

Особенности организации превентивной защиты компании от угроз рынка слияний и поглощений в России

Усков К.В., кандидат экономических наук, доцент департамента Корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. В статье представлено исследование проблематики организации защиты компании от угроз рынка слияний и поглощений и комплекс научно обоснованных рекомендаций по организации превентивной защиты, раскрыты методы и процесс защиты. Применение российскими корпорациями предложенных в статье рекомендаций будет способствовать снижению риска поглощения. Разработки могут быть полезны членам совета директоров, корпоративным секретарям, специалистам подразделений внутреннего контроля и управления рисками.

Ключевые слова: корпоративное управление; рынок слияний и поглощений; проблематика российского рынка слияний и поглощений; угрозы рынка слияний и поглощений; поглощение; недружественное поглощение; организация защиты компании от поглощения.

Features of preventive company`s defense organization from the threats of the M&A market in Russia

Uskov K.V., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor at Corporate Finance and Corporate Governance Department, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

Annotation. The article presents research of company`s defense organization from the threats of mergers and acquisitions the market and a set of scientifically based recommendations on the organization of preventive protection of the company against

takeover, discloses methods and process of protection against takeover. The application of the recommendations by Russian corporations will help to reduce takeover`s risk. The developments can be useful for members of the Board of Directors, corporate secretaries, specialists of internal control and risk management.

Keywords: corporate governance; mergers and acquisitions market; problems of the Russian mergers and acquisitions market; threats of mergers and acquisitions market; takeover; hostile takeover; organization of company`s protection against takeover.

Актуальность темы обусловлена отсутствием целостной теоретической концепции защиты от угроз российского рынка слияний и поглощений и слабо развитым механизмом реализации такой защиты на практике. Российский рынок слияний и поглощений отличается от мирового, в том числе тем, что физические и юридические лица-инициаторы процессов слияний и поглощений используют специфические методы приобретения прав контроля над компанией. Недружественные процессы, направленные на перераспределение корпоративного контроля в свое время стали эффективным методом развития бизнеса для российских компаний.

В рамках исследования были изучены наиболее известные в научной литературе угрозы рынка слияний и поглощений в России и выработан обобщающий термин – «поглощение компании». Было выявлено, что в результате поглощения происходит приобретение права на контроль над компанией-целью против воли ее собственников и (или) менеджмента. В данной статье не рассматриваются работы зарубежных авторов по теме организации защиты, так как отличается специфика процессов, происходящих на рынках разных странах. Что касается российских научных работ, то по специальности «менеджмент» новых работ в этой области немного, в основном, это исследования до 2010 г. Однако необходимость организации защиты существует. Сегодня российские компании учитывают риск поглощения в системе рисков, а юридические компании и коллегии адвокатов предлагают услуги по защите от поглощений.

Исследование проблемы организации защиты от поглощения проводилось в два этапа. На первом этапе был проведен анализ основных способов поглощений в российской практике. Это позволило разработать классификацию способов поглощений компаний, которая отличается от существующих классификаций Радыгина и Этнова [7], Маркова [3], Гомцяна [2] разграничением способов поглощений по критерию «инструмент поглощения, используемый инициатором поглощения». Применение данной классификации позволило разработать процесс организации защиты от поглощения.

На втором этапе был проведен теоретический анализ существующих методологических подходов к организации защиты, а также проведен анализ применяемых в российской практике методов защиты компаний от поглощений. В результате были выявлены основные проблемы в организации защиты. В ходе исследования были проанализированы работы ученых, изучающих российскую практику защиты компаний от угроз рынка слияний и поглощений, среди которых: Никитин и Нуржинский, 2003 [5]; Осинковский, 2006 [6]; Романников, 2007 [8]; Беседин, 2007 [1]; Трифонова, 2008 [14]; Маховиков, 2010 [4]; Усова, 2010 [16]; Согрина, 2010 [13]; Федоров, 2010 [17]; Румянцева, 2010 [9]; Сергеева, 2013 [11]; Смирнов, 2016 [12]. Исследование показало, отсутствуют четкие критерии и принципы построения защиты. Научная литература рассматривает в основном адаптацию западных источников, а предложения по организации защиты сводятся к рекомендациям юридического характера и описанием уже разработанных способов защиты. Вместе с тем, необходимо отметить, что существуют попытки разработать рекомендации, связанные с организацией системной защитой компании от поглощения. Они присутствуют в работах Беседина, Маховикова, Осинковского, Трифоновой, Усовой. В работах Маховикова и Трифоновой предложены новые рекомендации в аспекте разработки стратегии защиты от угроз рынка слияний и поглощений.

