Журнал правовых и экономических исследований, 2015, 2: 134–140
© М.С. Воронин, 2015

УДК 347.258+630(4/9)

M.S. Voronin

THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS OF HOSTILE TAKEOVERS IN THE FOREST INDUSTRY OF THE RUSSIAN FEDERATION AND FOREIGN STATES

Mikhail Voronin – Deputy Head of the Department of the world economy and international economic relations in scientific work, Saint-Petersburg State University of Economics, PhD in economics, an associate professor, Saint-Petersburg; **e-mail: voroninms@mail.ru**.

The relevance of the hostile takeovers and raiding capturers analysis is based on the notable spread of the relevant events in the forest sector throughout the world. The similar deeds in Russia have become one of the key issues of effective integration of national timber and paper enterprises into a contemporary system of international division of labor. The author has defined fundamental differences between the categories of "hostile takeover" and "raiding capturer". They have also worked out two major scenarios of consequences of the development of hostile takeovers and corporate wars with having accentuated recommended scenario.

A matter of undoubted interest relates to the statement of reasons which have led to significant spread of the above mentioned events in the forest sector in Russia and comparative description of hostile takeovers in the relevant industries both in Russia and foreign states. The review of major hostile takeovers and the basic corporate dispute in the Russian forest sector made it possible to work out author's recommendations. The article presents main terms needed to ensure raising the level and efficiency of hostile takeovers in the forest sector protection.

In the course of the study the author has used such methods as comparative and logic analysis, synthesis and classification, as well as the system and functional approach.

Keywords: *mergers & acquisitions; hostile takeovers; raiding; international investment; forest sector (forest industry).*

М.С. Воронин

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВРАЖДЕБНЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ В ЛЕСНОМ СЕКТОРЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И ИНОСТРАННЫХ ГОСУДАРСТВ

Михаил Сергеевич Воронин – заместитель заведующего кафедрой мировой экономики и международных экономических отношений по научной работе ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», кандидат экономических наук, доцент, г. Санкт-Петербург; **e-mail: voroninms@mail.ru**.

Актуальность исследования враждебных поглощений и рейдерских захватов обосновывается их заметным распространением в лесном секторе мира. В РФ подобные трансакции стали одной из ключевых проблем результативной интеграции отечественных лесобумажных предприятий в современную систему международного разделения труда. Автором определены принципиальные отличия категорий «враждебное поглощение» и «рейдерский захват» и разработаны два основных сценария последствий развития враждебных поглощений и корпоративных войн с акцентом на рекомендуемый сценарий.

Несомненный интерес представляют формулировка причин значительного распространения указанных выше сделок в лесном секторе РФ и разработка сравнительной характеристики недружественных поглощений в исследуемом секторе РФ и иностранных государств. Критический анализ крупнейших враждебных поглощений и основного корпоративного конфликта в лесном секторе РФ позволили разработать авторские рекоменда-

ции. Также в статье сформулированы основные условия, необходимые для повышения уровня и эффективности защиты от недружественных поглощений в лесном секторе РФ.

В ходе проведенного исследования автор использовал такие методы, как сравнительный и логический анализ, синтез и группировка, а также системно-функциональный подход.

Ключевые слова: *слияния и поглощения; враждебные поглощения; рейдерство; международные инвестиции; лесной сектор.*

В конце XX – начале XXI вв. в лесном секторе (ЛС) мира доминировала стратегия слияний и поглощений (M&A). В качестве взаимосвязанных причин, объясняющих доминирование указанной выше стратегии в рассматриваемом секторе необходимо назвать, во-первых, ужесточение соперничества за контроль и сохранение позиций над производством лесобумажных товаров (ЛБТ) и мировым рынком соответствующей продукции (прежде всего, картона и бумаги, в особенности полиграфической бумаги); во-вторых, значительное уменьшение мирового спроса и потребления газетной и журнальной бумаги[1]; в-третьих, интенсивное преобразование ассортиментного ряда лесобумажных фирм в сторону резкого уменьшения объемов выпуска менее рентабельных и даже убыточных видов товаров (преимущественно газетной и журнальной бумаги) и расширения производства более прибыльных (например, бумага тиссю, отдельные разновидности упаковочной бумаги и картона); в-четвертых, появление новых рыночных ниш для инновационных ЛБТ, имеющих уникальные потребительские, технологические и экологические свойства и показатели; в-пятых, расширение областей применения ЛБТ и производимой из них готовой продукции (в частности, в топливно-энергетическом секторе (биотопливо), текстильной и легкой промышленности, строительной индустрии, в частности, зеленое строительство) и т.д.

