УДК 65.011.8

С.В.КОРОТКИЙ, *канд. философ. наук, доцент, s.v.korotkiy@gmail.com*
Н.А.ПУТИВЛЬСКАЯ, *аспирант, stv_mail@mail.ru*
Национальный минерально-сырьевой университет «Горный», Санкт-Петербург

S.V.KOROTKII, *PhD in Phil, associate professor, s.v.korotkiy@gmail.com*
N.A.PUTIVLSKYA, *post-graduate student, stv_mail@mail.ru*
National Mineral Resources University (Mining University), Saint Petersburg

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КРУПНЫХ КОМПАНИЯХ ПРИ ИЗМЕНЕНИИ СТРУКТУРЫ АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Рассмотрены теоретические и практические вопросы изменения корпоративной структуры собственности в крупных компаниях. Выявлены и проанализированы причины недружественных поглощений на примере гринмейла, рассмотрены методы корпоративного захвата и основные способы защиты компаний от недружественного поглощения и корпоративного шантажа. Показано, что повышение качества корпоративного управления обеспечивает устойчивость и эффективность деятельности компаний.

Ключевые слова: корпоративное управление, поглощения, недружественные поглощения, корпоративные захваты, гринмейл.

IMPROVEMENT OF THE MECHANISM OF CORPORATE GOVERNANCE IN THE LARGE COMPANIES AT CHANGE OF STRUCTURE OF JOINT-STOCK PROPERTY

Theoretical and practical questions of change of corporate structure of property in the large companies are considered. The reasons of unfriendly absorption on an example greenmail are established and analysed, methods of corporate capture and the main ways of protection of the companies from unfriendly absorption and corporate blackmail are considered. It is shown that improvement of quality of corporate governance provides stability and efficiency of activity of the companies.

Key words: corporate management, absorption, unfriendly absorption, corporate captures, greenmail.

В современной экономике ключевую роль играет крупный бизнес. Для минерально-сырьевого и топливно-энергетического комплексов характерен высокий уровень концентрации производства и доминирование крупных интегрированных структур [4]. Методология анализа процессов корпоративной интеграции компаний разработана недостаточно как с точки зрения эффективности деятельности, так и корпоративного управления.

Коллективное владение компанией порождает значительные риски возникновения конфликтов между собственниками. Одним из возможных последствий этого риска являются попытки собственников изменить структуру капитала для обеспечения своих экономических интересов. Полностью исключить вероятность корпоративных конфликтов невозможно, поскольку разнообразие интересов собственников является объективным фактом. Понимание генезиса данного явления, способов изменения структуры собственности и механизмов корпоративного управления необходимо для построения системы защиты и повышения устойчивости компаний.

Структура акционерного капитала российских компаний существенно отличается от таковой в странах с развитым корпоративным законодательством. При этом принято считать, что миноритарные акционеры практически не способны повлиять на сложившуюся систему корпоративного управления и принятие управленческих решений исполнительным органом общества. Однако, как показывает опыт, методы, которые могут быть использованы миноритариями для защиты своих прав, достаточно многообразны и, как правило, приводят к возникновению конфликта.

Статус миноритарных акционеров определен законодательством. В ст.31 Федерального закона «Об акционерных обществах» сказано, что каждая обыкновенная акция общества предоставляет владельцам одинаковый объем прав. Акционерами являются владельцы обыкновенных акций общества, которые в соответствии с федеральным законом и уставом общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества – право на получение части его имущества. Миноритариями принято называть тех акционеров, чей пакет акций не позволяет блокировать решения по важнейшим вопросам повестки дня на собрании акционеров, т.е. тех, которые имеют менее 25 % акций. Согласно п.1 ст.53 закона акционеры, владеющие не менее чем 2 % голосующих акций общества, имеют право вносить вопросы в повестку общего собрания акционеров, выдвигать кандидатов в совет директоров (наблюдательный совет), коллегиальный исполнительный орган, ревизионную комиссию и счетную комиссию общества, а также выдвигать кандидата на должность единоличного исполнительного органа.

