

Практическое занятие №3 «Механизм защиты компаний от поглощений»

Вашему вниманию предлагаются задания по механизму защиты компаний от поглощений. Внимательно ознакомьтесь с описанием механизма. В большинстве предложенных по материалу заданий может оказаться несколько правильных ответов. В остальных заданиях дополните пропущенное слово. Устанавливайте соответствие и правильную последовательность.

Механизм защиты компаний от поглощений

Во многих случаях слияния и поглощения проводятся по взаимному согласию между высшим управленческим персоналом обеих компаний. Однако нередка и практика враждебных слияний. Как мы уже отмечали, враждебные слияния и поглощения – это слияния, при которых руководящий состав целевой компании (компании-мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мер. В этом случае компания, которая хотела бы приобрести заинтересовавшую ее фирму, в обход менеджеров обращается непосредственно к акционерам целевой фирмы. Существует два возможных способа враждебного поглощения компании с привлечением ее акционеров.

Наиболее распространенным из них является прямое предложение о покупке контрольного пакета или иначе тендерное предложение акционерам компании-мишени.

Другой способ называют борьбой за доверенности, поскольку он предполагает получение права голосования чужими акциями, т.е. голосование по доверенности. В этом случае пытаются найти поддержку среди определенной части акционеров целевой компании на очередном ежегодном акционерном собрании. Стремление получить доверенности на голосование обходится дорого, и из этой борьбы трудно выйти победителем.

Менеджеры компаний, сопротивляясь предполагаемому поглощению, могут преследовать две цели:

- предотвратить поглощение в принципе. Это происходит, когда менеджеры боятся, что в новой компании им не удастся сохранить свое должностное положение или даже работу;
- заставить покупателя заплатить высокую цену за поглощение компании.

При захвате более или менее успешной компании, особенно при сопротивлении менеджеров, значительную долю средств приходится выплачивать в качестве премии акционерам за утрату контроля. В большинстве случаев размер премии колеблется от 20 до 40% «справедливой» рыночной цены компании.

В некоторых случаях для смягчения противоречий между компаниями менеджерам поглощаемых компаний предоставляют так называемые «золотые парашюты», т.е. изрядные выходные пособия на случай потери ими работы в результате поглощения. Чаще всего эти пособия выплачиваются поглощающей компанией, но иногда и акционерами целевой фирмы, чтобы менеджеры не мешали сделке ее поглощения.

В мировой практике известна целая система противозахватных мер, которые применяют менеджеры, чтобы противостоять нежелательным сделкам. В таблицах 1 и 2 мы попытались обобщить наиболее интересные из них и наиболее применимые на практике.

Таблица 1 – Основные приемы защиты компании от поглощения до публичного объявления об этой сделке ¹

| Вид защиты | Краткая характеристика вида защиты |
|--|--|
| ¹ R.S. Ruback. An Overview of Takeover Defences//Working Paper №1836-86. Sloan School of Management, MIT. September. 1986. Tab. 1&2 | |
| Внесение изменений в устав корпорации («противоакулы») поправки к уставу) | <i>Ротация совета директоров:</i> совет делится на несколько частей. Каждый год избирается только одна часть совета. Требуется большее количество голосов для избрания того или иного директора. |
| | <i>Сверхбольшинство:</i> утверждение сделки слияния сверхбольшинством акционеров. Вместо обычного большинства требуется более высокая доля голосов, не менее $\frac{2}{3}$, а обычно 80%. |
| | <i>Справедливая цена:</i> ограничивает слияния акционерами, владеющими более, чем определенной долей акций в обращении, если не платится справедливая цена (определяемая формулой или соответствующей процедурой оценки). |
| Изменение места регистрации корпорации | Учитывая разницу в законодательстве отдельных регионов, выбирается то место для регистрации, в котором можно проще провести противозахватные поправки в устав и облегчить себе судебную защиту. |
| «Ядовитая пилюля» | Эти меры применяются компанией для уменьшения своей привлекательности для потенциального «захватчика». Например, для существующих акционеров выпускаются права, которые в случае покупки значительной доли акций захватчиком могут быть использованы для приобретения обыкновенных акций компании по низкой цене, обычно по половине рыночной цены. В случае слияния права могут быть использованы для приобретения акций покупающей компании. |
| Выпуск акций с более высокими правами голоса | Распространение обыкновенных акций нового класса с более высокими правами голоса. Позволяет менеджерам компании-мишени получить большинство голосов без владения большей долей акций. |
| Выкуп с использованием заемных средств | Покупка компании или ее подразделения группой частных инвесторов с привлечением высокой доли заемных средств. Акции компании, которую выкупают таким способом, больше не продаются свободно на фондовом рынке. Если при выкупе компании эту группу возглавляют ее менеджеры, то такую сделку называют выкуп компании менеджерами. |

Таблица 2 – Основные приемы защиты компании от поглощения после публичного объявления об этой сделке ²

