

ВИКОРИСТАННЯ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ ЗАПОБІГАННЯ ЛЕГАЛЬНИМ СХЕМАМ РЕЙДЕРСЬКИХ АТАК

У статті розглянуто основні прояви корпоративного шантажу у системі корпоративних відносин. Автором також проведено аналіз тактики застосування легальних схем рейдерських атак на підприємства. Розроблено способи протидії корпоративному шантажу на вітчизняних підприємствах.

The main displays of corporate blackmail at corporate relations are researched in the article. The author also analyzes the useful of lawful tactics schemes raider's attacks on businesses. Methods of counteraction to corporate blackmail of domestic enterprises are offered.

Ключові слова: корпоративний шантаж, рейдерство, грінмейлінг, акціонерне товариство, акціонер.

ВСТУП

У сфері теперішніх корпоративних відносин однією з головних загроз їх фінансовій безпеці можна вважати рейдерство. Рейдерські атаки завдають шкоди як безпосередньо окремій господарській одиниці, так і економіці країни вцілому. Останнім часом посилюється увага до нової для українських економічних реалій легальної схеми рейдерства — грінмейлу (greenmail, грінмейлінг, корпоративний шантаж, "замасковане" рейдерство).

Вивченню проблеми корпоративного шантажу та способам протидії йому присвячені праці Осипенка О., Алексєєва І., Іонцева М. та інших дослідників. Проте дане питання висвітлюється поверхово. Тому питання корпоративного шантажу набуває особливої актуальності для вітчизняних акціонерних товариств (АТ) та потребує подальшого дослідження.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою роботи є аналіз основних аспектів прояву грінмейлу, тактики його застосування, структури. Автором також висвітлено можливі шляхи протидії даному явищу в сучасних умовах.

РЕЗУЛЬТАТИ

Грінмейл доцільно розглядати як один з механізмів "білого" рейдерства. Оскільки він здійснюється в межах закону і може розцінюватися як послідовне відстоювання акціонером своїх законних прав. Практика корпоративного шантажу вперше була застосована в США у 80-х роках ХХ століття. Тоді фінансисті Т. Пікенс та Дж. Голдсміт отримали надприбутки в операціях з компаніями Goodyear Tire та Occidental Petroleum, використовуючи елементи корпоративного шантажу [2]. Найбільш успішним грінмейлером вважається Кеннет Дарт. Саме він у 1992 році викупив 4% зовнішнього боргу Бразилії, а в 1994 році вимагав для себе особливих умов (серед інших 700 кредиторів) у процесі переговорів щодо реструктуризації заборгованості. Однак бразильська влада провела реструктуризацію без участі К. Дарта, який пізніше відсудив у Бразилії 800 млн дол. США компенсації [3].

Грінмейл (з англійської дослівно — "зелена пошта") можна визначити як діяльність, спрямовану на отримання певною особою надприбутків за допомогою зловживання правами акціонера певної фірми. Принциповою відмінністю даного механізму від інших видів рейдерства є те, що класичний грінмейл завжди здійснюється в рамках закону. Однак сьогодні практика корпоративного шантажу часто використовується як один із елементів рейдерської атаки на підприємства або як спосіб отримання контролю над компанією в межах недружнього поглинання.

На нашу думку, основними цілями грінмейлінгу є:

- 1) продаж грінмейлером свого пакета акцій за завищеною ціною (т. зв. класичний грінмейлінг);
- 2) поглинання підприємства;
- 3) зниження ціни акцій підприємства для його наступної вигідної купівлі третьою зацікавленою стороною;

4) погіршення ділової репутації підприємства, його інвестиційної привабливості, послаблення конкурентоспроможності фірми.

Як правило, грінмейл, як й інші рейдерські схеми, насамперед, передбачає збір інформації про компанію-жертву. Зауважимо, що грінмейл найбільш небезпечний для компаній, які слабкі в юридичному та організаційному аспекті, не мають власної служби безпеки чи юридичного відділу. Крім того, його жертвами можуть стати господарські одиниці, які володіють земельними ділянками, великими об'єктами (наприклад, офісними комплексами, складськими приміщеннями). Останніми роками, внаслідок активного використання досягнень науково-технічного прогресу, значне зацікавлення грінмейлерів викликають також фірми, які володіють інтелектуальними правами, патентами, ноу-хау. Грінмейл також може використовуватися для усунення конкурентів.

Потрібно відзначити, що корпоративний шантаж потребує чіткого плану дій (рис. 1), часто навіть використання інсайдерської інформації щодо товариства. Також грінмейлери використовують корпоративні конфлікти на підприємстві, підкуп чиновників контролюючих органів, державних владних структур.

