

ЭКОНОМИКА

*Людмила Николаевна РУСАКОВА —
доцент кафедры экономической теории
и национальной экономики,
кандидат экономических наук*

УДК 330.101.54

О НЕКОТОРЫХ СОВРЕМЕННЫХ ПОДХОДАХ К РАЗРЕШЕНИЮ КОРПОРАТИВНЫХ ПРОТИВОРЕЧИЙ В РОССИИ

АННОТАЦИЯ. Рассмотрены основные причины возникновения корпоративных противоречий. Определены современные подходы и способы их разрешения.

The author considers major reasons of corporative clashes and defines the approaches and ways of their solution.

В современной России противоречия, возникающие между корпорациями и сторонними хозяйствующими субъектами, между бизнес-единицами внутри корпораций, получают все большее распространение. Это проявляется в агрессивных поглощениях, оспариваниях результатов общих собраний акционеров, умышленных банкротствах и проч. Достаточно часто корпоративные противоречия сопровождаются нарушением норм и требований российского законодательства и практически всегда — нарушением или ущемлением прав той или иной группы акционеров.

Нарастание количества корпоративных противоречий в России в последние годы побуждает исследователей выявлять причины их возникновения и предлагать способы преодоления.

Под корпоративным противоречием следует понимать взаимодействие противоположных, взаимоисключающих узкогрупповых экономических интересов различных внутрикорпоративных бизнес-единиц (участников), которые вместе с тем находятся во внутреннем единстве и взаимопроникновении, являясь источником самодвижения и развития корпорации.

Источники противоречий и рассогласований, возникающие в любой сфере экономической деятельности, известны. В рамках той или иной технологии участники производственного процесса, независимо от уровня рассмотрения (микро-, макро- или отдельного набора производственных операций), вступают друг с другом в отношения нескольких типов. Чаще всего выступают одновременно в нескольких или во всех ролях сразу: поставщики (продукта, операции, действия, идеи); потребители (пользователи); сотрудники, совместно создающие суммарный результат и находящиеся в отношениях кооперации.

Участниками корпоративного противоречия являются акционеры, менеджмент, само акционерное общество как юридическое лицо; в отдельных случаях — государство или властные территориальные структуры.

Первой из объективных основных причин возникновения корпоративных противоречий являются различия технологических позиций разных бизнес-единиц или отдельных групп, влияющие на их целевые установки и интересы.

Другая объективная основа корпоративных противоречий — распределение ресурсов. Противоречия здесь возникают по поводу переменных или разовых источников экономической выгоды: от традиционных форм премирования и распределения прибыли, полученной компанией по окончании проекта, до получения доступа к аукционной продаже государственных пакетов акций. Такие источники в разных формах существуют всегда, поэтому борьба за них — постоянный фактор экономической деятельности корпораций и при неумелом регулировании поведения участников она переходит в острые конфликты. При этом выделение большей (или качественно лучшей) доли ресурсов (в виде материалов, сотрудников, финансов, продукции фирмы) какой-то одной бизнес-единице или группе сотрудников означает, что другие получают меньшую долю от общего количества.

Причиной возникновения корпоративных противоречий выступают поглощения — противоречия, возникающие в процессе попытки группы акционеров (внешнего инвестора) установить контроль над той или иной корпорацией. В статистическом отношении данная форма противоречий является лидирующей.

Разновидностью недружественных поглощений является агрессивная скупка акций: действие внешнего инвестора или миноритарного акционера поглощаемого акционерного общества по приобретению у иных акционеров контрольного пакета акций без согласия менеджеров. Реализация агрессивной скупки акций ведет к существенным изменениям в составе акционеров, замене персонального состава совета директоров и ведущих менеджеров компании. Происходит изменение финансовой политики компании, политики в отношении акционеров, а зачастую и основных направлений деятельности корпорации.

Суть противоречия экономических интересов менеджмента и новых владельцев компании, связанного с недружественным поглощением, состоит в том, что менеджмент компании опасается потерять свои рабочие места или степень самостоятельности в принятии управленческих решений в случае возникновения жесткого контроля со стороны нового владельца.

Наиболее распространены поглощения с целью расширения бизнеса, ликвидации конкурента, репрофилирования поглощаемого предприятия, последующей перепродажи, размещения на этих площадях собственного офиса и сдачи остальной площади в аренду, создания вертикально интегрированного холдинга.

Осуществление агрессивной скупки акций у акционеров часто сопровождается использованием различных методов косвенного давления, как на менеджмент акционерного общества, так и на его акционеров. К наиболее распространенным способам такого давления можно отнести:

— возбуждение в отношении предприятия процедуры банкротства (почти 64% банкротств, возбужденных по инициативе кредиторов, не преследуют цели получения долгов, а имеют задачу передела собственности);

— создание искусственных экономических трудностей для деятельности предприятия через давление на его поставщиков, потребителей, кредиторов;

— организацию проверок деятельности акционерного общества со стороны налоговых и таможенных органов;

— публикацию негативной информации об обществе с целью воздействия на акционеров [2; 89-105].