Вид защиты **Краткая характеристика вида защиты**

Таблица 2 – Основные приемы защиты компании от поглощения после публичного объявления об этой сделке ²

| Вид защиты | Краткая характеристика вида защиты |
|-------------------------------------|---|
| Защита Пэкмена | Контрнападение на акции захватчика. |
| Тяжба | Возбуждается судебное разбирательство против захватчика за нарушение антимонопольного законодательства или законодательства о ценных бумагах. |
| Слияние с «белым рыцарем» | В качестве последней попытки защититься от поглощения можно использовать вариант объединения с «дружественной компанией», которую обычно называют «белым рыцарем». |
| «Зеленая броня» | Некоторые компании делают группе инвесторов, угрожающей им захватом, предложение об обратном выкупе с премией, т.е. предложение о выкупе компанией своих акций по цене, превышающей рыночную, и, как правило, превышающей цену, которую заплатила за эти акции данная группа. |
| Заключение контрактов на управление | Компании заключают со своим управленческим персоналом контракты на управление, в которых предусматривается высокое вознаграждение за работу руководства. Это служит эффективным средством увеличения цены поглощаемой компании, т.к. стоимость «золотых парашютов» в этом случае существенно возрастет. |
| Реструктуризация активов | Покупка активов, которые не понравятся захватчику или которые создадут антимонопольные проблемы. |
| Реструктуризация обязательств | Выпуск акций для дружественной третьей стороны или увеличение числа акционеров. Выкуп акций с премией у существующих акционеров. |

1. Слияния (поглощения), при которых руководящий состав целевой компании (компании-мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мер, называется **ВРАЖДЕБНЫЕ** слияния и поглощения.
2. Основные приемы защиты компании от поглощения до публичного объявления об этой сделке:

1) «противоаккульти» поправки к уставу;

б) выпуск акций с более высокими правами голоса;

2) изменение места регистрации корпорации;

7) выкуп акций с использованием заемных средств;

3) заключение контрактов на управление;

8) реструктуризация активов;

4) «ядовитая пилюля»;

9) слияние с «белым рыцарем»;

5) тяжба;

10) «Зеленая броня».

3. Основные приемы защиты компании от поглощения после публичного объявления об этой сделке:

1) «противоакульти» поправки к уставу;

2) изменение места регистрации корпорации;

3) заключение контрактов на управление;

4) «ядовитая пилюля»;

5) тяжба;

6) выпуск акций с более высокими правами голоса;

7) выкуп акций с использованием заемных средств;

8) реструктуризация активов;

9) слияние с «белым рыцарем»;

10) «Зеленая броня».

4. Покупка активов, которые не понравятся захватчику или которые создадут антимонопольные проблемы называется:

1) «противоакульти» поправки к уставу;

2) изменение места регистрации корпорации;

3) заключение контрактов на управление;

4) «ядовитая пилюля»;

5) тяжба;

6) выпуск акций с более высокими правами голоса;

7) выкуп с использованием заемных средств;

8) реструктуризация активов;

9) слияние с «белым рыцарем»;

10) «Зеленая броня».

5. Для смягчения противоречий между компаниями, менеджерам поглощаемых компаний предоставляют:

1) выходные пособия;

2) взятку;

3) задаток;

4) похвальную грамоту;

5) благодарственное письмо; 10) «Зеленую броню».

6) акции;

7) дотацию;

8) вексели;

9) облигации;

6. Это предоставляется:

1) акционерами целевой фирмы; 5) правлением;

2) поглощающей компанией;

3) собранием акционеров;

4) «кружком качества»;

6) советом директоров;

7) президентом;

8) сообществом менеджеров;

9) главным бухгалтером.

7. Способы враждебного поглощения компании:

- | | |
|---|-----------------------|
| 1) прямое предложение о покупке контрольного пакета; | б) «зеленая броня»; |
| 2) стремительный выкуп; | 7) «захватчик»; |
| 3) «ядовитая пилюля»; | 8) рейдерство; |
| 4) борьба за доверенности; | 9) «белый рыцарь»; |
| 5) борьба за компанию; | 10) «Зеленую броню». |

8. Вид защиты от поглощения – внесение изменений в устав корпорации – происходит путем:

- | | |
|---|--|
| 1) ротации совета директоров; | б) использования принципа сверхбольшинства; |
| 2) выкупа акций с использованием заемных средств; | 7) применения справедливой цены; |
| 3) выпуска акций с более высокими правами голоса; | 8) уменьшения своей привлекательности; |
| 4) распространения обыкновенных акций; | 9) изменения места регистрации. |
| 5) борьбы за компанию; | |

9. Предложение об обратном выкупе с премией называется:

- | | |
|--|----------------------------|
| 1) прямое предложение о покупке контрольного пакета; | б) «зеленая броня»; |
| 2) стремительный выкуп; | 7) «захватчик»; |
| 3) «ядовитая пилюля»; | 8) рейдерство; |
| 4) борьба за доверенности; | 9) «белый рыцарь»; |
| 5) борьба за компанию; | 10) «Зеленую броню». |

10. При применении приема «заключение контрактов на управление» происходит:

- | | |
|---|---|
| 1) падение стоимости «золотых парашютов»; | б) уменьшение цены поглощаемой компании; |
| 2) уменьшение уставного фонда поглощаемой компании; | 7) уменьшение акций поглощаемой компании; |

**3) увеличение стоимости «ЗОЛОТЫХ
ПАРАШЮТОВ»:**

4) увеличение уставного фонда поглощаемой
компании;

5) смена правления;

8) увеличение цены поглощаемой
компании;

9) пересмотр устава;

10) изменение состава правления.