

БИЧУН А.Н., ЛЕПЕШКЕВИЧ Ю.А., ст., гр. ДАЗ-1,  
Науч. руков.: Лисица Е.С., м.э.н., ассист.,  
ГВУЗ "Белорусский государственный экономический университет",  
г. Минск

## ОСОБЕННОСТИ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

*Изучены особенности недружественных поглощений как формы слияний и поглощений компаний, проанализирована страновая специфика недружественных поглощений.*

**Актуальность.** Сегодня важнейшую роль в развитии мировой экономики играют крупнейшие ТНК. Основным механизмом образования ТНК являются слияния и поглощения.

**Цель исследований.** Изучение недружественных поглощения как механизма централизации капитала. Выявление страновых особенностей недружественных поглощений.

**Основная часть.** Основным мотивом слияний и поглощений является достижение синергетического эффекта. Под синергией понимают некоторый результат от слияния, превосходящий по стоимости результаты компаний, участвующих в слиянии.

Как известно, существует несколько типов слияний: горизонтальный – между корпорациями, работающими на одном сегменте рынка (в одной отрасли). Так, в апреле 2007 «Nestlé» покупает производителя детского питания «[Gerber](#)» за 5,5 млрд. долл. США. Вертикальные — слияния компаний в рамках единой технологической цепочки. Здесь возможны два варианта: первый — вверх (слияние со сбытовой компанией или с конечным потребителем). Яркий пример - строительство ЛУКойлом сети бензоколонок в США. Второй — вниз (слияние с поставщиком сырья). Примером является металлический российский трейдер «МИКОМ», который включил в свой бизнес Кузнецкий металлургический комбинат. Третий вид слияний - конгломератный — объединение компаний из практически не связанных отраслей. Например, в 1970-е гг. «Nestlé» пришло к решению впервые выйти за рамки пищевой промышленности. В 1974 г. компания стала крупнейшим акционером мирового лидера в производстве косметики — компании «L’Oreal».

Слияния могут быть вызваны обоюдным желанием – их называют дружественное поглощение. С другой стороны, существуют особые махинации, которые ставят компании перед выбором: банкротство или продажа по минимальной цене. Эта и есть вторая форма слияний - недружественное, поглощение, или, другими словами, рейдерство, т.е. когда компании скупаются на не равнозначных условиях или под угрозой.

Существует несколько видов рейдерства, в диапазоне от легальной деятельности, до уголовного деяния, как правило, сопровождаемого целым

комплексом преступлений (от коррупции до физического насилия). Среди них:

1. «Белое» рейдерство – отлично спланированное поглощение компании, происходящее хоть и против воли основного собственника, но в строгом соответствии с требованиями закона. Рейдер организует скупку акций или долгов предприятия, пытается временно ухудшить его экономическое и финансовое положение, удешевив его акции, т.е. использует относительно законные инструменты захвата. Недружественное поглощение через скупку акций миноритарных акционеров по завышенной цене также считается рейдерством. Тем не менее, эта практика является абсолютно законной и приемлемой для общества, бизнеса и государства практически во всех развитых странах и не противоречит принятым в цивилизованном мире правилам игры. Например, в США правила Комиссии по ценным бумагам и биржам требуют сообщать компании-объекту поглощения о намерении приобрести пакет акций в размере свыше 5%.

2. «Серое» рейдерство – поглощение компании, осуществляемое внешне законными средствами, но совокупность этих средств в целом составляет схему мошенничества, при котором рейдер переходит грань закона. Характерно использование фальсифицированных документов, двойного реестра, незаконного собрания акционеров.

3. «Черное» рейдерство – вид поглощения, при котором рейдер использует фальсифицированные документы и значительно больше внимания уделяет коррумпированию чиновников разного рода администраций, министерств, представителей правоохранительных органов и судей, и даже включает применение физического насилия.

Существуют следующие основные механизмы рейдерства:

- через акционерный капитал: рейдеры скупают миноритарный пакет акций для инициирования собрания собственников и принятия необходимого решения (смена руководства, продажа мажоритарных пакетов акций);

- через наемное руководство: менеджмент может просто «выводить» активы в подконтрольные рейдеру структуры или брать кредиты под залог собственности под нереальные проценты;

- путем оспаривания приватизации: условия для такого рейдерства создаются в тот момент, когда предприятие приватизируется незаконным путем;

- через кредиторскую задолженность: если у предприятия имеется несколько относительно мелких задолженностей, рейдер скупает их и предъявляет к единовременной оплате.

Как видите, методы рейдерства различны. Что интересно, у каждой страны есть свои особенности проведения таких «операций».

Рейдерство в США – сложный, высокоинтеллектуальный и высокодоходный, вполне законный бизнес. Современный рейдер в США представляет собой крупный хедж-фонд (в настоящее время их насчитывается более 8000), обладающий активами более 1 трлн. долл. США, а также квалифицированным менеджментом, который способен вступать в

сговор с акционерами компании-жертвы. Также рейдерство поддерживается и крупными инвестиционными банками в США.

