

0- 497210

На правах рукописи

СОННИКОВА Анна Владимировна

**СИСТЕМА ФИНАНСОВЫХ МЕТОДОВ
ЗАЩИТЫ ПРЕДПРИЯТИЯ ОТ ВРАЖДЕБНОГО
ПОГЛОЩЕНИЯ**

Специальность: 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит"

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Саратов - 2012

Работа выполнена на кафедре финансов Саратовского государственного социально-экономического университета.

Научный руководитель - канд. экон. наук, доцент
Репетун Татьяна Васильевна

Официальные оппоненты - д-р экон. наук, профессор
Придачук Максим Петрович,
Волгоградский филиал Российской академии
народного хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ, проректор по научной
работе и внешним связям
- канд. экон. наук, доцент
Мягкова Татьяна Леонидовна,
Поволжский кооперативный институт (филиал)
Российского университета кооперации ЦС РФ,
доцент кафедры финансов и бухгалтерского
учета

Ведущая организация - Воронежский государственный университет.

Защита состоится 28 июня 2012 года в 15⁰⁰ час. на заседании диссертационного совета Д 212.241.03 при Саратовском государственном социально-экономическом университете по адресу: 410003, Саратов, Радищева, 89, Саратовский государственный социально-экономический университет, ауд. 843.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Саратовского государственного социально-экономического университета.

Автореферат разослан 28 мая 2012 года.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000795777

Ученый секретарь диссертационного
совета, д-р экон. наук, профессор  С.М. Богомолов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Экономические преобразования, происходящие на протяжении последнего десятилетия в России, коренным образом изменили существующую систему экономических отношений общества. Становление и развитие рыночных отношений, приватизация предприятий в нашей стране возродили процессы акционирования субъектов хозяйственной деятельности, а вместе с тем и "перedel" прав собственности. Одним из способов перераспределения собственности в интересах определенной группы лиц является враждебное поглощение бизнеса. В условиях рыночной экономики все коммерческие организации подвержены потенциальному риску враждебного поглощения. Ввиду "молодости" российского рынка слияний и поглощений менеджмент организаций не имеет необходимого опыта защиты своего предприятия от поглощения. Зарубежный опыт защиты фирм от поглощений требует адаптации к условиям российской экономики. Реорганизационные процессы на рынке слияний и поглощений в России увеличиваются в стоимостном и количественном выражении на протяжении последних лет. Так в 2001 году количество сделок на рынке слияний и поглощений в России составило 435, по итогам 2010 года эта цифра возросла до 872. Рост объемов сделок в стоимостном выражении существенно превышает их количественные показатели (около двенадцати миллионов долларов в 2001 году против пятидесяти шести миллионов долларов по итогам 2010 года). Доля враждебных поглощений в общем объеме сделок на рынке слияний и поглощений возросла с 4,7% в 2001 г. до 8,8% в 2009 г. Это свидетельствует о возрастании потенциального риска враждебного поглощения для многих отечественных организаций. К сожалению, большинство менеджеров российских предприятий не уделяет должного внимания оценке потенциальной возможности поглощения своего предприятия и готовности к защите от него. Это привело к потере самостоятельности в последнее десятилетие многими отечественными предприятиями, значительную долю которых составили достаточно успешные организации. В целях предупреждения враждебного поглощения и эффективной защиты в случае возникновения его реальной угрозы необходимо формирование специальной системы защиты российских предприятий. Основное место в этой системе должны занять финансовые методы защиты, позволяющие предотвратить возникновение попыток поглотить данное предприятие или заставить отказаться от поглощения предприятия в процессе его осуществления.

Стремительное развитие российской и мировой экономики, активизация рынка слияний и поглощений, рост интереса инвесторов к капиталу открытых акционерных обществ обуславливают необходимость построения гибкой

системы защитных мер предприятия от враждебного поглощения на современном этапе развития экономики. В противном случае основной целью работы финансового менеджмента предприятий станет не прибыль, а удержание капитала. В то время как своевременное введение системы финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения в текущую работу менеджмента российских организаций позволит своевременно избежать угрозы поглощения.