Процессы корпоратизации экономики ставят перед государством цели экономического развития и требуют проработки вопросов, связанных с защитой собственности, методического обеспечения управления процессом защиты. Под

защитой компании от поглощения в статье понимаются слаженные действия органов управления, структурных подразделений, стейкхолдеров компании, которые направлены на минимизацию риска поглощения, а также противодействие попыткам поглощения со стороны экономических субъектов. В целях снижения риска поглощения в компании целесообразно организовать комплексную защиту от данной угрозы рынка слияний и поглощений, применять превентивные методы защиты.

В качестве инструментов исследования использовались такие общенаучные методы как системный, факторный, функциональный и сравнительный анализ. Применен системный подход к разработке комплекса рекомендаций по организации превентивной защиты компании от поглощения. Анализ современной практики проведения поглощений позволил разработать процесс организации защиты от поглощения.

В результате разработан комплекс рекомендаций по организации превентивной защиты компании от поглощения в рамках трех уровней защиты, а именно, управление процессом информационного воздействия на субъект поглощения, чтобы вызвать отказ от приобретения корпоративного контроля; управление лояльностью стейкхолдеров компании, чтобы организовать их качественное взаимодействие с компанией; внедрение процедур, направленных на противодействие принятию системой корпоративного управления решений, способствующих недружественному переходу контроля над компанией.

Первый уровень защиты от поглощения связан с информационным воздействием на субъект поглощения. Информационное воздействие должно вызвать его отказ от попытки поглощения или отказ от дальнейших действий, связанных с приобретением контроля над компанией (если процесс поглощения уже начался). При разработке рекомендаций по оказанию информационного воздействия применен ресурсный подход теории корпоративного взаимодействия [10]. Ресурсы компании-цели, которые субъект поглощения готов приобрести, связаны с мотивами поглощения. Но и действия в процессе приобретения корпоративного контроля требуют финансовых, организационных,

административных, репутационных и временных затрат. Чтобы изменить поведение субъекта поглощения и спровоцировать его отказ от поглощения, со стороны компании и ее стейкхолдеров необходимо оказывать информационное воздействие, содержащее информацию об ограничениях на действия, которые связаны с приобретением контроля над компанией-целью.

В рамках первого уровня защиты компании от поглощения должен применяться метод информационного воздействия. Он заключается в транслировании через внутренние документы компании, сайт, СМИ и другие источники такой информации, получение которой субъектом поглощения будет способствовать формированию субъективных оценок о значительных для него затратах на поглощение. Потенциальные и реальные субъекты поглощения должны регулярно получать информацию, которая изменит их отношение к компании-цели. Информационное содержание первого уровня защиты компании от поглощения должно состоять из следующих ключевых элементов (блоки информации):

- информация о защитных механизмах, которые реализуются в компании: функционирующая система защиты от поглощения; наличие подразделений, специализирующихся на защите от поглощения;

- информация о наличии системы отслеживания (мониторинга) признаков поглощения во внешней и внутренней среде компании и система оповещения стейкхолдеров;

- информация о последствиях реализации попыток поглощения;

- информация о процедурных барьерах для субъекта поглощения;

- информация об отсутствии характеристик компании, способствующих процессу поглощения, в том числе информация о лояльности стейкхолдеров.

Второй уровень защиты от поглощения связан с повышением (сохранением) лояльности разных групп стейкхолдеров компании и, соответственно, на данном этапе применяется метод повышения (сохранения) лояльности стейкхолдеров.