В 1990-х – 2010-х гг. в ЛС мира определенное распространение получили враждебные поглощения, а также попытки их осуществления. Под враждебным поглощением (hostile takeover) предприятия или актива автор понимает установление полного контроля над фирмой вопреки позиции и воли значительной части ее менеджмента и/или акционеров (владельцев).

Среди заметных недружественных поглощений, произошедших в ЛС зарубежных государств, можно назвать следующие трансакции. Первая сделка с участием американских компаний была осуществлена в начале 1990-х гг. Стоимость недружественной трансакции равнялась 3,8 млрд. долл. Вторая сделка с участием двух американских лесобумажных корпораций произошла в начале 2000-х гг., ее стоимость составила около 8,0 млрд. долл. Ключевыми источниками синергетического эффекта были: а) снижение издержек за счет, прежде всего, их оптимизации; б) экономия от масштаба.

С точки зрения степени согласия основных участников сделки (прежде всего, владельцев и менеджеров фирм-приобретателей (инвесторов) и целевых структур), подобные трансакции делятся на три группы: 1) дружественные слияния и поглощения; 2) враждебные поглощения; 3) пороговые поглощения, которые выступают в качестве пограничных трансакций. По мнению автора, к пороговым поглощениям относятся сделки, при которых в целевой фирме среди менеджеров и владельцев сформирован паритет между сторонниками и противниками указанной выше трансакции. Иначе говоря, одни ме-

[1] В особенности в развитых странах. Ключевой причиной снижения спроса и потребления полиграфической и типографской бумаги (в особенности газетной и журнальной бумаги) стала информационная революция, которая выражалась в огромном уменьшении объемов продаж типографской бумаги и периодических бумажных изданий. Иными словами, быстрыми темпами стало происходить снижение конкурентоспособности периодических изданий, базирующихся на бумажных носителях, из-за интенсивного развития информационной экономики, Интернета и электронных систем информационно-поисковой направленности. Поэтому периодические бумажные издания активно вытесняются электронными версиями журналов и газет.

неджеры и владельцы в основном согласны с условиями поглощения, а другие выступают категорически против ее осуществления и противостоят подобным сделкам, рассматривая их в качестве недружественных и используя, таким образом, методы и инструменты защиты от результативного проведения указанных трансакций. В ЛС мира к пороговым поглощениям автор относит сделку с участием двух американских компаний. Данная трансакция произошла в 2011 г. Постаквизиционный процесс был практически завершен в 2012 г. Согласно первичным материалам, стоимость подобного поглощения составила около 5,0 млрд. долл. Указанную сделку можно охарактеризовать как пороговую. Доказательством этого является наличие заметной группы менеджеров и акционеров, принципиально несогласных с условиями данной сделки и противодействующих ее проведению.

Критический анализ враждебных поглощений дает возможность определить критерии для их структуризации. Первый (основной) критерий – степень завершенности процесса осуществления (проведения) подобных трансакций. В соответствии с первым критерием выделяются полностью завершенные трансакции (первая группа) и незавершенные (вторая группа). Второй критерий – возможные реализация или совершение сделки. Согласно второму критерию, сделки определяются как проведенные (осуществленные) и отмененные. Отмена проведения враждебных поглощений происходит по нескольким причинам. Первая причина: запрет регуляторов на осуществление недружественных сделок. Вторая причина: отказ инициаторов проведения враждебных поглощений от их совершения в силу сложившихся проблем и трудностей (в частности, из-за несогласия влиятельных акционеров и менеджеров целевой фирмы или резкого роста затрат, связанных с реальным проведением сделки).

