

Прямов Игорь Дмитриевич,

студент магистратуры 2 года обучения,

Департамент правового регулирования экономической деятельности,

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,

г. Москва, Россия;

научный руководитель – Шайдуллина Венера Камилевна,

канд. юрид. наук, старший преподаватель,

Департамент правового регулирования экономической деятельности,

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,

г. Москва, Россия

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВНУТРИКОРПОРАТИВНЫХ МЕХАНИЗМОВ ЗАЩИТЫ ОТ НЕДРУЖЕСТВЕННОГО ПОГЛОЩЕНИЯ

В настоящей статье рассмотрен международный опыт использования внутрикорпоративных механизмов защиты от недружественного поглощения. Указывается, что в иностранной практике в отношении механизмов внутри корпорации, которые защищают от недружественных поглощений, сложились определенные тактики. Защитные тактики – это меры, принимаемые компанией для того, чтобы предотвратить враждебное поглощение или остановить его. В результате исследования были выработаны практические рекомендации по имплементации лучшего зарубежного опыта в российское законодательство.

Ключевые слова: внутрикорпоративные механизмы защиты, недружественное поглощения, корпорации, Европейский союз, США.

Большинство стратегических или превентивных имеют своей целью снижение стоимости компании-цели. Среди таких мер наиболее распространённой является инкорпорирование в учредительные документы корпорации положений, которые направлены на усложнение процедуры поглощения [2, с. 67]. Эти меры обычно принимаются корпорацией заблаговременно и в целом предназначены для предотвращения самой попытки враждебного захвата, именно поэтому они называются «акульей отравой» [3,

с. 41].

Помимо вышеупомянутой меры, устав компании может быть предусматривать положение о сегментированном наблюдательном совете, которое устанавливает особый порядок избрания членов совета директоров. Целью такого положения является увеличение периода, в течение которого акционер, обладающий контрольным пакетом акций, может сохранять контроль в компании. Такое сегментирование предполагает разделение директоров компании на классы, и ежегодно переизбирается лишь отдельный класс совета директоров. Так, совет директоров, который состоит из двадцати членов, может быть разделён на четыре отдельных класса, где каждый член совета директоров избирается на трехлетний срок. Тот акционер, который сосредоточил у себя мажоритарный пакет акций, будет вынужден ожидать новый раунд выборов в совет директоров. Таким образом, даже несмотря на наличие контрольного пакета, у такого акционера отсутствует возможность получить контроль над поглощённой компанией. Сегментированный совет директоров будет работать эффективно только в том случае, если учредительными документами предусмотрено не менее трех классов директоров, а также закреплён запрет на смещение директоров без причины, увеличение количества директоров и заполнение вакансий новыми директорами.

Первый раз такая мера была применена еще в 1920 г., а сегодня такие положения содержатся в большинстве уставов публичных корпораций США [5, с. 89]. В странах ЕС данная защитная тактика также предусмотрена Директивой.

Условие о принципе супербольшинства, которое также обычно предусмотрено учредительными документами, означает, что для принятия решения о поглощении необходимо такое количество голосов, которое бы превышало квалифицированное большинство (а именно 80-90% от общего количества голосующих акций).

Стоит упомянуть, что в США, а также европейских странах решение

вопросов в отношении слияний и поглощений относится к компетенции общего собрания акционеров. Как правило, в устав компании вводятся положения, которые снижают вероятность принятия решения в пользу агрессора. Внесение в учредительные документы положений, связанных с одобрением поглощения, продажи или покупки активов предприятия, крупных сделок, как правило, принимаются при наличии супербольшинства голосов акционеров. Тем не менее, указанный порядок действует только с момента наступления определенного в уставе события [5, с. 25].

В рамках данной работы стоит упомянуть также принцип справедливой цены. Согласно данному положению, все акционеры компании-цели, если компания будет поглощена, вправе получить рыночную стоимость своих акций. Агрессор в целях приобретения контрольного пакета предлагает фиксированную цену за акции. После получения контроля агрессором, цена оставшихся акций значительно снижается, и акционеры спешат продать акции по фиксированной цене, даже несмотря на то, что она явно занижена [3, с. 77].

