

Игорь Туник  
Вадим Поляков



ВЛАДЕЛЬЦАМ **БИЗНЕСА**

# АНТИРЕЙДЕР

ПОСОБИЕ **ПО ПРОТИВОДЕЙСТВИЮ**  
КОРПОРАТИВНЫМ  
**ЗАХВАТАМ**

**Игорь Ю. Туник  
Вадим А. Поляков  
Антирейдер. Пособие  
по противодействию  
корпоративным захватам  
Серия «Владельцам бизнеса»**

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=11197426](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=11197426)*

*Игорь Туник, Вадим Поляков. Антирейдер. Пособие по  
противодействию корпоративным захватам: Питер; Санкт-  
Петербург; 2007  
ISBN 978-5-91180-438-1*

### **Аннотация**

Это первая книга на тему слияний и поглощений, написанная простым и доступным языком. В ней нет запутанных юридических терминов, тем не менее из нее вы узнаете, какая компания может заинтересовать поглотителя, какие слабые стороны в работе предприятия могут быть использованы при выстраивании той или иной стратегии слияния и поглощения, как действуют рейдеры при захвате организаций. Самое главное, даны конкретные рекомендации по защите предприятия от корпоративного захвата. Издание, в первую очередь, предназначено для собственников и топ-менеджеров компаний,

а также для всех, кого интересует тема рейдеров, корпоративных захватов, слияний и поглощений.

# Содержание

Благодарности	6
Предисловие	7
Раздел 1	13
Введение	16
Глава 1	19
Глава 2	24
Глава 3	29
Конец ознакомительного фрагмента.	30

**Игорь Туник,  
Вадим Поляков  
Антирейдер. Пособие  
по противодействию  
корпоративным захватам**

© ООО «Питер Пресс», 2007

# Благодарности

В жизни всегда есть чему поучиться. И сильное желание, и следование предназначению определяют всю вашу жизнь.

Книга, которую вы, уважаемый читатель, держите в руках, появилась благодаря нашим родителям, нашим женам, нашим детям, Марку и Владе, а также огромному количеству наших друзей и знакомых. Большое им спасибо!

Персональная благодарность за помощь в реализации данного проекта: Бородину Игорю Алексеевичу, Капитонову Александру Александровичу, а также офицеру спецподразделения Константину Ж. и полковнику В. за то, что они делают нашу жизнь яркой, осознанной и полной смысла.

Отдельная благодарность сэру Ричарду Брэнсону за то, что он нас вдохновляет и помогает достигать успеха в бизнесе.

*Авторы*

# **Предисловие**





С первых же строк нам как авторам хотелось бы ответить на возможные вопросы читателя: зачем нужна очередная книга на тему слияний и поглощений и почему она вышла в свет именно сейчас? Отвечая на первый вопрос, можем сказать, что перед тем как начать работу над книгой, мы удостоверились, что на территории России подобные труды не издавались. Действительно, рынок наводнен литературой по данной тематике, но нет ни одной книги, которая бы вмещала в себя столько практических примеров из российской бизнес-практики. Ведь говорить об анализе сделок на рынке слияний и поглощений в Европе или США нет особого смысла; нам сначала надо дорасти до их стандартов и только потом начинать равняться на них.

Однако, на наш взгляд, важнее ответить на вопрос: почему именно сейчас? Уважаемые читатели, внимательнее присмотритесь к происходящим вокруг процессам, до поры до времени остававшимся вне поля вашего зрения. Если вы еще не поняли, о каких процессах идет речь, постараемся их описать.

Очередной виток динамичного развития российского рынка M&A (mergers and acquisitions) был спровоцирован не чем иным, как сменой власти. Вспомните, как сразу же после прихода новой власти оживились и внутренние, и внешние инвесторы. Возможно, их ожидания оправдались только частично. Тем не менее их поведение можно сравнить с по-

ведением покупателя, который руководствуется следующим принципом: придя в магазин и обнаружив, что выбор хлебобулочных изделий там весьма ограничен и нет любимого ржаного, он выбирает из того, что есть, так как вернуться домой без покупки он не имеет права. Так же и инвесторы: хотели приобрести завод по производству мясо-молочной продукции за определенную цену, а в итоге купили эфиромасличный комбинат, но немного дороже. Но не беда: покупка все равно оказалась для них выгодной.