Необхідно звернути увагу на той факт, що грінмейлінг здійснюється за наявності права власності на частину акцій компанії-жертви. Тоді грінмейлер має змогу скликати позачергові збори акціонерів, вимагати надання йому інформації щодо фінансово-господарської діяльності підприємства тощо. Так, згідно Закону України "Про акціонерні товариства" від 17 вересня 2008 року, акціонер має право вимагати скликання позачергових зборів акціонерів за умови володіння 10-ма і більше % корпоративних прав товариства (ст. 47), проведення аудиторської перевірки діяльності компанії, володіючи більше ніж 10 % акцій товариства (ст. 75).

Придбавши акції товариства, грінмейлери використовують усю сукупність заходів, перешкоджаючи нормальному функціонуванню підприємства. Найчастіше такі акціонери подають судові позови щодо порушення їхніх прав, завдання їм збитків діями мажоритарних акціонерів. Як захід забезпечення позову вони вимагають накласти арешт на пакет акцій мажоритарних акціонерів або й узагалі заборонити останнім брати участь у загальних зборах акціонерів. Також може використовуватися адміністративний тиск на менеджмент компанії, публікація компрометуючих (часто неправдивих) матеріалів щодо керівництва, поширення чуток про негативний стан справ на фірмі, її близьке банкрутство.

У більшості випадків мажоритарний акціонер викуповує у грінмейлера його пакет акцій за ціною, що в 3—4 рази перевищує ринкову. Щоправда, як зазначають аналітики, були випадки, коли мажоритарій згоджувався уступити свої акції акціонеру-грінмейлеру [3]. Як наслідок, підприємство поглиналося грінмейлером чи його афілійованою особою. Часто корпоративний шантаж використовується для зниження вартості поглинання бізнесу. Так, за умови функціонування ринку цінних паперів, інформація про злиття чи поглинання акціонерного товариства може викликати знач-

не зростання ринкової вартості корпоративних прав товариства. Тому підприємству-ініціатору такої операції потрібно буде акумулювати значну суму коштів для купівлі акцій у решти акціонерів. Для зниження своїх витратів компанія використовує елементи грінмейлінгу. Адже вже сам факт корпоративного шантажу може витупати сигналом про погіршення ситуації в товаристві, що спричиняє здешевлення акцій компанії-жертви. Таким чином, компанії, яка бажає придбати акції АТ, вигідно через третіх осіб проводити грінмейлерські дії для економії власних ресурсів при купівлі корпоративних прав підприємства.

Крім того, інколи грінмейлінг використовується міноритарним акціонером для виходу з числа власників АТ, отримавши при цьому значні фінансові ресурси (через продаж своєї частки за вищою, порівняно з ринковою, ціною).

Тому, на нашу думку, грінмейлінг — це дії власників акцій підприємства, спрямовані на дестабілізацію ситуації в компанії шляхом зловживання своїми правами акціонера.

Одним із головних засобів грінмейлера є інформація про компанію-жертву. Зазначимо, що ЗУ "Про акціонерні товариства" значно спрощує доступ до інформації акціонерам, у тому числі й потенційним грінмейлерам. Так перелік документів, які може вимагати акціонер, відповідно до норм даного Закону, дає досить повну картину функціонування підприємства. Вичерпний перелік таких документів подано у ст. 77—78. Передбачено, що товариство зобов'язане надати акціонеру копії документів протягом 10 днів з моменту надходження письмового запиту останнього.

У даному випадку підприємство може відмовити акціонеру-грінмейлеру в наданні інформації, що змусить його звертатися до судових інстанцій. Таким чином, товариство зможе "виграти" час для вироблення тактики захисту від корпоративного шантажу.

Крім того, АТ зобов'язане на вимогу акціонера або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку надати перелік афілійованих осіб та відомості про належні їм акції товариства. Також значну частину інформації можна отримати з веб-сайту компанії. Адже законодавчо встановлено, що кожне публічне акціонерне товариство повинне мати власну веб-сторінку.

Отже, як бачимо, завдання грінмейлера щодо доступу до інформації про АТ досить спрощуються. Таким чином, він може безперешкодно отримати її та використати для атаки підприємства. Водночас, з іншої сторони, таким чином закон дає змогу міноритарним акціонерам можливість контролювати діяльність товариства, отримуючи необхідну інформацію.