Практика выработала различные способы защиты от недружественного поглощения. К ним можно отнести: встречную скупку акций, дополнительный выпуск ценных бумаг (эмиссия), снижение привлекательности активов поглощаемого общества, корректировку нормативных документов и проч.

Встречная скупка акций может осуществляться через приобретение собственных акций на баланс, когда акционеры — работники фирмы, имеющие имущественные затруднения, продают акции своему обществу. Данный способ достаточно громоздок. Более эффективной является встречная скупка на дочернюю компанию. Она осуществляется через режим наибольшего благоприятствования скупщику, максимальное упрощение процедуры оформления документов, ценовую политику. Эмитент может организовать встречную скупку с использованием услуг посредника — брокерской компании, профессионального участника рынка ценных бумаг.

Другим способом разрешения данного противоречия является привлечение для встречного приобретения акций общества дружественного инвестора, коим может выступать объединение нескольких однопрофильных предприятий; инвестор, готовый продолжить и расширить производство, но под своим контролем; дружественный инвестор, готовый пойти на последующий «раздел» предприятия между акционерами и проч.

Снижение привлекательности активов поглощаемого общества является действенным способом разрешения противоречия тогда, когда целью поглощения является установление контроля за принадлежащими обществу помещениями для размещения там офисов агрессивного инвестора. Например, это может быть осуществлено через сдачу собственного помещения, оборудования в долгосрочную аренду надежному арендатору (коммерческим партнерам) на льготных условиях; продажу части активов, помещения их в залог (под ссуду, направляемую для встречной скупки собственных акций); выделения из общества дочерней компании с последующей продажей ее акций действующим акционерам общества.

Непрозрачность дивидендной политики — основа для возникновения корпоративных противоречий между миноритарными акционерами и крупными владельцами. И наоборот, гласно провозглашенная и последовательно проводимая дивидендная политика — основа для разрешения данных корпоративных противоречий, повышения привлекательности ценных бумаг такого общества для инвесторов даже при наличии среди владельцев общества акционера, обладающего контрольным пакетом акций.

В то же время политика акционерного общества под влиянием миноритарных акционеров, направленная на получение дивидендов ради самих дивидендов, без учета состояния экономики корпорации, может привести к стагнации в развитии компании, поражению в конкурентной борьбе и снижению привлекательности ценных бумаг. При этом чрезмерно высокий дивиденд не только сокращает финансовые ресурсы, необходимые для дальнейшего развития фирмы, но и может создать ажиотажный спрос на акции, подтолкнуть рынок к необоснованному росту цен, за которым неизбежно последует падение стоимости акций. Все это создает нестабильность и может многие плюсы активной дивидендной политики превратить в минусы. Чрезмерно высокий дивиденд может привести к обострению корпоративного противоречия, в частности, спровоцировать попытку недружественного поглощения. Оптимальный размер дивиденда в экономически устойчивом акционерном обществе, по мнению ведущих практикующих специалистов крупных акционерных обществ, при прочих равных условиях должен быть близок к среднему уровню доходности по вложенным средствам. Индикатором доходности в какой-то степени может служить действующая ставка рефинансирования [2; 131].

Для наиболее полной реализации экономических интересов акционеров, в первую очередь холдинговых компаний, иногда целесообразно увеличивать сроки начала выплаты дивидендов, поскольку при расчете налога, взимаемого с акционеров за доходы, полученные в форме дивидендов, из налогооблагаемой базы исключаются дивиденды, полученные акционерным обществом от третьих лиц в текущем финансовом году. Таким образом, если холдинг получает дивиденды от своих дочерних компаний, например, в июле-сентябре, то выплачивать собственные дивиденды ему выгоднее в октябре-декабре, поскольку налогов с акционеров будет удержано меньше [2; 142].

Современным подходом к разрешению противоречия, связанного с разработкой дивидендной политики фирмы, полагаем, является стремление к созданию положительной дивидендной истории (систематической выплате дивидендов). Положительная дивидендная история дает самой корпорации и ее акционерам несколько существенных преимуществ на фондовом, финансовом и товарном рынках. К основным из них можно отнести следующие:

1. Систематическая выплата дивидендов сообщает потенциальному инвестору, кредитору или контрагенту о финансовой устойчивости и стабильности компании, а следовательно, и о большей степени ее надежности как партнера в коммерческих взаимоотношениях, давая таким образом определенные преимущества в конкурентной борьбе.

2. Систематическая выплата дивидендов при прочих равных условиях позволяет снижать стоимость привлеченных заемных средств. Стоимость займа во многом зависит от оценки банком риска его невозвращения или задержки погашения. А выплата дивидендов свидетельствует о наличии у компании стабильной прибыли, что является фактором снижения риска. Таким образом, можно добиваться снижения стоимости кредитов, более активно размещать векселя, получать коммерческие займы.