В рамках второго уровня защиты разработан процесс поддержания лояльности стейкхолдеров компании:

1) выявление стейкхолдеров, лояльное поведение которых необходимо обеспечить;

Выбор стейкхолдера осуществляется на основе одного из критериев:

- вовлеченность стейкхолдера в процесс принятия решений, которые потенциально могут способствовать поглощению;
- возможность распоряжаться ключевыми ресурсами компании;
- зависимость деятельности компании от ресурсов стейкхолдера, которые он предоставляет компании.

- вовлеченность в процесс защиты компании от поглощения.

2) сбор информации для оценки лояльности;

Необходимо получить следующую информацию о стейкхолдере:

- ожидаемые выгоды от взаимодействия с компанией;
- доля ресурсов, предоставляемая для компании;
- ценность выгод, получаемых от взаимодействия с компанией;
- бъекты лояльности;
- психологические характеристики;

3) проверка качества полученной информации;

4) оценка лояльности;

5) определение места стейкхолдера в системе корпоративного взаимодействия – его позиционирование;

6) выявление условий повышения (сохранения) лояльности стейкхолдера;

Предлагается два способа повышения лояльности:

- повышение степени удовлетворенности стейкхолдера по факту взаимодействия с компанией: увеличение объема предоставляемых выгод; сокращение времени предоставления выгод (предоставление выгод в срок);

- информирование стейкхолдера с целью формирования субъективных оценок относительно высокой вероятности получения нужных выгод в будущем

(в случае, если отсутствует возможность повысить объем предоставляемых выгод и сократить время их предоставления).

7) разработка мероприятий по повышению (сохранению) лояльности – выбор способа повышения (сохранения) лояльности;

Выбор способа предполагает также определение субъекта, который его будет применять (к примеру, структурное подразделение, стейкхолдер). Субъекту повышения (сохранения) лояльности передаются инструкция, каким образом ему следует действовать.

8) повышение (сохранение) лояльности стейкхолдеров – реализация способов повышения (сохранения) лояльности – проведение мероприятий;

9) контроль и анализ результатов применения способов повышения (сохранения) лояльности.

Так как применение двух первых уровней защиты не всегда обеспечит защиту от поглощений, то следует создавать корпоративные процедуры, затрудняющие принятие в компании решений, способствующие реализации поглощения.

Поэтому, на **третьем уровне** превентивной защиты следует внедрять дополнительные требования к процедуре принятия решений органами управления (структурными подразделениями) компании, т.е. применять метод создания процедурных барьеров. Требования к процедуре принятия решений могут быть следующими: решения должны быть обоснованы; должен быть осуществлен расчет влияния результатов решения на устойчивость компании; должно проводиться раздельное голосование по вопросам повестки дня, а именно, голосование отдельно по вопросу обоснованности и отдельно по вопросу влияния на устойчивость компании; определенные решения должны быть согласованы с другими структурными подразделениями, стейкхолдерами; некоторые решения могут быть публичными; вознаграждение должно зависеть от результатов принятых решений.

Этот список считается типовым. Компании могут на свое усмотрение разработать и изменить требования к процедуре принятия решений, в зависимости от специфики деятельности и других факторов.

Также рекомендуется осуществлять мониторинг и контроль принятия решений:

1) мониторинг компетенций органов управления и структурных подразделений компании на предмет возможности принятия решений, способствующих поглощению;

2) выявление органов управления (структурных подразделений), принятие решений которыми может способствовать поглощению;

3) определение требований к процедурам во внутренних документах;

4) информирование органов управления (структурных подразделений) о внесении изменений в положения – ознакомление с новыми разделами документов;

5) контроль своевременности информирования о требованиях к процедуре принятия решений (контроль восприятия информации (опрос, обратная связь): важно, чтобы все представители органов управления (подразделений) компании одинаково понимали содержание требований);

б) контроль решений на предмет соответствия процедурным требованиям.

Могут формироваться отчеты о принятых решениях. Их составляют сотрудники подразделения внутреннего контроля, также это может быть корпоративный секретарь и/или секретари органов управления (структурных подразделений). Более подробно рекомендации по организации защиты компании от поглощения, а также система управления защитой представлены в диссертации «Организация защиты компании от угроз рынка слияний и поглощений» [15].

Исследование проблем организации защиты российских компаний от угроз рынка слияний и поглощений позволило сделать два основных вывода:

1. Наличие проблемы в теории.