Положение о справедливой цене акций, изложенное в уставе, требует, чтобы приобретатель контрольного пакета заплатил другим акционерам цену приобретения контрольного пакета акций. Такое положение о справедливой цене даже законодательно закреплено в ряде штатов в США.

Положение об иных заинтересованных лицах также принято включать в учредительные документы компании. В соответствии с данным условием, совет директоров, принимая решение о сделке, обязан учитывать интересы не только акционеров, но и иных связанных с фирмой лиц. К другим заинтересованным лицам можно отнести клиентов, поставщиков, сотрудников фирмы и даже население той области, где компания осуществляет свою деятельность. В 80-х годах XX в., в период, который известен огромным количеством враждебных поглощений, такое положение было признано законодательно более чем в тридцати штатах Америки.

Иностранным законодательством также предусмотрены особые

ограничения на совершение сделок. В данном случае в учредительные документы вносится положение, которое запрещает сделки между компанией и ее акционером, который приобрел более 10% акций компании без получения предварительного согласия корпорации. Под такими сделками, прежде всего, следует понимать слияние, а также продажу активов. Такие ограничения остаются в силе в течение трех-пяти лет. Это значит, что в течение этого срока такой акционер не может начать процесс смены контроля над компанией.

Положения о компенсационных парашютах предусматривают специальные договоры с работниками корпорации о выплате им денежной компенсации в случае, если они будут уволены в результате смены контроля над корпорацией [6, с. 16].

«Золотые парашюты», как правило, предназначаются для топ-менеджмента, а по объему компенсации «парашюты» составляют не менее трех годовых базовых зарплат с учетом бонусов. «Серебряные парашюты» предлагаются менеджерам среднего звена и обычно составляют от полутора до двух годовых базовых зарплат с учетом бонусом. «Оловянные парашюты» предоставляются остальным работникам корпорации, где компенсация по ним обычно не превышает годовой базовой зарплаты.

Стоит отметить, что «оловянные парашюты» могут быть использованы в качестве механизма обхода ограничений, установленных для золотых и серебряных парашютов, поскольку они предусматривают повышение вознаграждения всем работникам поглощаемого общества.

Одним из часто используемых стратегических средств защиты является способ, называемый «ядовитые пилюли», т.е. механизм защиты от недружественных поглощений, который предоставляет держателям ценных бумаг особые права. Такими «особыми правами» является право акционеров на выкуп дополнительного пакета обыкновенных акций в случае наступления определенных условий. К таким условиям относится любая попытка завладения акциями компании третьей стороной без предварительного согласования таких

действий с советом директоров [4]. Также, в уставе компании может предусматриваться положение, согласно которому акционеры компании наделяются правом покупки акций по цене ниже рыночной («внутренняя ядовитая пилюля») либо акций компании-агрессора со значительной скидкой («внешняя ядовитая пилюля») в случае попытки недружественного поглощения. Подобные меры значительно увеличивают стоимость поглощения и делают его невыгодным.

«Ядовитая пилюля» выдается акционерам как право на приобретение дополнительных обыкновенных акций компании по установленной цене с дисконтом. При этом вышеуказанным правом возможно воспользоваться исключительно при наступлении условий, предусмотренных в уставе, а именно в момент враждебного поглощения, например, при покупке 15% или 20% акций компании без одобрения руководства.

В данном случае у держателей таких акций возникает право приобрести обыкновенные акции по цене ниже рыночной, или, как было упомянуто выше, со скидкой. Данные условия не распространяются на акционера-агрессора. Параллельно компания проводит дополнительную эмиссию акций. Таким образом, объем акций увеличивается, что приводит к «размыванию» пакета, который был приобретён агрессором, и практически блокирует поглощение.