Щодо можливостей захисту компанії від грінмейлінгу, то потрібно зазначити, що універсальних методів подолання даного явища немає. Так, в США тактика корпоративного шантажу заборонена на законодавчому рівні. Таких захід був прийнятий після банкрутства у 1970—80-х роках кількох корпорацій, які були атаковані грінмейлерами. Якщо компанію запідозрюють у використанні грінмейлерських схем, вона одразу ж попадає у список фірм, вести бізнес з якими небезпечно. До того ж у 1987 році була затверджена законодавча норма, яка передбачає, що у випадку доведення факту корпоративного шантажу (йдеться, насамперед, про класичний грінмейлінг) у суді, 80% прибутку від такої операції перераховується до бюджету держави. Додатково до грінмейлера можуть застосовуватися й інші штрафні санкції.

Крім того, у США, а також у країнах Європи та Азії запроваджено обов'язкову пропозицію інвестором купівлі кор-

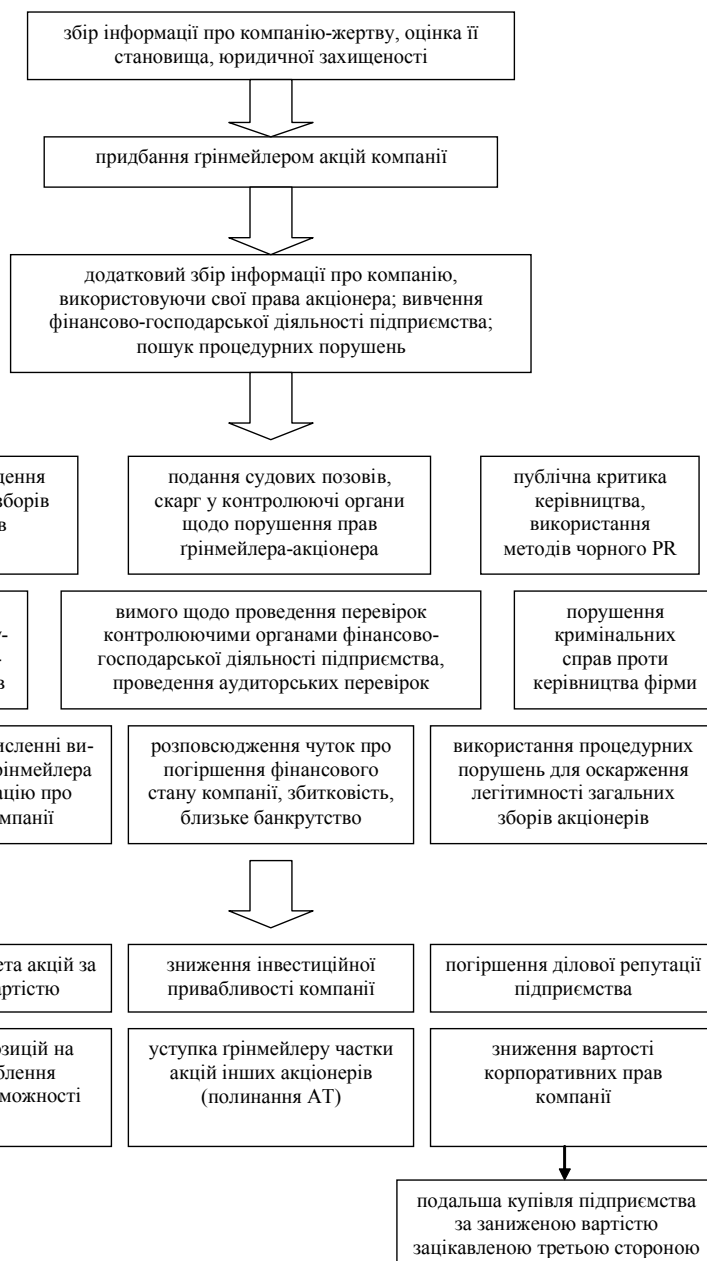


Рис. 1. Структура легальної схеми рейдерства (грінмейлінгу)

поративних прав іншим акціонерам. Дана процедура передбачає, що інвестор, який має намір придбати значний пакет акцій АТ, зобов'язаний запропонувати іншим акціонерам викупити у нього акції за ринковою ціною. Для різних країн розмір "значного пакета акцій" відрізняється. Наприклад, в США він становить 35% + 1 акція, у Великобританії — 50% + 1 акція, в державах-членах ЄС — від 40% + 1 акція до 55% + 1 акція, в країнах Азії — 50% + 1 акція [5].

В Україні ст. 65 ЗУ "Про акціонерні товариства" встановлено, що особа (особи, які діють спільно), яка придбала 50 і більше % простих акцій АТ, протягом 20 днів з дати придбання такого пакета зобов'язана запропонувати акціонерам придбати у них акції. Винятком є придбання контрольного пакета акцій у процесі приватизації господарського об'єкта.