Миноритариев подразделяют на две основные группы. Представители первой группы, «портфельные» инвесторы, владеют от 5 до 24 % акций компании. Вторая группа состоит из владельцев менее 1 % акций, как правило, физических лиц, получивших акции в период приватизации предприятий. Миноритарные акционеры ограничены в своих возможностях влиять на решения общества, однако именно поэтому они могут быть использованы третьей стороной. Такие акционеры готовы продать свои акции первому покупателю, и тогда другой миноритарий или сторонняя недружественная структура могут сформировать блокирующий пакет. Акционер-миноритарий может мешать нормальной деятельности компании и иными способами, наиболее распространенным из которых является гринмейл.

Гринмейл (корпоративный шантаж) в классическом понимании представляет собой комплекс различных корпоративных действий, предпринимаемых миноритарным акционером в целях вынудить общество или основных его акционеров приобрести акции, принадлежащие этому миноритарию, по весьма высокой цене.

На Западе «золотой век» гринмейла связан с именами Карла Икана и Кеннета Дарта. Первый с 1970-х гг. участвовал в захватах таких компаний, как «Trans World Airlines», нефтяных «Texaco», «Phillips Petroleum», «Gulf & Western», медиакомпаний «Viacom», «Western Union», сталелитейной USX, биофармацевтической компании «ImClone», корпорации «Federal-Mogul» и корейской «Kerr-McGee». В 2006 г. К.Икан попытался добиться разделения медиахолдинга «Time Warner» на четыре части [5]. Еще более известен К.Дарт, появившийся на фондовом рынке в 1980-х гг. и шантажировавший в 1990-х гг. не только корпорации, но и целые страны. В частности, он единолично заблокировал правительственный план реструктуризации государственного долга Бразилии.

К настоящему времени на Западе поле действия гринмейлеров значительно сузилось благодаря налоговым мерам: при продаже акций по цене выше рыночной по законодательству США в доход государства удерживается 80 % прибыли от подобных финансовых операций.

Сценарий корпоративного шантажа включает несколько этапов:

• разработка сценария и выбор акционерного общества для его реализации;

• приобретение небольшого пакета акций или получение доверенности от мелкого акционера;

• использование фактических или мнимых нарушений действий акционерного общества для дезорганизации деятельности;

• получение предложений о продаже акций по более высокой цене.

В России наибольшее распространение получили следующие способы корпоративного шантажа.

1. Акционер-миноритарий возбуждает иск о причинении ему убытков действиями мажоритарных акционеров, требуя применить в качестве меры обеспечения иска не только арест акций крупного владельца, но и запрет на участие последнего в работе общих собраний акционеров. При этом повод для возбуждения иска не существенен: признание недействительным локального нормативного акта, принятого обществом, или имущественные претензии.

2. Акционер-миноритарий требует от общества проведения внеочередных общих собраний акционеров, рассчитывая на ошибки в процедуре проведения общего собрания со стороны общества. Возможны многочисленные требования акционера о проведении внеочередных аудиторских проверок, предоставлении различной информации по хозяйственной деятельности компании и составу акционеров, иски и жалобы в суд или комитет совета директоров по корпоративным конфликтам и т.д.

3. Предъявление судебных исков, связанных с оспариванием приватизации, а также обжалованием решений о выпуске ценных бумаг.

Помимо вышеперечисленных способов, имеют место вооруженные захваты организаций, применение мер административного давления на менеджмент, блокирование судом по требованию акционеров производственной деятельности и т.д.

С развитием и совершенствованием корпоративного управления появился и ряд приемов для защиты от захвата:

• «отравленные пилюли» – акционеры получают специальные права, которые они могут использовать только в особом случае, что позволяет при начале поглощения размыть пакет акций при их консолидации;

• различные классы акций – классы акций, имеющие разные количества голосов, что позволяет основным акционерам удерживать контроль над компанией, владея небольшим количеством акций определенного класса;

• «отпугиватели акул» – поправки в уставе компании, которые могут остановить потенциальных собственников. Например, требование одобрить слияние более чем двумя третями голосов, ступенчатые советы директоров, в которых избираются не сразу все члены, а только часть;

• «выжженная земля» – тактика, цель которой сделать компанию непривлекательной (например, продажа самого привлекательного актива);

• защитные поглощения – компания-цель начинает сама поглощать другие компании, что делает ее слишком дорогой;

• «макаронная оборона» – выпуск долговых обязательств с условием досрочного возврата кредита в случае смены контролирующего акционера компании. Таким образом, долговые обязательства компании разбухают (как макароны при варке);

• выкуп акций – акции выкупаются у акционеров по цене более высокой, чем предложение нового собственника;

• судебные иски.