В научных работах организации системной защиты компании и учету человеческого фактора в процессе защиты уделяется недостаточное внимание,

отсутствует описание процесса и процедур управления защитой. Часто российскими учеными предлагается использование известных зарубежных методов, адаптация которых затруднительна в России.

2. Наличие проблемы в практике.

Бессистемный подход к защите и отсутствие превентивных методов защиты от поглощения в системах корпоративного управления российских компаний существенно повышают вероятность поглощения.

Чтобы снизить риска поглощения во внутренних документов компании необходимо предусмотреть возможность использования комплекса мер, направленных на обеспечение слаженной работы органов управления, структурных подразделений и стейкхолдеров компании по противодействию попыткам приобретения корпоративного контроля.

В статье предложен комплекс научно обоснованных рекомендаций по организации превентивной защиты компании от поглощения в рамках трех направлений (уровней защиты) и разработаны методы защиты.

Внедрение предложенных рекомендаций должно способствовать снижению риска поглощения (так как создаются дополнительные затраты для субъекта поглощения на каждом этапе процесса приобретения контроля над компанией) и повышению эффективности и устойчивости деятельности компании. Защиту необходимо выстраивать в зависимости от действий, которые совершает субъект поглощения, а процесс поглощения имеет смысл рассматривать как последовательность этапов.

Рекомендации по организации защиты компании от поглощения могут быть использованы членами совета директоров, корпоративными секретарями, специалистами подразделений внутреннего контроля и управления рисками, службы безопасности с целью минимизации риска поглощения. Полученные научные результаты развивают теоретические положения в области организации защиты компании от поглощения как угрозы рынка слияний и поглощений.

Библиографический список

1. Беседин, М.Ю. Механизм обеспечения экономической безопасности хозяйствующих субъектов от недружественных поглощений: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Беседин Михаил Юрьевич. – М., 2007. – 177 с.
2. Гомцян, С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ / Гомцян Сурен Варданович // Волтерс Клувер, 2010. – 136 с.
3. Марков, П.А. Недружественное поглощение. Теория, практика, правовое регулирование: монография / П.А. Марков. – М.: ЮНИТИ-ДАНА: Закон и право, 2010. – 96 с.
4. Маховиков, А.Ю. Экономические основы защиты малого и среднего бизнеса от недружественных поглощений: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01 / Маховиков Анатолий Юрьевич. – М., 2010. – 149 с.
5. Никитин, Л.Л., Нуржинский, Д.В. Стратегия и тактика защиты от недружественного поглощения / Л.Л. Никитин, Д.В. Нуржинский // Слияния и Поглощения. – 2003. – №2. – С. 28-34.
6. Осинковский, А.Д. На баррикадах корпоративных конфликтов. Часть 1. Все на продажу / А.Д. Осиновский. – Спб.: Изд-во ДНК, 2006. – 296 с.
7. Радыгин, А.Д., Этнов, Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе / А.Д. Радыгин, Р.М. Этнов // Институт экономики переходного периода. – М., 2002. – 154 с.
8. Романников, А.Н. Исследование и разработка моделей формирования эффективной стратегии защиты компании от враждебного поглощения: дис. ... канд. экон. наук. / 08.00.13. Романников Александр Николаевич. – М., 2007. – 160 с.
9. Румянцева, А.В. Механизм противодействия рейдерству в сфере интеллектуальной собственности: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Румянцева Анастасия Владиславовна. – Тамбов, 2013. – 143 с.
10. Самосудов, М.В. Теория корпоративного взаимодействия // Учебное пособие по курсу «Корпоративное управление». – М., 2007. – 340 с.