Водночас зауважимо, що українське законодавство не дає визначення корпоративного шантажу, механізмів його виявлення, відповідальності грінмейлерів за збитки, завдані компанії, іншим акціонерам.

На нашу думку, найбільш дієвим методом боротьби з грінмейлінгом є його профілактика на підприємстві. Зокрема, цьому сприяє зменшення кількості міноритарних акціонерів, приведення внутрішніх корпоративних документів у відповідність до чинного законодавства, чітке дотримання всіх процедурних вимог корпоративного управління, визначених нормативними актами держави та внутрішніми положеннями АТ. Також потрібно забезпечити контроль над

доступом до інсайдерської інформації про компанію.

Крім того, всі потенційні конфліктні ситуації щодо прав акціонерів, їх доступу до інформації варто врегулювати та визначити у внутрішніх корпоративних документах компанії. Також АТ варто користуватися послугами "перевіре-них", професійних реєстраторів та зберігачів, здійснювати контроль за рухом акцій підприємства. Важливу роль відіграє й скупка акцій у міно- ритарних акціонерів мажоритарієм. Таким чином, можна позбавити грінмейлера основного засобу дії. Адже, як правило, атакуюча сторона не в змозі зразу придбати значний пакет корпоративних прав фірми.

Сприяють появі грінмейлера також наявність корпоративних конфліктів у товаристві. Тому варто уникати конфліктів з менеджментом підприємства, підтримувати лояльність менеджерів. Грінмейлінгу може сприяти також систематична не виплата дивідендів (без пояснень такого явища зі сторони керівництва АТ), що змушує міно- ритарного акціонера продати свої акції грінмейлеру, отримавши таким чином хоча б якийсь дохід. Тому менеджменту фірми необхідно своєчасно надавати акціонерам інформацію щодо фінансового стану підприємства та його здатності випла- чувати дивіденди, чи необхідність їх інвестування а подаль- ший розвиток компанії.

Важливу роль також відіграє наявність юридичного відділу на підприємстві. Адже, як зазначалося вище, атаці грінмейлерів, як правило, піддаються компанії юридично незахищені. Грінмейлери дуже рідко атакують юридично міцні компанії. Тому до засобів захисту фірми також мож- на віднести організацію юридичного штату в товаристві, а також протидію витоку конфіденційної інформації про діяльність АТ. Отже необхідно виробити чіткий алгоритм інформаційної політики компанії та закріпити його в уста- новчих документах.

Стратегічним інвесторам, які планують придбати кор- поративні права фірми, варто виявити всі майбутні слабкі сторони такої операції. Насамперед, необхідно вивчити інших акціонерів та їх права, передбачені внутрішніми до- кументами товариства. Потрібно звернути увагу на кількість акціонерів, наявність конфліктів між акціонерами, між ак- ціонерами та менеджментом.

Також варто визначити т. зв. "групу ризику", в яку вклю- чаються акціонери, які можуть продати свої акції грінмей- лерам. Сюди можуть входити акціонери, незадоволені полі- тикою компанії, пенсіонери — власники корпоративних прав компанії, звільнені працівники. На нашу думку, АТ потрібно самому запропонувати таким акціонерам викупити у них акції (можливо, навіть за дещо вищою ціною, щоб таким чином уникнути проблем в майбутньому).

Інвестору також потрібно вивчити внутрішньокорпора- тивні положення АТ. Адже часто володіння значним паке- том акцій не завжди означає контроль над підприємством.

Крім того, на пострадянському просторі в умовах тісно- го зв'язку влади та бізнесу, корумпованості чиновників тре- ба також враховувати політичну ситуацію в державі та мож- ливий вплив даного фактора на діяльність підприємства. Увагу також слід приділити легітимності приватизації гос- подарської одиниці.

Якщо ж на підприємстві вже виявлено факт корпора- тивного шантажу, варто застосовувати аналогічні дії, які використовуються грінмейлером — насамперед, подання позовів щодо розповсюдженні неправдивої інформації про менеджмент фірми, нанесення шкоди репутації підприєм- ства. Необхідно також визначити компанію, інтересах якої діє грінмейлер.

В Україні факти грінмейлінгу як самостійного виду за- хоплення компанії не набули значного поширення. Частіше корпоративний шантаж використовують як частину рей- дерської атаки фірми. До того ж більшість вітчизняних АТ не є достатньою мірою публічними, тому інколи наявність корпоративного шантажиста свідомо замовчується. Остан- ньому часто просто виплачується визначена сума коштів за його пакет акцій та відмову від претензій. Також поширене залякування міно- ритарних акціонерів-грінмейлерів мажоритаріями, використовуючи інколи й кримінальні, злочинні методи.