Проблема защиты предприятий от враждебного поглощения финансовыми методами требует научного решения, так как действующее в нашей стране законодательство не защищает предприятия от рейдерских захватов и "казачьих" банкротств, а в некоторой степени даже создает для этого благодатную почву. Кроме того, современные реалии показывают, что в 96% случаев единственным способом защиты бизнеса от поглощения в России служит административное давление и возбуждение судебной тяжбы против предприятия-поглотителя. В этой связи защита бизнеса с помощью финансовых методов защиты особенно актуальна и требует научного подхода.

Степень разработанности проблемы. Проблемы защиты предприятий от враждебного поглощения нашли отражение в работах таких зарубежных ученых как Р. Брейли, А. Демодаран, П. Дойль, Т. Коупленд, С. Майерс, М. Миллер, Ф. Модильяни, В. Шарп, Ф. Шеррер, К. Уильсон и других. Данные проблемы исследуются в ряде работ российских ученых-экономистов: Л.И. Абалкина, С.В. Валдайцева, В.В. Григорьева, А.Н. Козырева, А.П. Ковалева, М.А. Федотовой и других. В этих работах рассматриваются отдельные методы защиты предприятий от поглощения. При всей значимости полученных в предыдущих исследованиях результатов применения различных методов защиты организаций, проблемы формирования комплексной системы защиты предприятия остаются недостаточно разработанными. Требуются дополнительные исследования по вопросам построения и функционирования системы финансовых методов защиты, ориентированной на обеспечение стабильной деятельности отечественных предприятий в условиях потенциального риска враждебного поглощения.

Таким образом, актуальность искомой проблемы, наличие нерешенных вопросов теории, методологии и практики формирования системы финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения обусловили выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

Цели и задачи диссертационного исследования. Целью данного диссертационного исследования является разработка теоретической базы, методологического и методического обеспечения авторского подхода к формированию системы финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения, позволяющего обеспечить стабильную деятельность российских предприятий.

Для достижения цели исследования в работе были поставлены следующие задачи:

- определить состав и классификацию финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения;
- исследовать закономерности развития рынка слияний и поглощений;
- определить содержание системы защиты предприятия от враждебного поглощения;
- составить перечень показателей для мониторинга финансового состояния предприятия в системе его защиты от враждебного поглощения;
- предложить механизм проведения перспективного анализа стоимости бизнеса потенциальной цели поглощения;
- разработать алгоритм формирования системы финансовых методов защиты организации от враждебного поглощения.

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие между организациями на рынке слияний и поглощений.

Объектом исследования является система защиты российских организаций от враждебного поглощения.

Теоретической базой исследования послужили труды ведущих экономистов в области теории трансформации корпоративного контроля на рынке слияний и поглощений, а также законодательные и нормативно - правовые акты, регулирующие различные аспекты процессов слияний и поглощений, тематические публикации в периодической печати, материалы научных конференций и семинаров.

Методологическая основа диссертационного исследования. В ходе подготовки работы применялись такие методы научного исследования, как группировка, наблюдение, сравнительный анализ, синтез и классификация, позволившие получить достоверные научные знания и наиболее полно организовать научный поиск для достижения поставленной цели и решения исследовательских задач.

Информационной базой исследования послужили федеральные законы Российской Федерации, иные нормативные правовые акты Российской Федерации и зарубежных стран, материалы Министерства экономического развития и торговли РФ, Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы арбитражной практики, информация в периодической печати, а также личные наблюдения и расчеты автора.

Научная новизна исследования в целом состоит в разработке организационно-методических аспектов обеспечения защиты российских предприятий от враждебного поглощения, позволивших предложить новый алгоритм формирования комплексной системы финансовых методов защиты предприятий.