Кроме того, внешних инвесторов на российский рынок привлекли и другие возможности. В очередной раз были возрождены и актуализированы процессы вступления в Европейский Союз (ЕС) и Всемирную торговую организацию (ВТО). Положим, до интеграции России в ЕС еще дожить надо, но членство в ВТО – вопрос ближайшего будущего. Однако компании стран – членов ВТО решили не дожидаться официальной процедуры принятия России в организацию и стали изучать российский потребительский и производственный потенциал на личном опыте, открывая в Российской Федерации представительства, филиалы и т. д.

Отдельно стоит выделить группу инвесторов из ближнего зарубежья. Россия давно уже привлекала внимание соседей. Но, анализируя события последних двух лет, можно сказать, что предприниматели из постсоветских стран с новыми силами ринулись осваивать лакомые кусочки российского бизнеса.

Наиболее эффективным способом выхода на новый рынок (в нашем случае – российский) является приобретение действующих компаний. А наиболее дешевым способом установления контроля является захват (недружественное поглощение). При этом стоит учесть и тот факт, что на стороне приходящего западного бизнеса внушительные финансовые ресурсы, громадный опыт ведения корпоративных войн и отлично подготовленные специалисты. Захват проще и дешевле предотвратить, чем сопротивляться, когда он уже начался.

В конечном итоге мы получим рыночную, инвестиционно привлекательную экономику. Безусловно, инвестиции в экономику страны – вещь полезная и необходимая. Но мы, к сожалению, недостаточно говорим о последствиях открытой экономики для отдельно взятого предприятия, которое составляет основу экономики любой страны. Что его ждет в случае прихода агрессивного инвестора? Как подготовиться к приходу на рынок более мощных и опытных игроков?

**Хотелось бы обратить внимание еще на один немаловажный аспект, перед тем как перейти непосредственно к повествованию. Доступный стиль изложения выбран нами сознательно. Наша задача не щеголять перед читателями знанием неудобоваримых юридических терминов, а объяснить каждому максимально понятным языком суть процессов по защите компании от корпоративного захвата. В этом и заклю-**

**чается уникальность данной книги.**

# **Раздел 1**

## **Мифы и заблуждения, препятствующие эффективным действиям**





# Введение

Прежде чем перейти к основному повествованию, следует разобраться в используемых терминах и понятиях. Итак, для того чтобы стать собственником актива, его необходимо выкупить у предыдущего владельца. В зависимости от того, каким образом покупается актив и какова будет его судьба в дальнейшем, принято различать такие процессы, как слияние и поглощение. Последнее, в свою очередь, делится на дружественное и враждебное. Отдельно выделяют такой процесс, как корпоративный захват.

Понятие «слияние» имеет четкое юридическое определение. Слияние – это процесс объединения двух компаний в одну, в результате чего на базе двух компаний образуется одна новая. Это классический случай. (Например, в результате слияния российской ТНК и британской ВР образовалась новая компания ТНК-ВР). Некоторые считают, что слияние следует рассматривать как частный случай поглощения, который отличается от последнего только процедурой передачи (обмена) собственности. Но на практике стороны сделки предпочитают называть слиянием любой процесс, при котором соблюдается принцип паритетности, как минимум во время переговоров. Действительно, в России очень часто отождествляют понятия дружественного поглощения и слияния. Например, если компания – лидер рынка



купила второсортную компанию в регионе для расширения своей клиентской базы, это что: слияние или поглощение? Менеджмент купленной компании заявляет, что произошло слияние, а руководству компании-лидера вообще все равно, как будет названо произошедшее событие, главное, что все остались довольны. И в юридические тонкости никто лезть не собирается.

