимают во внимание, что при угрозе недружественного поглощения им может просто не хватить времени на устранение противоречий в документах и внесение необходимых для организации защиты дополнений. Современный российский бизнес недавно "перешагнул" десятилетний рубеж своего развития, а история уже знает массу случаев, когда бывшие друзья и компаньоны, надумав поделить бизнес, вступают в такой клинч, что создают самую благоприятную почву для атаки агрессора. А, главным образом, почему? Потому, что они заблаговременно не удосужились четко определить порядок принятия стратегических решений о судьбе бизнеса, порядок выхода из бизнеса, порядок определения цены уступаемой доли в бизнесе.

В первую очередь следует обратить внимание на следующие ключевые моменты при разработке пакета внутренних документов общества. При недружественном захвате агрессор стремится получить оперативный контроль над предприятием. С этой целью проводится смена органов управления. Чаще всего попытки смены проводятся еще до получения контроля даже над половиной акций общества. Действующее акционерное законодательство предусматривает альтернативы в отношении органа, компетентного избирать генерального директора или председателя совета директоров. Если право их избрания отнести к компетенции общего собрания, то агрессору для получения оперативного контроля уже недостаточно будет заручиться поддержкой половины членов совета директоров, требуется созыв общего собрания акционеров. А если дополнительно предусмотреть избрание совета директоров кумулятивным голосованием, то срок проведения внеочередного общего собрания можно отодвинуть с 40 дней до 70. В вопросе защиты дополнительный месяц может оказаться совсем не лишним.

При поглощении одной компании агрессору удалось договориться с несколькими членами ее совета директоров, предложив им гарантии продления полномочий при новом собственнике. Однако, сместить генерального директора и захватить оперативное руководство компанией агрессор не смог, так как ее в уставе избрание гендиректора и членов совета директоров было отнесено к компетенции общего собрания.

Разумеется, по требованию членов совета директоров было созвано внеочередное общее собрание акционеров. Но устав предусматривал избрание совета директоров кумулятивным голосованием, и срок проведения внеочередного общего собрания автоматически отодвинулся с 40 дней до 70. В вопросе защиты дополнительный месяц сыграл решающую роль. За это время компания предприняла ряд действий, в том числе была проведена показательная скупка своих акций по завышенной цене, что фактически заблокировало последующее увеличение пакета акций агрессора, была проведена работа с акционерами. После проведения внеочередного общего собрания, не переизбравшего недружественных членов совета директоров и подтвердившего полномочия действовавшего генерального директора, пакет акций компании был выкуплен у агрессора по приемлемой цене.

В этой связи целесообразно говорить о принятии в обществе защищающего от поглощения устава. Защищающий от поглощения устав - термин собирательный, обозначающий целый комплекс мер, исключающих возможность использования агрессором распространенных ошибок и предоставляющий дополнительные возможности процедурной защиты.

Способы разумного ограничения компетенции Генерального директора и менеджеров компании

Одним из наиболее распространенных способов недружественного поглощения является скупка кредиторской задолженности. И в этой связи извечным вопросом основного акционера общества будет - действует ли менеджмент в интересах компании и с должной ли осмотрительностью принимает решения о заключении сделок?

Действующее законодательство позволяет акционерам правомерно ограничивать возможности отдельных должностных лиц, в частности генерального директора, для избежания случайного или сознательного создания неблагоприятной ситуации в обществе.

Прежде всего, это прямое указание в Уставе дополнительных ограничений в совершении сделок по их размеру (не исключен вариант ограничения по видам сделок, по контрагентам). Единоличный исполнительный орган по действующему законодательству самостоятельно заключает сделки до 25% балансовой стоимости активов общества. В целях же установления большего контроля над его деятельностью, можно ограничить 5-10% и т.п. Особенно это целесообразно при значительной балансовой стоимости активов или при наличии нескольких технологически взаимосвязанных, но юридически выделяемых производств.

Компетенцию генерального директора в осуществлении сделок можно ограничить через изменение структуры органов управления. В обществах, где наличие совета директоров не обязательно, возможно введение этого органа и передача ему части полномочий. В средних и крупных компаниях полномочия исполнительного органа перераспределяются между генеральным директором и правлением. Создание совета директоров и правления также позволяет использовать такой тактический способ защиты как бюрократизация порядка принятия решения в обществе. Как уже упоминалось, возможна передача полномочий генерального директора управляющей компании.

Процедурные вопросы принятия стратегически важных для общества решений следует четко регламентировать в положениях об органах управления и таком крайне важном для любой коммерческой организации документе как Положении о порядке заключения договоров. Правильное выстраивание управленческого процесса заключения договора и его четкая правовая регламентация позволяет в большинстве случаев избежать угрозы совершения менеджментом и работниками компании действий в интересах агрессора (принять кабальные для общества условия сделки, предоставить простую возможность агрессору скупить обязательства общества и др.).

Создание дополнительной защиты через разумное распределение полномочий между органами управления общества, ограничение неконтролируемых полномочий менеджмента, не позволяет недружественной компании вынудить менеджеров общества заключить сделку или принять решение, не соответствующую интересам общества. Справедливости ради следует сказать, что такие ограничения не смогут в полной мере уберечь общество от действий недружественного генерального директора. Но даже в такой крайней ситуации он в один час не лишит предприятие наиболее существенного актива и не сконцентрирует значительную кредиторскую задолженность у недружественной компании.

