

**В.В. Вірченко**, канд. екон. наук, доц.  
**В.В. Вірченко**, канд. істор. наук, доц.

## **ПЕРЕДУМОВИ ТА МЕТОДИ НЕДРУЖНЬОГО ПОГЛИНАННЯ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

*Стаття присвячена аналізу особливостей недружнього поглинання підприємств на сучасному етапі розвитку економічних відносин. Досліджено передумови рейдерської атаки. Розглянуто механізм та основні методи недружнього поглинання.*

*The article is devoted to analysis of peculiarities of the company's unfriendly takeover on the modern stage of economic relation's development. Prerequisites of company's unfriendly takeover are investigated. The mechanism and main methods of company's unfriendly takeover are considered.*

*Ключові слова: рейдер, акціонерна власність, недружнє поглинання, активи.*

*Keywords: raider, corporate property, unfriendly takeover, assets.*

Відносини власності утворюють базис економічної системи і здійснюють визначальний вплив на темпи економічного розвитку та ефективність суспільного виробництва. Внаслідок ринкової трансформації і роздержавлення економіки в Україні виникла велика кількість суб'єктів господарювання різних форм власності, які успішно функціонують не лише в рамках національної економіки, а й мають представництва та філії за кордоном. З часу здобуття незалежності Україною окремі вітчизняні підприємства налагодили виробництво конкурентоспроможної продукції, захопили частину національного ринку, акумулювали значні за обсягом ліквідні активи. Зазначені підприємства зазвичай володіють відомими торговими марками, цінною нерухомістю і масштабними цілісними майновими комплексами. Усе це перетворює їх на привабливий об'єкт рейдерської атаки. Під рейдерством розуміють недружнє поглинання чи силове захоплення одного суб'єкта господарювання або його активів іншим. Завдяки недостатній урегульованості відносин власності в Україні, а також поширенню корупції, криміналізації і тінізації економіки, рейдерство набуває все більшого поширення в рамках вітчизняної економіки. Крім того, у той час як у економічно розвинутих країнах рейдерство здійснюється переважно в рамках нормативно-правового поля, тобто є «білим», в Україні воно переважно є «сірим» або навіть «чорним», набуваючи кримінального характеру і передбачаючи здійснення дій протиправного характеру. Таким чином, прогалини у системі нормативно-правового регулювання відносин власності, недостатня ефективність судової та виконавчої системи, а також корумпованість і заангажованість окремих їх представників у комплексі обумовлюють актуальність проблеми захисту активів суб'єктів господарювання від недружнього поглинання. Зазначене зумовлює необхідність дослідження рейдерства, методів

рейдерської атаки, передумов та механізмів захисту від недружного поглинання і робить його актуальним для вітчизняної економіки і економічної науки.

Економіко-правовий зміст недружного поглинання було ретельно досліджено в економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці І.І. Мазур, О.В. Осипенко, П.В. Булаха, А.Ю. Федорова, М.Г. Іонцева, М.І. Фаенсона, А.А. Піманової та інших. Водночас, питання, пов'язані із дослідженням передумов та методів недружного поглинання підприємств в умовах транзитивної економіки України, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні особливостей організації та проведення недружного поглинання в умовах вітчизняної економіки. Завдання дослідження підпорядковані досягненню поставленої мети і спрямовані на вивчення передумов недружного поглинання; дослідження механізму організації недружного поглинання; аналіз основних методів захоплення контролю над підприємством та його активами.

Об'єктом рейдерської атаки може стати будь-яке підприємство, що володіє цінними активами, стійкою позицією на ринку, а також відзначається високою рентабельністю та конкурентоспроможністю. Водночас, окремі підприємства, допускаючи ряд помилок під час стратегічного планування, а також оперативного управління фінансово-господарською діяльністю самі наражають себе на небезпеку недружного поглинання. Адже чим менше зусиль рейдеру необхідно докласти для організації недружного поглинання, тим вищою буде прогнозована рентабельність рейдерської атаки, і тим більш привабливішими стануть активи підприємства для рейдера.