Похоже, участники рынка M&A просто не любят слово «поглощение», так как оно само по себе уже несет негативный оттенок. А если к нему еще добавить прилагательное «недружественное», то в памяти сразу же всплывают и другие словосочетания: корпоративный скандал, корпоративная война, захват собственности и т. д. Но давайте смотреть правде в глаза: в большинстве случаев происходит как раз враждебное поглощение – установление контроля над активами компании вопреки воле ее акционеров (собственников) и менеджмента. Кстати, понятие враждебного поглощения в западном сообществе и у нас различается. В зарубежных СМИ часто можно прочесть, что компания X отвергла предложение компании Y по недружественному поглощению. То есть на цивилизованных рынках прописаны даже процедуры корпоративной войны, и в том случае, если ее регламент будет нарушен, нападающей компании придется открывать второй фронт и защищаться от нападок государства, которое не преминет выставить колоссальный штраф за нарушение буквы закона. А штрафы там такие, что второй раз отрывать

топор войны может и не захотеться.

В нашей же стране законодатель не стал себя утруждать такими «мелочами», и в отечественном правовом поле «недружественное поглощение» – это синоним «корпоративного захвата». Поэтому давайте договоримся, что в книге эти два понятия будут использоваться как синонимы и не стоит искать между ними принципиальной разницы. Хотя от некоторых игроков рынка M&A нам приходилось слышать, что эти два процесса различаются ценой приобретения. Якобы в случае недружественного поглощения владельцы получают хоть какие-то деньги за принадлежащее им имущество, а вот в случае захвата деньги агрессора идут в основном на оплату сторонних услуг (судебные издержки, сбор конфиденциальной информации и т. д.), но никак не в карман к бывшему собственнику.

Перед тем как мы перейдем к рассмотрению реальных примеров захватов российских предприятий, необходимо развенчать некоторые мифы, которые построили сами же бизнесмены. Дело в том, что именно эти мифы послужили почвой для уверенности предпринимателей в своей непричастности к процессам слияний и поглощений.

# Глава 1

## Миф 1: «Мое предприятие не может интересовать поглотителей»

*Размышлять и принимать во внимание – значит думать о том, что рядом, и учитывать то, что далеко. Как сказано: «Если люди не учитывают того, что далеко, беда возникнет рядом с ними».*

*Чжугэ Лян<sup>1</sup>*

Одно из основных заблуждений предпринимателей заключается в том, что они считают, будто их компания не представляет интереса для захватчиков и не может привлечь их внимания. Доходы, мол, у компании небольшие, она не обладает сколько-нибудь значимой долей рынка, у нее нет «жирных» клиентов, она не владеет узнаваемой торговой маркой или уникальными технологиями производства и т. д.

Изначально ошибочно суждение, что если компания не ворочает миллиардами, то она неинтересна для поглотителя. У агрессора несколько иная шкала оценки привлекательности активов. Так, если на балансе у предприятия с уставным фондом в 600 тыс. руб. числятся здания или земельные участки, стоимость которых может превышать несколь-

---

<sup>1</sup> Крупнейший государственный деятель и изобретатель из царства Шу эпохи Троецарствия.

ко миллионов долларов, то будьте уверены – это предприятие уже под прицелом у рейдеров. Купив контрольный пакет, пусть даже по цене в несколько раз превышающей номинальную, захватчик становится обладателем лакомого кусочка, который в дальнейшем «разрезает» и перепродает по частям. При этом его прибыль в среднем составит 300–500 %, а в более удачных случаях может достигать и 1000 %.

Действительно, в большинстве случаев основной целью недружественного поглощения служит принадлежащая предприятию-цели недвижимость либо права на нее. Однако не исключено, что компания привлекает захватчиков совершенно по другим причинам. Это могут быть налаженные коммерческие связи, раскрученная торговая марка, фирма может представляться агрессорам полезной просто для устранения конкурента. Каждый из таких объектов по отдельности либо их сочетание представляет интерес для поглотителей или их заказчиков. Последние с помощью проведения поглощений могут реализовать различные бизнес-стратегии – такие, например, как горизонтальная интеграция, вертикальная интеграция (прямая и обратная), реструктуризация, посреднические операции.