Еще одним механизмом защиты от недружественных поглощений в зарубежной практике является внесение в учредительные документы компании положения, направленного на закрепления неограниченных полномочий совета директоров по выпуску привилегированных акций, обладающих определенным набором привилегией. Согласно Директиве меры по продаже наиболее ликвидных активов компании могут расцениваться как нарушение интересов акционеров компании. Тем не менее, многие страны ЕС предпочли сохранить в своих правовых порядках данный способ защиты от рейдерства. В частности, в Голландии практикуется передача «драгоценной короны» в траст [1, с. 15].

Согласно иностранному правовому порядку, компания-цель также может

обратиться и к судебному разбирательству, где против поглотителя возбуждается судебное разбирательство. Стоит отметить, что судебное разбирательство является одним из самых востребованных механизмов защиты от недружественного поглощения в зарубежных правовых порядках.

Данный механизм позволяет компании-цели как эффективно увеличивать сроки недружественного поглощения из-за длительности судебного процесса, так и увеличить стоимость такого предложения, поскольку высокие судебные издержки могут подтолкнуть агрессора к увеличению тендерного предложения.

Также стоит отметить, что существует и такой способ возбуждения судебного разбирательства, когда с иском обращается дружественная поглощаемой компании фирма или даже частное лицо.

Таким образом, резюмируя вышеизложенное, международный опыт использования внутрикорпоративных механизмов защиты от недружественных поглощений можно структурировать следующим образом:

1) Превентивные механизмы. Данная категория включает в себя следующие меры: Группа мер «акулый репеллент»; Положение о сегментированном наблюдательном совете; Условие о принципе супербольшинства; Положение о справедливой цене; Положения о компенсационных парашютах; Тактика «ядовитые пилюли»; Положения, предусматривающие неограниченные полномочия совета директоров на выпуск привилегированных акций, обладающих любым набором привилегий, включая следующие их разновидности: «План привилегированных акций»; «План общелкивания»; «Щелчковый план»; «План равных условий»; «Голосующий план»; «Замыкающий опцион» или «опцион помощи».

2) Экстренные механизмы. Данная категория включает в себя следующие меры: Тактика «благородный рыцарь»; Тактика «белый сквайр»; Процедура самопоглощения эмитента, которая подразумевает приобретение компанией-целью своих ранее размещенных акций; Скупка акций «хищника» или защита Пэк-Мен; Выпуск «бросовых облигаций», обладающих значительной степенью

доходности; Приобретение акций своих же акционеров; Тактика «выжженной земли» и реализация «драгоценностей короны»; Судебное разбирательство.

Важно отметить, что отечественный законодатель при внесении изменений в Закон об акционерных обществах в 2006 г. позаимствовал некоторые положения из Директивы. Тем не менее, многие методы защиты недоступны российским акционерам, поскольку противоречат российскому корпоративному законодательству.

Законодательство, которое игнорирует методы защиты, не способно разрешить проблему враждебных поглощений в Российской Федерации. Разработка и развитие защитных механизмов против недружественных поглощений представляется необходимым условием повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ, поскольку владельцы ценных бумаг должны быть уверены в том, что их собственность не будет перераспределена против их воли, и тем более незаконно.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1. Демидова Е.С. Регулирование поглощений в России: причины следования европейской модели // Российская юстиция. – 2007. – №2.*
- 2. Ионцев М.Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмейл. – Москва, 2008.*
- 3. Лукашов А. Защита от враждебного поглощения при IPO // Консультант. – 2005. – №3, 5.*
- 4. Седин А.И. Защита от враждебного поглощения и риск-менеджмент [Электронный ресурс] // URL: http://www.kubanpages.ru/cgi-bin/common/static.pl?id_text=prakt_asp_pogl_2 (дата обращения 12.02.2018).*
- 5. Арутюнова Г.К. Способы защиты от недружественных поглощений в США // Право и политика. – 2007. – №9.*
- 6. Федяев И. Механизмы защиты от недружественных поглощений в США // Корпоративный юрист. – 2006. – №6.*