Сравнительная характеристика категорий «враждебное поглощение», «недружественное поглощение» и «рейдерский захват» позволяет констатировать следующее. Использование термина «рейдерский[2] захват» говорит о применении очень жестких инструментов, методов и т.д. В ЛС РФ при применении этого понятия имеется в виду как ориентация на официальные, разрешенные законодательно-нормативной базой технологии, так и неофициальные и полуофициальные подходы [2]. В чистом виде под категорией «враждебное поглощение» следует понимать получение контроля без согласия его ключевых собственников и/или менеджеров на основе применения, как правило, официально разрешенных подходов, инструментов и т.д.

Враждебные поглощения и корпоративные конфликты стали одной из основных проблем эффективной экономической интеграции ЛС РФ и отечественного лесобумажного бизнеса в современные мирохозяйственные процессы. Автором определены два основных сценария последствий развития этих конфликтов (см. рисунок).

В дополнение к рисунку необходимо отметить, что итогом корпоративных конфликтов, произошедших в ЛС РФ, должен стать первый сценарий.

В 1990-х – 2000-х гг. объектами недружественных поглощений были активы Илим Палп Энтерпрайз, Сыктывкарского ЛПК, Архангельского ЦБК и др. При осуществлении недружественных поглощений в ЛС РФ использовалась как публичная, так и непубличная сфера.

Анализ враждебных поглощений в ЛС мира убедительно демонстрирует важную роль инициаторов этих трансакций [1]. Инициатор враждебного поглощения, как правило, обладает существенными преимуществами по сравнению с целевой фирмой. Важным преимуществом очень часто является внезапность и неожиданность начала враждебного поглощения для менеджмента целевой фирмы.

Результаты проведенного исследования дают возможность констатировать, что при любом недружественном поглощении его инициаторы разрабатывают стратегию организации и проведения по

[2] Рейдер (raider) – участник налета, внезапного нападения или захватчик.

Первый сценарий	• Владельцем спорного лесобумажного актива/активов остаются прежние собственники (акционеры)
Второй сценарий	• Владельцем спорного лесобумажного актива/активов (включая в ряде случаев и обязательства целевой фирмы) становится недружественный поглотитель

Основные сценарии последствий развития враждебных поглощений и корпоративных войн (с точки зрения принадлежности лесобумажных активов после их окончания)

добной трансакции [4]. При этом враждебные поглотители должны учесть несколько важных факторов. Во-первых, фактическое распределение акций /долей в капитале фирмы. Во-вторых, выявленные и реально существующие противоречия между менеджментом и владельцами. В-третьих, наличие в фирме сильной и влиятельной оппозиции топ-менеджменту и крупным собственникам.

Только в октябре 2004 г. закончилась многолетняя крупномасштабная корпоративная война между лесопромышленной корпорацией Илим Палп Энтерпрайз (ИПЭ) и Континенталь Менеджмент (КМ). По мнению автора, условия мирового соглашения не являлись полностью равноценными и в первую очередь соответствовали экономическим интересам ПСБ (СПб).

Проведенный анализ «корпоративной войны» между ИПЭ, с одной стороны, и КМ и его совладельцами, с другой, в отношении активов ОАО Братский ЛПК, ОАО Усть-Илимский ЛПК и ОАО Котласский ЦБК позволил автору разработать следующие рекомендации:

1. Наиболее оптимальными методами прогнозирования враждебных поглощений в лесобумажном бизнесе РФ выступают методы экспертного анализа.

2. Масштабы исследуемой корпоративной войны: субъектами и объектами экономического противостояния стали почти все ведущие лесобумажные и в особенности целлюлозно-бумажные предприятия.

3. Сравнение анализируемой корпоративной войны с другими межфирменными конфликтами в РФ: самый крупный в ЛС РФ.

4. Основное направление судебной защиты – спор об обоснованности претензий миноритарных акционеров и возможности удовлетворения их требований.

Основными причинами значительного распространения враждебных поглощений в ЛС РФ являются: а) низкая эффективность государственного регулирования; б) преобладание инсайдерской модели корпоративного управления; в) нарушения условий приватизации и т.д.