3. Положительная дивидендная история расширяет возможности дополнительных выпусков ценных бумаг¹ и приводит к росту стоимости ценных бумаг эмитента на вторичном рынке, что соответствует интересам каждого акционера.

Для того, чтобы дивидендная политика не провоцировала возникновение корпоративных противоречий, важно:

— обеспечить акционерам прозрачность информации о доходах и расходах компании. Это необходимо делать в форме включения в ежегодный отчет общества на годовом общем собрании акционеров сметы доходов и расходов как за прошедший, так и на планируемый период. Представляется, что такая смета должна содержать анализ (прогноз) основных источников доходов общества и сведения об основных статьях расходов;

— установить прозрачный и понятный акционерам механизм определения размера дивидендов и их выплаты;

— предоставлять достаточную информацию для формирования точного представления о наличии условий для выплаты дивидендов и порядке их выплаты;

— исключать возможность введения акционеров в заблуждение относительно финансового положения общества при выплате дивидендов.

Противоречия, возникающие в связи с подрывом финансового состояния и конкурентоспособности фирмы, чаще всего выражаются в попытке возбуждения в отношении ее процедуры банкротства. К современным подходам разрешения данного противоречия можно отнести:

— постоянный контроль со стороны руководства фирмы за состоянием кредиторской и дебиторской задолженности, строгую платежную и налоговую дисциплину.

¹ Доходность ценных бумаг складывается из двух составляющих: роста их рыночной стоимости и размера дивидендов, которые они приносят своим владельцам.

лину. Практика развитых стран показывает, что данная мера является одной из основных потому, что от ее грамотного решения во многом зависит финансовое состояние фирмы. В российских условиях — это реальный способ вовремя предпринять меры в целях избежания банкротства;

— постоянное отслеживание советом директоров сделок, осуществляемых исполнительными органами АО, которые носят не традиционный для данной фирмы характер. К таким сделкам можно отнести: вексельные операции, операции с ценными бумагами других эмитентов, заключение договоров аренды на условиях взаиморасчетов, крупные сделки по отчуждению имущества, концентрацию материальных и денежных потоков в пределах ограниченного числа контрагентов и проч.;

— по возможности проведение тщательной проверки состоятельности потребителей продукции фирмы с целью не допустить потерь в виде безнадежной дебиторской задолженности.

Наконец, объективной основой возникновения корпоративных противоречий является недостаточно четко организованная передача информации. По некоторым оценкам, в основе половины корпоративных противоречий лежит искажение информации [1; 124-131]. Чем менее точно сформированы документопотоки, тем больше распространение информации зависит от устных коммуникаций, а они порождают субъективизм, возможность интриг и проч.

Информационная политика корпорации, обеспечивающая максимальную открытость и прозрачность информации для акционеров, выступает действенным способом разрешения корпоративных противоречий. Такая информационная политика прежде всего должна применяться при совершении крупных сделок (с имуществом общества, цена которого превышает определенный предел) и сделок с заинтересованностью (по продаже контрольных пакетов акций дочерних компаний), приобретении одним лицом или группой аффилированных лиц более 30% акций общества, уменьшении или увеличении уставного капитала, внесении изменений в устав, реорганизации и ликвидации общества.

Таким образом, наличие двух объективных основ возникновения корпоративных противоречий — различия технологических позиций внутрикорпоративных субъектов и их участие в распределении ресурсов компании выступает источником развития противоречий, возникающих в процессе попытки группы акционеров установить контроль над той или иной корпорацией через поглощения, непрозрачность дивидендной политики, банкротства, искажение финансовой и управленческой информации.

Наиболее эффективными способами разрешения противоречия, связанного с недружественным поглощением, могут выступать: встречная скупка акций, объединение нескольких однопрофильных предприятий, снижение привлекательности активов поглощаемой компании, размещение дополнительного выпуска акций (на ранних стадиях агрессивного поглощения).

Современным подходом к разрешению противоречия, связанного с непрозрачностью дивидендной политики, выступает стремление к созданию положительной дивидендной истории. Для этого важно предоставлять акционерам достоверную информацию о доходах и расходах компании, механизме определения размера дивидендов и их выплаты.

С целью предотвращения банкротства могут использоваться различные способы реорганизации (укрупнение, преобразование, разукрупнение) компании.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Белл Д. Постиндустриальное общество // «Американская модель»: с будущим в конфликте / Под общ. ред. Г. Х. Шахназарова. М.: Прогресс, 1984.
2. Корпоративные интересы: причины их возникновения и способы преодоления / Под ред. А. С. Семенова и Ю. С. Сизова. М.: Едиториал УРСС, 2002.