Наиболее существенные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- уточнено определение понятия враждебного поглощения как особого вида трансформации корпоративного контроля, выявлены условия осуществления враждебного поглощения предприятия;

- обобщены, уточнены и развиты теоретические подходы к формированию системы финансовых методов защиты организаций от враждебного поглощения и, в частности, определен состав и уточнена классификация финансовых методов защиты, раскрыто содержание системы защиты предприятий;

- выявлены факторы, определяющие современные процессы трансформации корпоративного контроля в России: недостаточная развитость фондового рынка России, "закрытость" информации о сделках по слиянию и поглощению, несовершенство законодательства, регулирующего сделки по слиянию и поглощению, низкий уровень защиты отечественных организаций от потенциальной угрозы враждебного поглощения;

- разработан алгоритм мониторинга финансового состояния предприятия, включающий систему показателей и критерии для приведения в действие соответствующих методов защиты;

- определено понятие чрезвычайной стоимости предприятия как стоимости, складывающейся под влиянием чрезвычайных обстоятельств и несущей максимальный риск поглощения предприятия, обоснована необходимость применения затратного подхода к расчету чрезвычайной стоимости, предложена классификация чрезвычайных обстоятельств, формирующих ее;

- предложен механизм применения перспективного анализа стоимости бизнеса потенциальной цели поглощения в системе ее защиты, определен уровень чрезвычайной стоимости предприятия, сигнализирующий о необходимости включения в действие определенных методов защиты;

- разработан алгоритм формирования системы финансовых методов защиты предприятия, обеспечивающий выбор превентивных и чрезвычайных методов защиты, постановку систем мониторинга финансового состояния и перспективного анализа стоимости предприятия, разработку критериев и условий применения соответствующих методов защиты.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что его результаты расширяют и углубляют теоретическую и методологическую базу для формирования системы финансовых методов защиты российских организаций от враждебного поглощения. Основные теоретические выводы диссертации, отражающие научную позицию автора, доведены до конкретных методических положений и практических предложений. Теоретические результаты исследования составили методологическую базу прикладных разработок.

Основные положения диссертации могут быть использованы в деятельности российских предприятий, органами государственной власти в законодательстве, внесении изменений и дополнений в действующие нормативные акты, в аналитической работе по совершенствованию системы защиты орга-

низаций в процессе трансформации корпоративного контроля. Материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе при подготовке специалистов в сфере управления финансами хозяйствующих субъектов.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения диссертационной работы и ее результаты докладывались и были обсуждены на Международной научно-практической конференции (г. Сибай, 2009 г.), а также на межрегиональных и внутривузовских конференциях (г. Саратов, 2008-2011 гг.).

Основные положения исследования опубликованы в 8 научных трудах общим объемом 2,4 п.л., из них 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК - 1,1 п.л.

Отдельные практические рекомендации автора использованы ОАО "Гидрозатвор" при постановке на предприятии финансово-аналитической работы по предупреждению враждебного поглощения. Теоретические положения диссертации используются в учебном процессе Саратовского государственного социально-экономического университета на кафедре финансов по дисциплинам "Финансовый менеджмент", "Финансы предприятия", "Долгосрочная финансовая политика предприятия". Практическое использование результатов исследования подтверждено справками о внедрении.

Объем и структура работы. Цель и задачи исследования определили структуру диссертационной работы и приложений. Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

В первой главе "Теоретические основы формирования системы финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения" на основе развития положений финансовой науки в сфере управления финансами хозяйствующих субъектов и трансформации корпоративного контроля рассмотрены вопросы выбора финансовых методов защиты российских предприятий на рынке слияний и поглощений, проанализированы закономерности развития мирового рынка слияний и поглощений и выделены факторы, определяющие современные процессы трансформации корпоративного контроля в России, определено содержание системы защиты предприятий от враждебного поглощения.

Вторая глава "Организационно-методическое обеспечение системы защиты предприятия от враждебного поглощения" посвящена вопросам разработки элементов системы защиты организаций: мониторинга финансового состояния предприятия, перспективного анализа стоимости бизнеса потенциальной цели поглощения, алгоритма формирования и функционирования системы финансовых методов защиты организации от враждебного поглощения.

Список использованной литературы содержит 104 источника. В работе 25 приложений, 9 таблиц и 10 рисунков. Объем диссертации составляет 160 страниц.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Основные научные результаты, положения и выводы, полученные в процессе диссертационного исследования, можно условно разделить на ряд взаимосвязанных между собой групп теоретических и организационно - методических проблем.