Серед основних передумов недружного поглинання слід визначити:

1. Наявність у відкритому доступі конфіденційної інформації щодо акціонерів та фінансово-господарської діяльності підприємства. З одного боку акціонерні товариства зобов'язані оприлюднювати наступну інформацію: статут, засновницький договір, свідоцтво про державну реєстрацію; інформацію про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію, інші внутрішні документи; інформацію про філії; кодекс корпоративного управління; протоколи загальних зборів акціонерів; висновки ревізійної комісії та незалежного аудитора; річну фінансову звітність; звітність, що подаються державним органам; проспект емісії, свідоцтво про державну реєстрацію випуску акцій та інших цінних паперів. З іншого, на підприємстві слід обов'язково дотримуватися норм інформаційної та економічної безпеки, без необхідності та відповідних правових підстав не розголошувати інформацію щодо активів підприємства, власників підприємства та його ділових партнерів. Адже на основі отриманої інформації про підприємство рейдер може фальсифікувати документи, увійти у змову з міноритарними акціонерами і отримати у такий спосіб контроль над його активами [1, с. 161].

2. Порушення підприємством законодавства у процесі своєї діяльності. Зазвичай порушення пов'язані з недотриманням норм і стандартів корпоративної поведінки, Господарського кодексу, Закону «Про акціонерні товариства», трудового і екологічного законодавства. Наявність порушень в діяльності підприємства надає можливість

рейдеру оскаржувати у судовому порядку угоди підприємства, законність призначення менеджменту, рішення зборів акціонерів, а також блокувати діяльність підприємства скаргами до податкових органів.

3. Відсутність контрольного пакету, а також недостатній рівень консолідації статутного капіталу підприємства. Наявність значної кількості міноритарних акціонерів надає можливість рейдеру придбати у них акції на вигідних для них умовах і отримати у такий спосіб пакет акцій, що дозволяє скликати позачергові збори акціонерів або включати питання на порядку денного.

4. Зосередження всіх функцій управління у руках однієї особи або однієї владної структури. Зазначене суттєво спрощує для рейдера процедуру організації недружнього поглинання. Для організації рейдерської атаки йому необхідно підкупити або отримати інструменти впливу лише на одну особу або перехопити управління лише однією владною структурою. Таким чином, необхідною є диверсифікація управлінських і контрольних функцій.

5. Наявність у структурі активів підприємства майна з недостатньо чітко визначеними правами власності на нього або оформленого на підставні чи фіктивні дочірні компанії. Зазвичай це дозволяє уникнути оподаткування і приховати доходи, але, водночас надає можливість рейдеру переоформити на себе права власності на зазначене майно. У той час, як підприємство не буде мати можливості звернутися до суду через «сумнівний» статус майна і загрози виникнення штрафних санкцій з боку контрольних і податкових органів.

6. Відсутність у підприємства належним чином оформленої звітності і документації, наявність подвійної бухгалтерії. Рейдер завжди готовий скористатися будь-якими недоліками і протиріччями установчих документів, внутрішніх положень, типових договорів з метою шантажу власників підприємства, представників його менеджменту, а також блокування діяльності підприємства через порушення проти нього судових справ.

7. Недооцінка підприємством ринкової вартості власних активів, власної позиції на ринку, а також конкурентів. Неадекватність системи безпеки та системи менеджменту підприємства вартості його активів робить підприємство привабливим об'єктом для рейдерської атаки. Якщо акціонери і керівництво підприємства не можуть належним чином оцінити власний фінансово-господарський стан, вони не в змозі прогнозувати дії рейдерів і забезпечити захист активів підприємства. Теж саме стосується необхідності реалістичної оцінки конкуренції на ринку, адже конкуренти можуть бути у змові з рейдером або самі виступати у якості потенційного рейдера [2, с. 237].

8. Наявність конфліктів, які зумовлені реалізацією економічних відносин на підприємстві за участі великої кількості економічних суб'єктів, що є носіями різних, а іноді і кардинально протилежних за характером економічних інтересів. До них слід віднести: конфлікти між акціонерами підприємства; конфлікти між членами наглядової ради; конфлікти між виконавчим органом управління і наглядовою радою; конфлікти між економічними партнерами підприємства і його правлінням; конфлікти між правлінням

підприємства та його кредиторами; конфлікти між акціонерами підприємства та його потенційними інвесторами.