Таким образом, уменьшение количества корпоративных войн и конфликтов в отечественном ЛС способствует улучшению инвестиционного и предпринимательского климата в РФ [3] и повышает конкурентоспособность лесобумажных фирм на международном рынке.

Особый интерес представляет компаративный анализ враждебных или недружественных поглощений в ЛС РФ и развитых стран. В таблице представлена укрупненная сравнительная характеристика недружественных поглощений в ЛС РФ и развитых стран.

Исследование враждебных поглощений в ЛС РФ и зарубежных стран позволяет сделать вывод о том, что подобные трансакции в отечественном бизнесе были значительно более жесткими, менее прозрачными, более коррупционными и основаны на применении административного ресурса.

Для уменьшения степени негативных последствий от враждебных поглощений для ЛС РФ необходимо: а) обеспечить более высокую прозрачность недружествен-

Сравнительная характеристика недружественных поглощений в лесном секторе РФ и развитых стран

Критерии	Развитые страны	Россия
1. Масштаб враждебных поглощений	Более низкий	Более высокий
2. Удельный вес враждебных поглощений от общего объема объединительных трансакций	Более низкий	Более высокий
3. Степень применения административного ресурса (в том числе на неофициальной основе) при организации и проведении недружественных поглощений	Очень низкая	Достаточно высокая
4. Доля использования «черных» и «серых» схем при организации и проведении враждебных поглощений	Низкая	Высокая

ных поглощений и усовершенствовать законодательно-нормативную базу в области корпоративного контроля и государственного регулирования приведенных выше трансакций в РФ; б) дополнить список и формы официальных документов, предоставляемых для государственной регистрации юридических лиц; в) повысить транспарентность отечественной судебной системы и т.д.

Для повышения уровня и степени эффективности защиты от враждебных поглощений необходимо выполнить ряд условий.

Первое условие: разработать общий план, выполняющий роль генерального документа, систематизирующий всю совокупность стратегий и тактик, связанных с разработкой алгоритма защиты от враждебных поглощений и указанием принципов реализации их в практическую плоскость. Среди основных частей общего плана необходимо назвать, во-первых, изложение целей и задач; во-вторых, определение инструментов и технологий обороны; в-третьих, выявление и обоснование выбора потенциальных союзников и разработка архитектуры взаимодействия с ними; в-четвертых, принципы работы и взаимосвязей с наднациональными и государственными структурами и конкретными государственными руководителями. Наряду с вышеназванными частями структуры общего плана в его состав должны войти требования к сохранению конфиденциальной информации и ответственность за их невыполнение. Автор статьи считает необходимым постоянное совершенствование приведенных выше документов с учетом новых трендов и вызовов.

Второе условие: целесообразность структурно выраженного переплетения экономических, социальных и прочих методов и инструментов защиты от враждебных поглощений. Причем данные методы и инструменты необходимо рассматривать как единый комплекс обороны от них. При этом методы и инструменты должны быть взаимосвязанными, образуя цепные многоуровневые линии обороны от недружественных поглощений.

Третье условие: использование трех групп способов и инструментов защиты от враждебных поглощений: до начала указанного поглощения (первая группа); в период его осуществления (вторая группа); после проведения данной трансакции (третья группа). Подобные группы способов и инструментов должны формировать многоуровневую и эшелонированную систему обороны, обладающую сетевым характером.

Четвертое условие: владение менеджерами фирмы знаниями и навыками в области отдельных методов и технологий

защиты от враждебных поглощений. Топ-менеджмент обязан сформировать команду специалистов в области защиты от враждебных поглощений и правильно организовать их работу, включая вопросы мотивации труда последних[3]. Топ-менеджмент и специалисты должны разработать общий план действий по защите фирмы от рейдерских операций на основе использования всей совокупности методов, инструментов и технологий обороны в период до начала недружественного поглощения, в период начала подобного поглощения и пострейдерский период времени. Также руководители отделов и эксперты обязаны составить подробные специальные планы по каждому аспекту и направлению защиты[4]. Наконец, топ-менеджмент должен осуществлять координацию между уровнями управления, обеспечить их эффективное взаимодействие и выполнение общего плана и отдельных планов обороны. В итоге менеджеры высшего звена обязаны организовать конструктивные взаимоотношения с наднациональными структурами и органами государственной власти, включая отдельных чиновников, а также с группами влияния и СМИ[5].