Расширение бизнеса путем крупного **горизонтального поглощения** (приобретение конкурента) приводит к расширению сегмента рынка. Хорошим примером такой интеграции может служить компания «Вимм-Билль-Данн». В настоящее время в состав компании входят 23 предприятия

молочной промышленности и производителей соков. При этом «Вимм-Билль-Данн» планирует увеличить свою долю на рынке. Как, по-вашему, это произойдет?

При объединении под общим управлением нескольких стратегических бизнес-единиц, имеющих общие элементы (технологии, маркетинг, географию поставщиков, сбытовую сеть), достигается синергетический эффект и создается внутренний потенциал для дальнейшего роста.

Рассмотрим расширение бизнеса путем **прямой вертикальной интеграции** (покупка потенциального или действующего потребителя) или **обратной вертикальной интеграции** (покупка потенциального или действующего поставщика). Главным достоинством вертикальной интеграции является возможность управления качеством при снижении общей себестоимости производимого продукта. Дополнительный эффект приносят новые возможности по планированию запасов, по исследовательским и опытно-конструкторским работам и по улучшению качества логистики.

Для иллюстрации такого расширения бизнеса можно упомянуть о любом предприятии металлургической отрасли (например, прибыльный комбинат по производству металлопроката). Помимо того что такое предприятие само по себе достаточно интересное, оно является ключевым звеном для целого ряда промышленных производств, в которых используется прокат, произведенный им же. Владение таким предприятием позволяет снизить себестоимость продукции

и резко увеличить доходность. Но металлургический комбинат – не единственное предприятие в производственном цикле. Перед ним стоят ГОКи (горно-обогащительные комбинаты), без которых работа металлургического предприятия невозможна. Пожалуй, все металлургические магнаты постарались построить свою империю по принципу замкнутого цикла производства.

Взгляните на свое предприятие со стороны и подумайте: не находится ли оно в цепи поставщиков или потребителей, не представляет ли оно интерес для получения доступа к рынку производства или потребления? Имеет ли ваше предприятие недооцененные активы – как материальные, так и нематериальные, которые могут приносить больше прибыли, но используются вами неэффективно? Если вы ответили хотя бы на один из вопросов утвердительно, то знайте: ваша компания может в любой момент стать мишенью.

Вывод напрашивается сам: практически ни одно предприятие не может чувствовать себя уверенно. За исключением тех, кто вовремя, до начала недружественных действий, организовал правильную защиту своей собственности. Организационные мероприятия, направленные на защиту собственности и активов от недружественного поглощения, должны проводиться специалистами в этой области. Самостоятельное принятие мер по защите активов, как правило, не приводит к существенному положительному результату, так как правильный выбор мероприятий и их сочетание

может быть осуществлено только на основе всестороннего комплексного анализа состояния предприятия и защитных процессов.

## Глава 2

### Миф 2: «На защите моего предприятия стоят государство и закон!»

*Нет ничего более трудного, чем распознать природу людей. Хотя люди хорошие и плохие различаются, их поведение и внешний вид не всегда единообразны.*

**Чжуэ Лян**

Пока не поздно, снимите розовые очки! Если взглянуть на игроков рынка М&А, предварительно проранжировав их, то можно увидеть, что наивысшую ступень иерархической лестницы занимает государство (рис. 1). Ведь именно оно диктует условия, по которым в стране будет происходить тот или иной процесс.

Ведь некоторые законодательные дыры так и остались незалатанными. Похоже, это просто невыгодно для власть имущих. Вот как только правовой беспредел теряет актуальность, тогда и законотворцы начнут издавать законы, направленные на удержание контроля над захваченным. Фактически изменится приоритетность задач: надо будет не грабить, а защищать.





**Рис. 1.** Структура рынка поглощений

К захватчикам высшего уровня, кроме государства, относятся также олигархи и финансово-промышленные группы (ФПГ). По большому счету, у нас в стране очень сложно представить раздельное существование этих трех групп захватчиков. В большинстве случаев они имеют взаимопроникающую структуру (ФПГ внедряется в государство и наоборот, олигарх также старается создать собственную империю

– финансовую группу – и завоевать расположение государственных мужей).