Сделки с акциями как зона повышенного риска

Наиболее популярный способ получения контроля над акционерным обществом - это скупка его акций. При выстраивании защиты от поглощения через консолидацию пакетов акций особое внимание следует обратить на минимально необходимые требования, предъявляемые в этой связи к уставу и к регистратору общества.

В практике корпоративных воин, где разрешение конфликта выходит за рамки переговоров и применяются все доступные средства нападения и защиты, очень часто встречаются случаи оспаривания решений органов управления по основанию несоблюдения порядка принятия решений. Так как варианты оспаривания по подобным основаниям разнообразны, к уставу общества необходимо предъявлять дополнительные требования, в частности, регламентировать:

порядок уведомления акционеров и Общества о предложении акций на продажу (для ЗАО);

порядок приобретения Обществом невыкупленных акций;

порядок принятия решения об увеличении уставного капитала (объявленные акции);

порядок конвертации эмиссионных ценных бумаг в акции.

Но, разработав и приняв максимально защищающий устав, не нужно допускать элементарных ошибок. Реальный собственник бизнеса юридически оформил фирму на другое физическое лицо. Пока бизнес был не крупным, вопросов не возникало. С появлением хорошей прибыли официальный акционер стал требовать все больших и больших сумм под угрозой продажи бизнеса, к созданию которого имел только косвенное отношение. К чести реального собственника, он решил выйти из создавшейся ситуации с помощью юристов. Была разработана схема создания задолженности у официального акционера по его личным обязательствам, и в погашение долгов акционер передал весь пакет акций.

Отдельным вопросом защиты является выбор регистратора. Не всегда общества передают свой реестр профессиональному регистратору, когда это напрямую не требуется законом. Но когда на предприятие с заказной "проверкой" приходят государственные органы (будь то прокуратура или органы МВД с их новыми полномочиями, - значения не имеет) и, основываясь на расширенном перечне документов, который они вправе запросить, требуют представить реестр акционеров, приходится придумывать формальные оснований для отказа. Когда же реестр акционерного общества передан для ведения хорошо проверенному специализированному регистратору, можно вполне рассчитывать на то, что при проверке он сошлется на исчерпывающий перечень оснований для раскрытия подобной информации.

Не надо также забывать, что использование специализированного регистратора для основного собственника акционерного общества - это дополнительный способ регламентации сделок с наиболее ликвидным активом общества - его акциями и способ разумного сужения неконтролируемых полномочий топ-менеджмента.

Осторожный собственник при выборе регистратора обязательно проверит:

известная ли это на рынке ценных бумаг компания с хорошей репутацией;

предоставит ли регистратор возможность получения оперативной информации о движении акций общества;

независим ли он от потенциально-недружественных структур.

Мониторинг текущего состояния

Многие агрессоры при скупке наиболее интересных активов действуют по принципу: "Зачем покупать предприятие, если можно купить его менеджмент?". Действительно, если на предприятии не построена действенная система независимого мониторинга его финансово-хозяйственной деятельности (иначе говоря, система экономической безопасности бизнеса), реализовать этот принцип агрессору будет не так уж и сложно.

Система мониторинга традиционно реализуется через создание собственно службы текущего мониторинга (службы экономической безопасности) и контрольно-ревизионной службы, к задачам которой относится проведение комплексных проверок соблюдения установленных на предприятии процедур управления.

Мотивация менеджеров

Создавая систему защиты, не следует слишком увлекаться широко известным на Руси принципом "Тащить и не пущать". Система тотальной бюрократизации процедур управления и жесткого контроля за их соблюдение сама по себе не может обеспечить действенной защиты бизнеса. Излишнее усложнение процедур может снизить управляемость бизнеса за счет снижения оперативности принятия решений, вызовет раздражение у топ-менеджеров и ключевых специалистов.

В основе любой системы управления коллективом лежит правильная мотивация менеджеров и ведущих специалистов. Именно они составляют кадровое ядро компании и во многом определяют успех этого бизнеса. Поэтому одним из действенных механизмов защиты бизнеса является создание системы мотивации, ориентирующее менеджмент компании на рост стоимости и эффективности бизнеса. В западном бизнес-сообществе широко распространены схемы партнерского участия топ-менеджеров и ключевых специалистов в бизнесе (опционы, механизмы отложенного дохода, "парашюты"). В современной России эти механизмы почти не применяются, что свидетельствует, на наш взгляд, скорее о недостаточном развитии культуры корпоративного управления, чем о принципиальной невозможности использования этих схем на отечественной почве.

Способы активного противодействия

Любой способ активного противодействия должен быть построен, исходя из стратегии действий агрессора. Поэтому все действия общества, направленные на отпор агрессии, условно можно подразделить на:

Экстренный выкуп акций у миноритарных акционеров;

Дополнительное размещение акций по закрытой подписке;

Экстренная реструктуризация, вывод активов;

Целевой выкуп своих акций у агрессора;

Скупка акций или иных активов агрессора с целью последующего обмена;

"Белый рыцарь" - уход под защиту более сильного игрока, чем агрессор;

"Реинкорпорация" - перерегистрация общества в другом регионе;

Тяжба (или споры по любому поводу).

Мы планируем в ближайших публикациях подробно осветить эти и другие практические способы активного противодействия, применяемые в отечественных условиях. Надеемся, что предложенный в этой статье подход к организации комплексной защиты от недружественного поглощения помог вам уложить в систему все самые распространенные способы защиты. При очередной корректировке стратегии бизнеса, вы не забудете также учесть и вопросы его действенной защиты. При формировании системы защиты мы предлагаем вам воспользоваться старым, как мир правилом "Вооружен тот, кто предупрежден".