Проблематика первой группы вопросов связана с уточнением, дополнением и сведением в единый комплекс теоретических и методологических основ формирования системы финансовых методов защиты организаций от враждебного поглощения как условия стабильного функционирования и развития российских организаций при потенциальном риске враждебного поглощения.

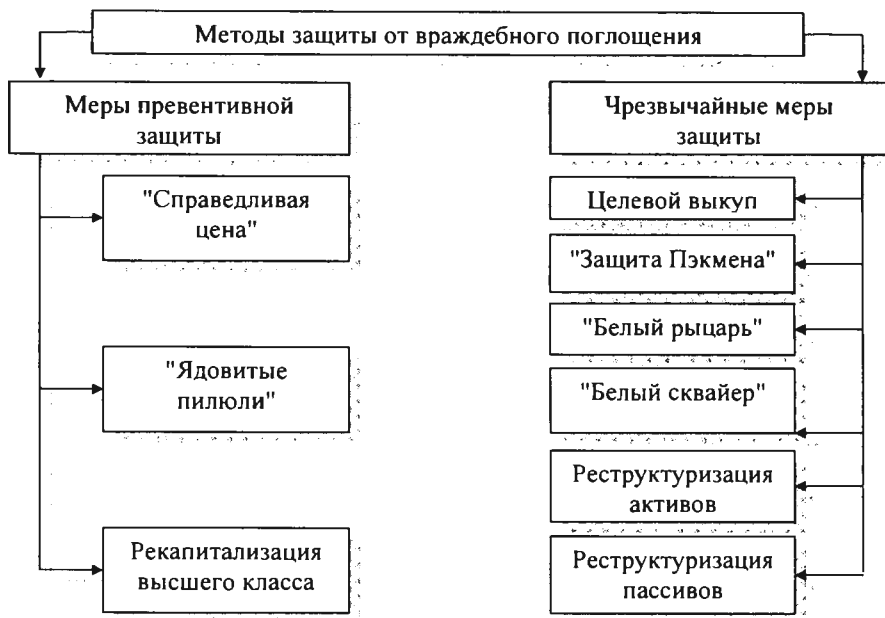
Исследование определений процессов трансформации корпоративного контроля, применяемых в российском законодательстве и практике осуществления сделок по реорганизации предприятий (слияние, присоединение, преобразование) показало необходимость уточнения определения враждебного поглощения, условий его осуществления.

В работе враждебное поглощение рассматривается как особый вид трансформации корпоративного контроля, предполагающий присоединение предприятия-цели к бизнесу покупателя без согласия руководства и собственников поглощаемого предприятия. Условиями осуществления процесса враждебного поглощения предприятия выступают: низкий уровень платежеспособности и финансовой устойчивости организации, высокий уровень кредиторской задолженности, угроза банкротства; значительное падение стоимости предприятия.

Теоретическое исследование положений финансовой науки, концепции трансформации корпоративного контроля позволило уточнить состав и классификацию финансовых методов защиты организации (рис.1).

В основе предложенной классификации лежит уровень потенциальной угрозы враждебного поглощения. Меры превентивной защиты носят профилактический характер и разрабатываются при отсутствии реальной угрозы поглощения предприятия. Чрезвычайные меры защиты создаются при реальной угрозе поглощения, когда уже известна организация-покупатель.

В диссертации рассматриваются условия применения в российской практике такого метода защиты организации как установление "справедливой цены" в качестве критерия легитимности сделки по ее купле-продаже. Уровень так называемой "справедливой цены" должен отпугнуть потенциального поглотителя, то есть существенно превышать реальную рыночную стоимость организации.



Рнс.1. Классификация финансовых методов защиты от враждебного поглощения

Ряд финансовых методов защиты предприятий связаны с изменением структуры его капитала. В числе таких методов создание так называемых "ядовитых пилюль", предполагающих эмиссию ценных бумаг, которые дают право на выкуп дополнительного количества акций при наступлении определенных событий, свидетельствующих о повышении уровня потенциального риска враждебного поглощения.