Сразу можно сказать, что независимо от причин, по которым на ваше предприятие обратил внимание кто-то из этой «великой тройки», противостоять будет достаточно сложно. Ни закон, ни государство не встанут на сторону никому не известного предпринимателя, который по «счастливой» случайности оказался владельцем недооцененных активов. Скорее всего, вам придется полагаться только на себя, чтобы дать достойный отпор захватчикам.

Следующими в таблице о рангах стоят инвестиционные компании и профессиональные компании-рейдеры (средний уровень). Принципиальное их отличие друг от друга в том, что профессиональный рейдер всегда работает под заказ, используя средства заказчика, а инвестиционная компания может захватывать предприятия за собственные деньги для его «раскрутки» (повышения стоимости) и дальнейшей перепродажи.

Низшую ступень в иерархии поглотителей занимают мелкие захватчики и захватчики-любители. К мелким обычно относят рейдеров-новичков, но у них есть шанс дорасти до профессионалов – это всего лишь вопрос времени. А ряды любителей постоянно пополняют компании, для которых захваты не являются профильной деятельностью. Например, одному из плодоовощных заводов, занимающему достаточно прочные позиции на каком-то локальном рынке (в пределах

одной-двух областей), пришло в голову уничтожить прямого конкурента путем его покупки. Но для этого агрессор решил не привлекать профессионалов, а действовать на свой страх и риск. Вот он и стал игроком рынка слияний и поглощений.

Статистика процессов недружественного поглощения свидетельствует о том, что в 70 % случаев контроль над активами переходит к новым собственникам, что является свидетельством высокого профессионального уровня захватчиков и их кропотливой работы по подготовке каждого проекта поглощения. Оставшиеся 30 % состоят из неудачных нападений агрессоров-любителей или захватчиков-новичков. Часть случаев – это захваты, в которых участвовали двое и более рейдеров. В такой ситуации всегда будет проигравший и выигравший агрессор (компания-мишень в любом случае остается в проигрыше, и для ее собственников принципиально не имеет значения, кому достались их активы).

Отдельно хотелось бы сказать, что побудило нас к такому подробному описанию различных игроков рынка, для чего это нужно. В зависимости от того, кто напал на предприятие, собственникам следует разрабатывать план по его защите. Как мы уже говорили, на предприятие может позариться кто угодно, и для нападения каждый игрок рынка предпочитает свои методы. Олигархи и ФПГ могут успешно использовать государственный административный ресурс, в то время как игрокам помельче он недоступен. Тем не менее не так страшен черт, как его малюют.

Не спешите отказываться от борьбы. Знание нападающего в лицо – одно из необходимых условий для разработки удачной защиты, и не стоит вводить самого себя в еще одно заблуждение: мол, неважно, кто на меня напал, вот отобьюсь, а потом уже разберусь, откуда ноги растут. Действовать надо с точностью до наоборот. Если не можете самостоятельно провести глубинный анализ ситуации, не занимайтесь гаданием на кофейной гуще, лучше обратитесь к профессионалам. К слову сказать, жадность – это еще один шаг к краю пропасти. Размышления в стиле «я плачу штатному юристу, вот пусть он и расхлебывает» могут обойтись очень дорого (потерей контроля над активами). Юрист же максимум, что потеряет, – это свое рабочее место и репутацию.

# Глава 3

## Миф 3: «Это же неэтично!»

*Оружие есть инструмент зла, и использовать его нужно только тогда, когда это неизбежно.*  
**Чжугэ Лян**

Как говорил герой Анатолия Папанова в кинофильме «Бриллиантовая рука», «зато дешево, надежно и практично». Действительно, у некоторых собственников, реализовавших какую-то незначительную часть превентивных защитных мероприятий, появляется уверенность, что теперь их активы неуязвимы и защищены в соответствии с буквой закона. В данном случае заблуждение состоит в том, что проведение упреждающих шагов по защите собственности – это не разовая мера. Это постоянный процесс. Претерпели изменения условия хозяйствования, необходимо сразу же пересматривать все выставленные заслоны: возможно, некоторые из них потеряют свою актуальность, а значит, автоматически становятся болевой точкой на теле предприятия. А часть защитных мер со временем может пойти вразрез с новыми требованиями законодательства, соответственно, их также следует чем-то заменить.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.