Водночас поширення набуло використання міно- ритаріїв у ролі т. зв. "солдатів". Так, позови, подані власниками кількох акцій, дивним чином збігаються з інтересами та дія- ми певних фінансово-промислових груп зацікавлених у по- глибленні даного АТ.

Щодо конкретних випадків грінмейлінгу, то можна ви-

ділити конфлікт між Харцизьким трубним заводом (ХТЗ) та його міно- ритарним акціонером "Ренесанс Капітал" у 2005 році "Ренесанс Капітал" вважав, що під час додаткової емісії акцій заводом було порушено законодавчі норми та його права щодо можливості купівлі акцій ХТЗ.

Як зазначають аналітики, в інших пострадянських краї- нах, наприклад, в Російській Федерації, корпоративний шан- таж став дуже популярним способом ведення справ. Тут класичними грінмейлерами виступають, насамперед, інвести- ційні компанії, що здійснюють свій бізнес у рамках про- ектів із недружнього поглинання. Такі фірми користують- ся послугами не лише високопрофесійних юристів та еко- номістів, а й фахівців, що працюють на стику права, психо- логії, економіки [7].

На думку деяких експертів, грінмейлінг сприяє "природ- ному відбору" підприємств. Адже він змушує менеджмент АТ дотримуватися законодавчих норм, перешкоджає роз- миванню активів підприємства, використовувати сучасні методи корпоративного управління, тобто більш організо- вано підходити до роботи. Грінмейлери виступають своєри- дними "санітарами лісу".

Однак, з іншого боку, такі дії негативно позначаються на функціонуванні підприємств та й економіки держави вцілому. Адже грінмейлери, атакуючи компанії, підривають їх нормальну господарську діяльність. Як наслідок, погіршу- ються фінансові й виробничі результати фірми, під загро- зою опиняються робочі місця, що в кінцевому випадку поз- значається на соціально-економічному розвитку держави. Тому, на нашу думку, в Україні також варто на законодав- чому рівні визначити поняття грінмейлінгу та передбачити відповідальність за його використання.

ВИСНОВКИ

Отже, сьогодні корпоративний шантаж стає частиною вітчизняних корпоративних відносин. Тому українські ком- панії повинні бути готовими до можливих атак грінмейлерів і протидіяти їм. Основними шляхами протидії грінмейлінгу є:

- 1) організація юридичного відділу на підприємстві;
- 2) приведення внутрішніх корпоративних документів у відповідність з чинного законодавства, чітке дотримання всіх процедурних вимог;
- 3) забезпечення контролю над доступом до інсайдерсь- кої інформації про компанію;
- 4) протидія витоку конфіденційної інформації про діяльність АТ;
- 5) користуватися послугами "перевіре-них", профе- сійних реєстраторів та зберігачів, здійснення контролю за рухом акцій;
- 6) при можливості уникати конфліктів (або їх надмірно- го загострення) з менеджментом підприємства, підтриму- вати лояльність менеджерів;
- 7) зменшення кількості міно- ритарних акціонерів.

Отже, грінмейл негативно позначаються на діяльності підприємств та соціально-економічному стані країни. Тому надалі автор планує детальніше розглянути вплив корпора- тивного шантажу на вітчизняних підприємствах на рівень фінансової безпеки держави.

Література:

1. Закон України "Про акціонерні товариства" від 17 вересня 2008 року № 514-VI [Електронний ресурс]. — Ре- жим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
2. Алексеев І. Грінмейл як частина сучасних корпора- тивних відносин // Правовий тиждень. — 2010. — № 24.
3. Андрущенко О. Минеритарии // Бизнес. — 2008. — № 43(822).
4. Болденко В. Грінмейл — корпоративний шантаж или защита миноритарием своих интересов [Електронний ре- сурс]. — Режим доступу: <http://www.fargo.com.ua/articles/2009/3/?SID=c741f7a73535e5620df0dd409eb7143a>
5. Грінмейлінг як проблема зловживання акціонерами своїми правами [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.legalweekly.com.ua/article/?uid=124>
6. Мартынов Н. Акционеры, которые знают, как качать права // Инвестгазета. — 2002. — № 5.
7. Натальченко О. Харцизьк: зелені листи на трубному полі // Дзеркало тижня. — 2005. — № 32.
8. Страхи "Ингосстраха". Рядовой конфликт или грин- мейл? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.vsesmi.ru/news/1441530/>

Стаття надійшла до редакції 26.11.2011 р.