Сторони конфліктів можуть піти на змову з рейдером з метою досягнення власних цілей. Таким чином, необхідність забезпечення стійкого розвитку підприємства, підпорядкування його діяльності єдиній основоположній меті – максимізації ринкової вартості активів, вимагає від керівництва підприємства вирішення внутрішніх і зовнішніх конфліктів шляхом гармонізації та взаємоузгодження інтересів різних груп економічних суб'єктів на основі розробки та реалізації відповідної фінансової та організаційно-економічної стратегії, яка повинна перш за все забезпечити об'єднання усіх економічних суб'єктів навколо єдиної мети, що слугуватиме гарантом взаємного задоволення їх індивідуальних економічних потреб.

9. Наявність неконтрольованої кредиторської заборгованості та прострочених зобов'язань. Зазначені обставини надають можливість рейдеру скуповувати «борги» підприємства з метою отримання контролю над його активами через накладання судом стягнення на майно в рахунок заборгованості, через накладання арешту на майно на час розгляду судом справи про примусове стягнення заборгованості, а також через порушення судового провадження у справі про банкрутство підприємства-боржника.

10. Відсутність у власників підприємства взаєморозуміння з його керівництвом (менеджментом). Незадоволене винагородою за власну діяльність керівництво підприємства може здійснювати управління ним у такий спосіб, який у майбутньому дозволить захопити контроль над підприємством. Однією із найбільш розповсюджених протиправних схем перехоплення контролю над майном АТ з боку його менеджменту можна вважати обтяження товариства заборгованістю перед афільованою по відношенню до менеджменту АТ фінансовою структурою. Менеджмент АТ своїми діями ускладнює або робить неможливим вчасне погашення заборгованості, що дає можливість кредитору ініціювати справу про банкрутство.

Рейдерські атаки хоча й здійснюються за однією усталеною методикою можуть базуватися на різних методах, які умовно можуть бути поділені на дві групи: правові («білі») та протиправні («сірі», «чорні»), що пов'язані із порушенням чинного законодавства. Правові методи пов'язані зі здійсненням легальних операцій на фондовому ринку та використанням прогалин у законодавстві з метою захоплення контролю над частиною акцій підприємства і подальшого отримання від цього комерційної вигоди. Протиправні методи передбачають використання підставних осіб, підробку та викрадення документів, погроз, шантажу, збройного нападу, підкупу представників судового та адміністративного апарату і навіть вбивство керівників підприємства з метою отримання контролю над об'єктом рейдерської атаки. Звичайно, в залежності від особливостей законодавчого поля країни, ефективності її судової та виконавчої влади, а також корумпованості державного апарату буде переважати та чи інша група методів недружнього поглинання. На жаль, в Україні вже довгий час переважають протиправні методи недружнього поглинання, що свідчить не на користь вітчизняної економіки і знижує її інвестиційну привабливість та економічний потенціал.

Незалежно від обраних рейдером методів захоплення підприємства, процес недружнього поглинання підприємства у своєму розвитку проходить 5 фаз.

Фаза I – передбачає збір відкритої інформації про об'єкт рейдерської атаки, а також нелегальне отримання закритої інформації шляхом підкупу працівників підприємства, шпіонажу, підкупу представників державних органів влади (митниці, податкової адміністрації, бюро технічної інвентаризації, земельного кадастру, органів ліцензування та державної реєстрації).

Фаза II – заволодівши фінансовою звітністю підприємства, даними про його торговельні операції, а також реєстром акціонерів та переліком наявних у власності підприємства активів рейдер, в залежності від власних цілей та завдань, наявного адміністративного та фінансового ресурсу розробляє стратегію недружнього поглинання підприємства [3, с. 48].

Фаза III – передбачає підготовку до активних дій, яка полягає у формуванні через ЗМІ сприятливої для рейдера суспільної думки і створення негативного іміджу власників підприємства та його керівництва, дискредитація керівництва підприємства в очах його акціонерів, розбалансування діяльності підприємства шляхом відкриття судових справ проти керівництва підприємства або юридичної особи, „замовлення” перевірок з боку податкової адміністрації та інших органів державної влади.