Возможности корпоративного шантажа ограничиваются объективными и субъективными условиями, например количеством принадлежащих миноритарию акций, бюджетом гринмейл-компании, административным и субъективным ресурсом, которым располагает гринмейлер, креативностью мышления его сотрудников. Гринмейлеры часто достигают своей цели, но бывают исключения, несмотря на значительные судебные и прочие издержки. В качестве примера можно привести противостояние ГМК «Норильский никель» и дочерней структуры «UC Rusal» «Русала». В июне 2011 г. «Русалом» был подан иск на «Интеррос» (29 % акций «Норникеля»), опротестовывающий перевод акций «Норникеля» в американские депозитарные расписки (АДР) и сделку с трейдером «Trafigura»; в августе того же года «Русал» и ООО «Фонми и партнеры» пытались в судебном порядке оспорить решения, принятые на годовом общем собрании акционеров

«Норникеля», в том числе решение о выборе совета директоров, в октябре была предпринята попытка заблокировать сделки по приобретению компанией «Norilsk Nickel Investments» обыкновенных акций и АДР «Норникелем», составляющих в совокупности 7,71 % уставного капитала компании. В ноябре 2011 г. Восточно-Карибский Верховный суд Высокого суда правосудия Федерации Сент-Кристофер и Невис в полном объеме отказал «United Company Rusal Pls» и «Русалу» в удовлетворении требований, предъявленных к входящим в группу «Норникеля» косвенным дочерним компаниям «Corbiere Holdings Limited» и «Raleigh Investments Inc». Суд пришел к заключению, что споры по данному вопросу «должны вестись в совете директоров «Норникеля», а дело по иску представляло собой злоупотребление процессуальными правами в свете аналогичных разбирательств, инициированных «Русалом» в других странах. Подобные иски были предъявлены к «Норникелю» и его акционерам и партнерам также в судах Красноярска, Лондона, Нью-Йорка, Амстердама, Беллинцоны (Швейцария), но удовлетворены не были [2].

Другим примером служит компания «Вашъ финансовый попечитель», которая, владея лишь 26 % акций ОАО «Оленегорский ГОК» (ОЛКОН), с помощью суда попыталась стать его единственным собственником, помешав основному акционеру – «Северстали» (владельцу 51 % акций). К настоящему времени компания, став консалтинговой и инвестиционной, осуществила проект по созданию системы защиты от гринмейла для комбината «Магнезит».

В числе причин появления и распространения незаконных корпоративных захватов можно назвать следующие [6]:

• коррупция в административных структурах и правоохранительных органах;

• отсутствие развитой институциональной среды;

• несправедливо проведенная приватизация;

• стремление к новому переделу собственности;

• несовершенство действующего законодательства;

• отсутствие уголовной ответственности за незаконные корпоративные захваты;

• создание крупными бизнес-группами вертикально-интегрированных или отраслевых холдингов;

• стремление региональных властей к созданию «губернаторской экономики», т.е. попытка перевести под свой контроль основные предприятия региона, вытеснив внешних кредиторов или акционеров;

• практически неограниченные возможности для получения краткосрочных доходов путем распродажи захваченных активов, корпоративного шантажа, незаконного банкротства и т.д.

В России зарегистрировано очень мало случаев «чистого» гринмейла, поскольку он строится на строгом соблюдении законодательства, а в России плохо работающая правовая и судебная система не оставляет возможностей для манипуляций законными требованиями. Поэтому гринмейл ориентирован на нелегальные методы, в частности коррупционные, неотделим от рейдерства и других незаконных методов захвата собственности.

Между тем гринмейл не ограничивается лишь сферой частного бизнеса, что особенно четко видно в России. Дело в том, что главным объектом гринмейла в России являются государственные компании, являющиеся крупными и публичными. Они пользуются государственными привилегиями и поддержкой, занимают полумонопольное положение, практически не контролируются обществом и характеризуются слабым корпоративным управлением. Поэтому любая попытка защитить интересы миноритариев таких госкорпораций может превратиться в общественно-политическое событие, а гринмейл приобрести общественный резонанс. Самым громким примером стала деятельность компании «Hermitage Capital Management», которая, пользуясь своим положением миноритария, публиковала данные о корпорациях (например, о «Газпроме»). В отличие от классических гринмейлеров, «Hermitage» не только подавал иски в суды или жалобы в соответствующие государственные органы, но еще и активно пользовался таким инструментом, как публикация порочащих менеджмент корпора-

ции данных и привлечение общественного внимания. Такая разновидность гринмейла называется правовым или сетевым гринмейлом.