Пользуясь значительной величиной активов, хедж-фонды только фактом своего присутствия в уставном капитале и заявлением о намерении стратегического участия в обществе сосредоточивают в руках контрольный пакет акций. Затем, не приводя в действие внутренние механизмы защиты от рейдерства, распространенные среди американских корпораций, способствуют процессам слияния и поглощения, неплохо зарабатывая на продаже акций.

Эволюция рейдерства как бизнеса в США привела к появлению такого понятия как финансируемый выкуп ([англ. Leveraged Buy-Out, LBO](#)) — вид деятельности компаний, при котором одна компания (кредитор) предоставляет другой компании (организатору выкупа) заемные средства для приобретения третьей компании (объекта) и появлению «мусорных облигаций» и появлению отдельного вида рейдерства такого, как гринмейл. Например, производитель косметики «[Revlon](#)», выстоявший не одну атаку до этого «Beatrice Companies», также стали целями LBO, финансирование для которых нашла «Drexel».

В США отношение к рейдерству неоднозначное. Одни специалисты смотрят на рейдеров как на волков, санитаров леса, которые оздоравливают ситуацию, освобождая компании от неквалифицированного менеджмента. Другие же считают, что рейдерство только лишь вредит экономике, нанося экономический урон предприятиям, подрывая социальную сферу, становятся угрозой безопасности государства, «портят» общий инвестиционный климат в стране.

Для Западной Европы традиционно характерно отношение к компаниям не только как к исключительной собственности акционеров, но и как к некоторому социальному институту, ответственному также перед своими сотрудниками и контрагентами. Европейской («рейнской») модели характерны «дружественные» поглощения, «недружественные» осуждаются обществом и бизнесом. Поэтому операции рейдеров по скупке и перепродаже с чисто спекулятивной целью значительно менее распространены, чем в США.

Особенностью японской модели является принцип исключительной добровольности объединения. Для недружественных поглощений существуют жесткие институциональные и социальные барьеры. Институциональные барьеры заключаются в том, что менеджмент компании обеспечивает себе «постоянных акционеров» — обычно это компании из той же холдинговой группы («кэйрецу») или дружественные банки. При этом широко распространено перекрестное владение акциями. «Постоянные акционеры», которым принадлежит 60–80% акций, защищают компании от поглощения путем скупки акций на рынке. Социальные барьеры означают, что культурные традиции японского бизнеса рассматривают предприятие, как сообщество пожизненно работающих на нем сотрудников с определенной неформальной иерархией и системой карьерного роста.

Поэтому поглощение компании вместе с сотрудниками жестко осуждается, а их сопротивление является основным препятствием для западных компаний при попытке поглотить японские предприятия. Таким образом, если все-таки скупка акций произошла, ожидается, что будут предприняты меры по возвращению контроля над компанией, что дает возможность заработать на спекуляции ценами на акции. Такие действия называются «скупка по-японски».

В отличие от традиционных форм слияний и поглощений с достаточно высокой долей добровольных, «дружественных» слияний, в России они практически всегда носят жесткий, вынужденный характер. Особенностью современного российского рейдерства являются активное использование административного ресурса и коррумпированных правоохранительных органов. Рейдерство в современной России в значительной степени связано с произвольными действиями чиновников, которые прикрываются выполнением ими своих должностных обязанностей.

Что касается Беларуси, белорусские слияния и поглощения не являются враждебными по определению. В большинстве случаев - этот тип слияний может быть охарактеризован как слияние "по распоряжению" собственника, участника, учредителя, а также государства, которому принадлежат порядка 70 % акционерных предприятий.

Как массовое явление рейдерство практически отсутствует в белорусском правовом пространстве. Имеют место отдельные проявления, выявляемые хозяйственными судами Беларуси при рассмотрении отдельных дел.

**Выводы.** Таким образом, в современном мире рейдерство играет не последнюю роль при централизации капитала. Принимая во внимание тот факт, что ТНК на современном этапе развития играют решающую роль в мировой экономике, компании и в дальнейшем будут стремиться к укрупнению. Сохранит ли при этом рейдерство свое значение как способ расширения компаний или появятся новые методы – остается загадкой.

НІЗОВЕЦЬ В.В., 41 гр., ФЕУВ

Наук. керів.: Кравченко В.О., к.е.н., проф.

ДВНЗ "Одеський національний економічний університет",

м. Одеса

## **ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ**

*Проаналізовано основні тенденції інвестиційно-інноваційного розвитку України, рівень інноваційності вітчизняної економіки згідно з Міжнародними рейтингами. Досліджено основні проблеми інноваційної діяльності в Україні, виявлено недоліки інвестиційно-інноваційної політики та запропоновано способи її удосконалення.*