Фаза IV – безпосереднє проведення недружнього поглинання підприємства або шляхом прямого обрання нового керівництва акціонерного товариства на позачергових зборах акціонерів, або шляхом підробки документів і підкупу службовців окремих державних установ. У будь-якому випадку «нові» керівники підприємства будуть захоплювати його під прикриттям озброєних представників приватної служби охорони. Даний етап у більшості випадків характеризується розгортанням адміністративних і судових конфліктів, які активно висвітлюються у ЗМІ.

Фаза V – розпорядження отриманими у результаті рейдерської атаки активами відповідно до цілей рейдерів. Зазвичай, майно підприємства може бути швидко продане задля отримання фінансової вигоди, а саме підприємство – ліквідоване. Альтернативою може стати продовження господарської діяльності підприємства після його реорганізації з метою захисту від колишніх власників.

Одним з основних правових або «білих» методів є викуп акцій на відкритому фондовому ринку. За умови перебування значної частини акцій підприємства у власності великої кількості міноритарних акціонерів або котирування акцій на біржі рейдер може розпочати їх масову купівлю з метою формування пакету, який дозволить контролювати діяльність підприємства, впливати на прийняття рішень щодо зміни керівництва акціонерного товариства і у підсумку вивести з під власності підприємства його активи.

Контрольні пакети, як і способи їх використання у рейдерських атаках можуть бути різні. Пакет у 75% дає абсолютний контроль над підприємством. Проте придбати такий пакет важко, а іноді навіть і неможливо. Крім того, за умови придбання даного пакету

рейдером поглинання за визначенням перестає бути недружнім з одного боку, і вимагає значних фінансових витрат – з іншого.

Пакет розміром 50% плюс одна акція дає можливість отримати просту більшість на зборах акціонерів, тобто дозволяє переобрати керівництво акціонерного товариства за умови досягнення кворуму у 60% акцій. Слід зазначити, що придбання такого пакету акцій також може бути неможливим і, крім того, не зовсім вкладається у загальну рейдерську схему «низькі витрати – високі прибутки» і тому є мало привабливим для вітчизняних спеціалістів з недружнього поглинання.

Таким чином, найбільш розповсюдженою ситуацією є придбання пакету акцій у розмірі 30% плюс одна акція. Якщо придбати таку кількість акцій також неможливо, рейдер може за певну плату оформити довіреність на представництво інтересів міноритарних акціонерів на загальних зборах, фальсифікувати реєстр акціонерів увійшовши у змову з реєстратором і нелегально переоформити частину акцій міноритарних акціонерів на себе або, здійснивши підкуп ради директорів, ініціювати проведення додаткової емісії з наступних викупом акцій, що дозволить отримати контрольний пакет і, одночасно, розмити пакети інших акціонерів.

Після цього рейдер починає діяти за наступною схемою. Він надсилає чисті листи паперу керівному органу АТ, цим самим створюючи враження, що представники підприємства не реагують на його вимогу позачергового скликання зборів акціонерів. За законодавством у цьому випадку власник пакету акцій у розмірі більше ніж 10% отримує право самостійно скликати збори акціонерів. Самі збори рейдер найчастіше не афішує і проводить на режимних об'єктах, що охороняються підпорядкованими йому службами з метою недопущення до участі у зборах «не потрібних» йому акціонерів. Як наслідок, на зборах присутні лише власники 60% акцій, що з одного боку надає зборам правочинності, а з іншого – дозволяє рейдеру отримати на них просту більшість і призначити нове керівництво акціонерного товариства, яке зможе розпорядитися активами підприємства відповідно до його побажань. Крім того, один з учасників зборів може на абсолютно безглузких підставах звернутися до суду з проханням визнати рішення зборів акціонерів незаконними. Як наслідок, рейдер згодом отримає рішення суду про визнання зборів акціонерів легітимними, а їх рішення – правомочними.