Сетевой гринмейлер выступает как защитник интересов общества и мобилизует ресурсы общественности на борьбу с корпорациями. Гринмейлерами теперь называют экологов, критикующих такие крупномасштабные стратегические инвестиционные проекты, как «Сахалин-2», скоростную автодорогу из Москвы в Петербург, Туапсинский балкерный терминал, магистральный газопровод на Алтае. На Западе появились даже теории «санитаров леса», «борцов за права акционеров», а рейдеры часто именуются «реформаторами компаний» [1]. В современной американской прессе слово рейдер утратило свой негативный контекст и означает только амбициозного предпринимателя, который пытается за короткое время получить контроль над какой-либо публичной корпорацией, а рейдерская атака – внезапную скупку акций какой-либо компании на бирже – форму бизнеса в рамках рынка слияний и поглощений.

Несмотря на декларируемые гринмейлерами благие намерения, конечная цель корпоративного шантажа осталась прежней – захват компании с целью дальнейшей перепродажи, что не может быть основой и движущей силой развития как на микро-, так и на макроуровне.

В теоретическом аспекте проблема изменения структуры корпоративного капитала интересна тем, что в ней природа акционерной собственности не слишком тщательно скрывает в себе противоречие между собственностью на акцию как сертификата участия в реальном бизнесе и собственностью на акцию как определенные права управления корпорацией [3]. В этом смысле в рамках современной экономической парадигмы устранить причины корпоративного шантажа невозможно: формальный базис российского гринмейла – обладание одной акцией, плацдарм для недружественного поглощения – 10 % голосующих акций.

Однако это не означает, что нет эффективного инструмента противодействия корпоративному захвату. Поводом для атаки всегда является слабость и уязвимость компании. Один известный немецкий политический деятель в первой половине XX в. писал, что история не знает ни одного случая, когда в войне победил бы слабейший. Таким образом, эффективным и достаточным инструментом защиты компании от враждебного поглощения является высокоэффективное и профессиональное корпоративное управление. В компании с идеально настроенной системой управления, в основе которой лежит претворенный в жизнь лозунг легальность плюс экономическая целесообразность плюс управленческая рациональность и гармоничные отношения между всеми участниками системы совладения и менеджирования, гринмейлерам нечего ловить [3].

ЛИТЕРАТУРА

1. *Борисов Ю.Д.* Рейдерские захваты. Узаконенный разбой. СПб, 2008.
2. *Кричевский Н.* Пособие для начинающего гринмейлера // Компания: Деловой еженедельник. 2012. Вып.4 (689).
3. *Осипенко О.В.* Российский гринмейл. Стратегия корпоративной обороны. М., 2006.
4. *Сергеев И.Б.* Оценка и прогнозирование эффектов интеграции при объединении горных компаний / И.Б.Сергеев, Т.В.Пономаренко // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. 2011. № 1 (114).
5. *Фрумкин К.* Гринмейл: перезагрузка // Компания: Деловой еженедельник, 2012. Вып. № 2 (687).
6. *Шаталов А.С.* Незаконные корпоративные захваты в Российской Федерации: понятие, динамика, структура / А.С.Шаталов, А.В.Аронов // Вестник института: преступление, наказание, исправление. Вологда, 2010. № 9.

REFERENSE

1. *Borisov Iu.D.* Raiding. Legalized robbery. Saint Petersburg, 2008.
2. *Krichevskii N.* Guide for the beginner greenmail / Company: Business magazine. 2012. Iss. 4 (689).
3. *Osipenko O.V.* Russian greenmail. Strategy of corporate defense. Moscow, 2006.
4. *Sergeev I.B., Ponomarenko T.V.* Assessment and forecasting of the effects of integration at association of mining companies // Scientific and technical sheets of the St.Petersburg State Polytechnical University. 2011. N 1 (114).
5. *Frumkin K.* Greenmail: reboot / Company: Business magazine, 2012. Iss.2 (687).
6. *Shatalov A.S., Aronov A.V.* Illegal corporate takeovers In the Russian Federation: concept, dynamics, structure // Journal of the Institute: crime, punishment, correction of Russia. Vologda, 2010. N 9.