Пятое условие: разработать механизмы взаимосвязей с группами влияния. В последние годы стал вырисовываться контур постепенной трансформации от лесных кластеров к бизнес-экосистемам отдельных ведущих компаний, функционирующих в ЛС и других секторах. Правда подобный тренд имеет не столь отчетливые черты. Создание мощных фирм, групп компаний и других организационных структур выступают эффективными формами защиты от враждебных поглощений.

Шестое условие: усовершенствовать технологии взаимодействия[6] с наднациональными и государственными структурами. Весьма характерно, что в 1990-х – 2000-х гг. во многих российских лесобумажных фирмах были образованы отделы и управления по работе с органами государственной власти, а на ответственные должности стали приглашаться: а) бывшие чиновники; б) ученые и профессора университетов и институтов; в) корпоративные менеджеры, обладавшие большим профессиональным и жизненным опытом, коммуникативными способностями и аналитическим складом ума (как правило, старше 50 лет). Большинство руководителей отделов и управлений по работе с органами государственной власти имели необходимый уровень (автор называет это багажом) возможностей и контактов с представителями подобных властных структур (на официальной и неофициальной основе) и обладали компетенциями в области генерации этих нематериальных активов.

Седьмое условие: сформировать технологии установления благоприятных взаимоотношений с СМИ. Одной из ключевых форм взаимодействия с СМИ выступает выстраивание партнерских взаимодействий с ведущими деловыми, отраслевыми и общественными электронными и печатными СМИ и отдельными журналистами.

Подводя итоги, можно сделать некоторые обобщения и выводы:

1. В ЛС развитых стран враждебные поглощения фактически не используются.

---

[3] По мнению автора, именно из-за принципиально более низкой заработной платы специалистов в области защиты от враждебных поглощений в начальный период времени корпоративного конфликта между компанией Илим Палп, с одной стороны, и недружественными поглотителями, с другой, первая организационная структура не смогла полностью раскрыть свой потенциал и возможности.

[4] Контуры общего и специальных планов раскрыты в первом условии. Специальные планы должны разрабатываться под контролем и при участии менеджеров высшего звена целевой фирмы.

[5] Это необходимо для: а) расширения административного ресурса целевой фирмы; б) улучшения ее бизнес-экосистемы и роста возможностей использования их потенциала для противодействия рейдерству; в) увеличения информационного и общественного потенциала, мнения (PR), репутации и имиджа.

[6] Менеджмент и владельцы фирмы заинтересованы в поддержании хороших и даже доверительных отношений с наднациональными и государственными структурами, обладающими властными полномочиями.

2. Сравнительная характеристика степени и масштабов распространения недружественных поглощений в ЛС конкретных развитых стран позволяет констатировать, что большее распространение они получили в Северной Америке и, прежде всего, в США. Однако в ЛС США подобные трансакции применяются очень редко и только в исключительных случаях.

3. Использование враждебных поглощений в стратегиях американских лесобумажных компаний объясняется особенностями американской модели лесобумажного бизнеса и высокой жесткостью его ведения.

4. Враждебные поглощения и рейдерские действия имели яркое проявление в корпоративных конфликтах в ЛС РФ.

5. Враждебные поглощения принципиальным образом снизили деловую репутацию и рыночную капитализацию ведущих отечественных лесобумажных компаний в РФ и за рубежом.

6. Указанные выше рейдерские захваты и корпоративные войны интенсифицировали поиск отечественными лесобумажными предприятиями потенциальных международных инвесторов.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Бегаева А.А.* Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / отв. ред. Н.И. Михайлов. М.: Инфотропик Медиа, 2010.

2. *Воронин М.С.* Международные аквизиции и корпоративные финансовые стратегии / под науч. ред. проф. А.И. Евдокимова. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2004.

3. *Смирнов А.* Корпоративные конфликты и рейдерство в России //Слияния и поглощения. 2007. № 12 (339). С. 71–75.

4. *Сычев П.Г.* Хищники: Теория и практика рейдерских захватов. М., 2011.