Слід зазначити, що акції можуть скуповуватись рейдером не лише для отримання контролю над підприємством, а й для здійснення так званого корпоративного шантажу або грінмейлу. Грінмейл передбачає купівлю пакету акцій, який дозволяє брати активну участь у діяльності акціонерного товариства і скликати позачергові збори акціонерів (як правило 10%) з метою подальшого їх продажу керівництву підприємства за завищеною ціною. Після придбання пакету акцій рейдер починає ініціювати судові справи проти керівників акціонерного товариства, публічно критикувати їх на зборах акціонерів та у ЗМІ, робити спроби блокувати прийняття важливих рішень на зборах акціонерів, порушує нормальний ритм діяльності підприємства шляхом ініціювання перевірок підприємства різними державними органами, скликання великої кількості позачергових зборів акціонерів, накладання арешту на майно підприємства через суд. Зазвичай, після

того як такі дії акціонера тривають і не припиняються протягом довгого часу, керівництво акціонерного товариства погоджується викупити у нього пакет акцій за ціною, що в кілька разів перевищує їх ринкову вартість, що і є кінцевою метою корпоративного шантажу і дозволяє отримати рейдеру очікувані високі прибутки [4, с. 176].

Одним з основних протиправних або «сірих» методів рейдерської атаки є умисне банкрутство, що полягає у скуповуванні існуючої заборгованості підприємств або штучному створенні на підприємстві значної простроченої заборгованості шляхом використання недоліків системи фінансового менеджменту на підприємстві та застосування підкупу його персоналу. Рейдер, який водночас стає і кредитором підприємства в подальшому ухиляється від спроб досудового врегулювання господарського конфлікту і може навіть закрити свій розрахунковий рахунок, що унеможливить вчасне погашення заборгованості. Після того, як заборгованість перетвориться на прострочену, рейдер отримає можливість почати судове провадження у справі про банкрутство підприємства, призначити «потрібного» йому арбітражного керуючого, довести підприємство до ліквідації, а згодом, шляхом участі у ліквідаційній комісії, нелегально заволодіти активами підприємства, що будуть продаватись на аукціоні. Крім того, рейдер може ще до початку ліквідації підприємства укласти домовленість з його керівництвом про обмін заборгованості на акції нової емісії, що зробить його власником контрольного пакету акцій і «розмиє» пакети акцій інших акціонерів.

Метод блокування відноситься до «чорного» рейдерства і полягає у блокуванні діяльності підприємства через отримання «потрібного» судового рішення шляхом фальсифікації документів або підкупу. За законодавством будь-якої країни рішенням суду акції підприємства можуть бути примусово вилучені у акціонера і передані іншій особі, якщо буде доведено, що вони були об'єктом усної домовленості або письмової угоди. Крім того, за рішенням суду може бути накладено арешт на акції, наприклад, власника контрольного пакету, що позбавить його права продавати акції або брати участь у голосуванні на зборах акціонерів, якщо він проходить відповідачем по судовій справі, що надасть можливість рейдеру отримати більшість на загальних зборах акціонерів і досягти потрібного йому рішення. А якщо підприємство є відповідачем у справі щодо господарського спору, суд може накласти арешт на його майно, заборонити проведення зборів акціонерів паралізувавши усю його діяльність. Слід зазначити, що за законодавством України суддя, приймаючи рішення про забезпечення об'єкту позову і арешт акцій або майна підприємства, має право керуватись не оригіналами, а копіями документів, які надає позивач. Це, з одного боку, позбавляє його відповідальності, а з іншого – дає можливість рейдеру використовувати фальсифікацію документів, що проходять доказами по судовій справі [5, с. 105]. На жаль, як доводить вітчизняна практика у окремих випадках саме підкуп судді дозволяє рейдеру отримати відповідне судові рішення і під захистом судових виконавців захопити контроль над потрібним документом.