В качестве мер превентивной защиты используется несколько разновидностей "ядовитых пилюль".

Один из видов предполагает одинаковое право голоса обыкновенных и привилегированных акций в вопросе о поглощении предприятия. Сущность данной защитной меры состоит в отказе акционеров конвертировать привилегированные акции в обыкновенные и повышении премии поглощения. Следующий вид "ядовитых пилюль" основан на выплате дивидендов правами на покупку обыкновенных акций, цена на которые превышает рыночную в 2-3 раза. Права на их реализацию наступают в случае поступления предложения о поглощении, что так же увеличивает затраты на реорганизацию. Возможна и выплата дивидендов долговыми ценными бумагами, тогда эффект защитной меры состоит в обслуживании огромной суммы догов предприятием-поглотителем. Другой вид "ядовитых пилюль" в случае приобретения

"значительного" пакета привилегированных и обыкновенных акций лишает его владельцев права голоса, а владельцы "незначительного" пакета акций - приобретают его. Приведенные в диссертации исследования показали, что в теории и практике экономической науки не существует универсального пакета "ядовитых пилюль", они носят индивидуальный характер и разрабатываются предприятием обособленно в зависимости от условий его функционирования.

В основе такой защитной меры как рекапитализация высшего класса лежит разделение акций на обыкновенные и с повышенным правом голоса в случае рассмотрения вопроса о реструктуризации бизнеса, ее применение позволяет менеджменту организации-цели получить большинство голосов без владения контрольным пакетом акций. Результаты диссертационного исследования показали необходимость введения в систему защиты предприятий в качестве чрезвычайных мер защиты следующих методов. "Целевой выкуп", предполагающий покупку определенного пакета акций предприятия - поглопителя, что позволит отсрочить вопрос о поглощении на определенное время, в течение которого потенциальный покупатель будет оценивать реальные финансовые возможности предприятия-цели. Очень близкой по содержанию является такая мера как "защита Пэжмена" предполагающая контрнападение на поглотителя путем скупки его акций. Условием применения данных методов является наличие свободных финансовых ресурсов для покупки целевого пакета или скупки акций предприятия - поглотителя.

Более доступным для российских предприятий является использование такого защитного метода как "белый рыцарь", предполагающего скупку бизнеса дружественным инвестором с переходом права управления к нему или "белый сквайер", предполагающий аналогичные процедуры без перехода управленческих функций. Однако данные методы содержат в себе потенциальный риск утраты бизнеса. В качестве наиболее эффективных методов защиты рассматривается реструктуризация активов или пассивов предприятия-цели, что лишает поглотителя наиболее ценной части активов или "нагружает" нежелательными пассивами в виде обязательств, займов, долгов, что должно привести его к отказу от намеченного захвата. Негативным последствием применения данного метода является ухудшение структуры активов или пассивов организации, нормализовать которую придется ее менеджменту.

В работе были исследованы процессы развития мирового и российского рынков слияний и поглощений, выявлены такие общие закономерности развития как постоянный рост количества сделок, увеличение объема сделок на рынке в стоимостном выражении, волнообразный характер развития рынка в зависимости от финансовых кризисов и состояния мировой экономики. При этом были выделены факторы, определяющие современные процессы трансформации корпоративного контроля в России (рис.2).



Рис. 2. Факторы, определяющие современные процессы трансформации корпоративного контроля в России

Важнейшим фактором, определяющим процессы слияний и поглощений в России является неразвитость фондового рынка, это проявляется в следующем. Акции большинства российских предприятий не котируются на бирже. Основной объем сделок по слиянию и поглощению (более 70% общего объема) приходится на предприятия нефтегазового и финансового сектора. Процесс реорганизации предприятий по мировым стандартам предполагает оплату слияний и поглощений ценными бумагами и соответствующий обмен акций. В России денежная форма оплаты превалирует над другими видами оплаты.