11. Сергеева, Г.А. Организационно-экономический механизм противодействия рейдерству на рынке земли: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Сергеева Галина Александровна. – Тамбов, 2013. – 163 с.
12. Смирнов, О.В. Управление противодействием недружественному поглощению и рейдерству предприятий минерально-сырьевого комплекса России: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Смирнов Олег Валентинович. – М., 2016. – 151 с.
13. Согрина, Н.С. Особенности недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике: дис. ... канд. эк. наук: 08.00.01 / Согрина, Наталья Сергеевна. – Челябинск, 2010. – 189 с.
14. Трифонова, Л.А. Формирование стратегии защиты акционерных обществ от недружественного поглощения: дис. ... канд. эк. наук: 08.00.05 / Трифонова Любовь Анатольевна. – М., 2008. – 161 с.
15. Усков, К.В. Организация защиты компании от угроз рынка слияний и поглощений: дис. ...канд. экон. наук: 08.00.05 / Усков Кирилл Вячеславович. – М., 2015. – 219 с.
16. Усова М.Е. Противодействие недружественным поглощениям как элемент системы обеспечения экономической безопасности России: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Усова Мария Евгеньевна – М., 2010. – 148 с.
17. Федоров А.Ю. Рейдерство и корпоративный шантаж (организационно-правовые меры противодействия) / А.Ю. Федоров // Волтерс Клувер. – 2010. – 254 с.

References

1. Besedin, M.Yu. The Mechanism of ensuring economic security of business entities against hostile takeovers: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.05 / Besedin Mikhail. – М., 2007. – 177 p.
2. Gomtsyan, S.V. Rules of joint-stock companies takeovers: comparative legal analysis / Gomtsyan Suren Vardanovich // Walters Kluver, 2010. – 136 p.
3. Markov, P. A. Hostile takeover. Theory, practice, legal regulation: monograph

/ P.A. Markov. – M.: UNITY-DANA: Law and law, 2010. – 96 p.

4. Makhovikov, A.Yu. Economic bases of small and medium business protection from hostile takeovers: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.01 / Makhovikov Anatoly Yurievich. – M., 2010. – 149 p.

5. Nikitin, L.L., Nurzynski, D.V. Strategy and tactics of takeover defense / L.L. Nikitin, D.V. Nurzynski // Mergers and Acquisitions. – 2003. – №2. – P. 28-34;

6. Osinovsky, A.D. On the barricades of corporate conflicts. Part 1. All for sale / A. D. Osinovskiy // – SPb.: DNK, 2006. – 296 p.

7. Radygin, A.D., Etnov, R.M. Mergers and acquisitions problems in the corporate sector / A.D. Radygin, R.M. Etnov // Institute of transition Economics. – M., 2002. – 154 p.

8. Romannikov, A.N. Research and development of models for the formation of an effective strategy to protect the company from hostile takeover: dis. ... kand. econ. sciences / 08.00.13. Romannikov Alexander Nikolaevich. – M., 2007. – 160 p.

9. Rumyantseva, A.V. The mechanism of counteraction to raiding in the field of intellectual property: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.05 / V. Rumyantsev Anastasia. – Tambov, 2013. – 143 p.

10. Samosudov, M.V. Theory of corporate interaction // Tutorial on the course «Corporate governance». – M., 2007. – 340 p.

11. Sergeeva, G.A. Organizational and economic mechanism of counteraction to raiding in the land market: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.05 / Sergeeva Galina Aleksandrovna. – Tambov, 2013. – 163 p.

12. Smirnov, O.V. Management of counteraction to unfriendly absorption and raiding of enterprises of the mineral complex of Russia: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.05 / Smirnov Oleg Valentinovich. – M., 2016. – 151 p.

13. Sogrina, N.S. Features of hostile takeovers (raiding) in the transformed economy: dis. ... kand. ci. Sciences: 08.00.01 / Sogrina, Natalia. – Chelyabinsk, 2010. – 189 p.

14. Trifonova, L.A. Formation of strategy of protection of joint-stock companies from hostile takeovers: dis. ... kand. ci. Sciences: 08.00.05 / Trifonova Lyubov. – M.,

2008. – 161 p.

15. Uskov, K.V. Organization of the company`s protection from the market of mergers and acquisitions threats: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.05 / Uskov Kirill Vyacheslavovich. – M., 2015. – 219 p.

16. Usova M.E. Counteraction to hostile takeovers as an element of the system of economic security of Russia: dis. ... kand. Econ. Sciences: 08.00.05 / Usova Maria Evgenievna. – M., 2010. – 148 p.

17. Fedorov A.Yu. Raiding and blackmail (legal responses) / A. Yu. Fedorov // Walters Kluver. – 2010. – 254 p.