Метод фальсифікації документів також відноситься до «чорного» рейдерства. Вітчизняні рейдери досить часто у своєму арсеналі використовують підробку документів. Наприклад, легально або нелегально отримавши копію установчих документів підприємства, де містяться паспортні дані його засновників, рейдери друкують фальшивий договір купівлі-продажу підприємства підставній особі або фірмі, який передбачає зміну власника зі збереженням усього керівного апарату підприємства. У випадку акціонерної форми власності рейдер може вдатись до фальсифікації протоколу зборів акціонерів, в якому буде засвідчено рішення про обрання нового генерального директора, роль якого буде виконувати підставна особа. Шляхом підкупу ці документи можуть бути в установленому порядку зареєстровані у відділі юстиції, після чого їх законність практично неможливо буде піддати сумніву. Через деякий час підставна особа, дотримуючись усіх формальних процедур, передбачених законодавством, продає підприємство або його майно фізичній або юридичній особі, яка має гарну і нічим не заплямовану репутацію. Слід зазначити, що до цього моменту справжні власники та керівники підприємства можуть навіть і не здогадуватися про дії рейдера до того моменту, коли «новий власник» за підтримки бійців приватної служби охорони та з пакетом усіх необхідних документів не з'явиться на підприємство і не вижене його справжніх власників, яким доведеться оскаржувати дії рейдера у суді. За цей час рейдер продасть усі активи підприємства, а саме підприємство ліквідує. Як доводить практика, суд визнає винною підставну особу, яка заздалегідь зникне у невизначеному напрямку, а майно повернути справжнім власникам буде неможливо, оскільки воно за цей час буде вже декілька разів перепродано.

Метод найманого менеджменту, який належить до групи «чорних» або протиправних. Однією із слабких ланок підприємства, якою може зацікавитись рейдер, може бути наймане керівництво. Правління, наділене значними повноваженнями, може сприяти швидкому виведенню майна підприємства на підконтрольні рейдеру структури. Таким чином власник підприємства може залишитись з акціями, які нічого не варті. Менеджмент може легко спровокувати фінансові проблеми на заводі, наприклад, санкціонувавши придбання сировини за завищеними цінами або взявши кредит під нереальні відсотки. Перекопати діяти керівництво на користь рейдера можна різними способами: від звичайного підкупу до підсаджування на «гачок» шляхом шантажу, кримінального переслідування та погроз. Провести атаку через правління найпростіше на державних підприємствах, де відсутній ефективний контроль за оперативною діяльністю з боку власника.

Таким чином, підсумовуючи дослідження слід зазначити, що в Україні на сьогоднішній день є всі передумови для розгортання рейдерства та проведення успішних рейдерських захоплень. Така ситуація була зумовлена приватизаційним процесом, який відбувався в Україні останніми роками. Здебільшого приватизація суб'єктів господарської діяльності проводилася не цілком законним шляхом. Сумнівна передісторія приватизації об'єктів, практично повна відсутність ринкової інфраструктури



сприяла появі незадоволених міноритарних акціонерів, які для рейдерів можуть стати дієвим інструментом захоплення підприємства.

Іншим, не менш впливовим чинником розповсюдження рейдерства часто слугує безвідповідальне ставлення суб'єктів підприємницької діяльності до можливих рейдерських атак, а також існування тіньової економіки та корупції. Крім того, значна частина підприємств на сьогоднішній день все ще використовує стандартні статuti, замість добре продуманих, адаптованих до власної діяльності установчих документів, що містять спеціальні антирейдерські положення. Переважна частина суб'єктів підприємницької діяльності, заощаджуючи кошти, не використовують послуги фахівців у галузі корпоративного права та економічної безпеки. Ці та інші помилки керівництва підприємств і створюють сприятливі умови для діяльності рейдерів.

Актуальність і гострота проблеми забезпечення прискореного економічного зростання вітчизняної економіки і підвищення ефективності її функціонування свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження рейдерства та його впливу на трансформацію відносин власності. Комплексного аналізу потребують механізми та методи захисту від недружнього поглинання, міжнародний досвід боротьби з рейдерством на державному рівні. Отже, необхідність проведення подальшого дослідження в даному напрямку не викликає сумніву.

#### **Література:**

1. Цінні папери: підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011;
2. Осипенко О.В. Защита компании от недружественного поглощения и корпоративного шантажа. – М.: Юркнига, 2005;
3. Зеркалов Д.В. Рейдеры: пособие. – К.: КНТ, 2007;
4. Захват предприятий и защита от захвата / Под ред. Булаха П.В. – М.: Дело, 2007;
5. Федоров А.Ю. Рейдерство и корпоративный шантаж. – М.: Волтерс Клувер, 2010.