Особое влияние на процессы слияний поглощений оказывает такой фактор развития российского рынка слияний и поглощений как его "закрытость". Информация о сделках, доступная широкому кругу лиц, включает лишь перечень участников сделки, стоимость покупки и вид реорганизации. Причины, методы осуществления сделок не афишируются. Несовершенство российского законодательства в исследуемой области проявляется в отсутствии юридически определенных терминов "слияние" и "поглощение", единого нормативно-правового акта, регламентирующего эти сделки, что на практике приводит к несовпадению содержания их юридических и экономических трактовок.

Наиболее существенное влияние на процессы слияний и поглощений оказывает такой фактор как низкий уровень защиты предприятий, по сравнению с зарубежными компаниями, от враждебного поглощения. Из-за недооценки менеджментом угрозы жесткого поглощения, финансовые методы защиты отсутствуют в арсенале большей части российских организаций (отдельные меры защиты от жесткого поглощения использует только 2,1% отечественных открытых акционерных обществ). Это приводит к тому, что рычаги административного давления (через органы местной администрации, отделы по борьбе с экономическими преступлениями, налоговые службы, службы судебных приставов и другие государственные структуры) выступают в качестве основного инструмента защиты предприятий. Российский бизнес нередко применяет ведение судебной тяжбы, как способ затягивания процесса поглощения.

Анализ факторов, определяющий современные процессы трансформации корпоративного контроля в России свидетельствует о необходимости создания на отечественных предприятиях специальной комплексной системы финансовых методов защиты от потенциальной угрозы враждебного поглощения. В работе обоснована необходимость включения в данную систему таких элементов как постоянный мониторинг финансового состояния и перспективный анализ стоимости предприятия, превентивные и чрезвычайные методы защиты, критерии и условия применения соответствующих методов защиты.

В процессе разработки условий применения перспективного анализа было предложено определение чрезвычайной стоимости бизнеса потенциальной цели поглощения как стоимости, складывающейся под влиянием чрезвычайных обстоятельств и несущей максимальный риск поглощения предприятия. В ходе исследования были выделены обстоятельства, формирующие чрезвычайную стоимость в зависимости от причин их возникновения: объективные и субъективные (рис. 3).

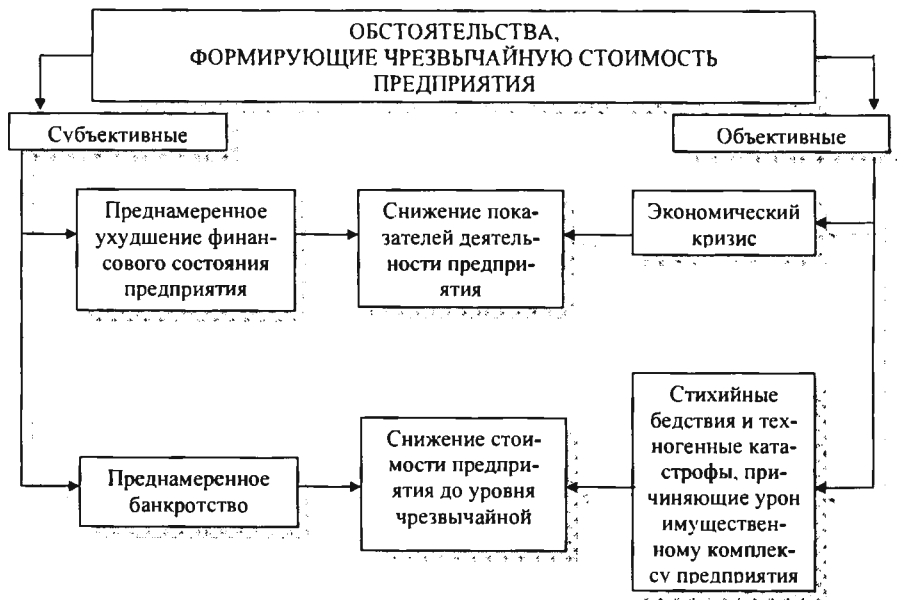


Рис. 3. Классификация обстоятельств, формирующих чрезвычайную стоимость бизнеса

Объективные чрезвычайные обстоятельства включают обстоятельства, вызванные причинами, не зависящими от деятельности конкретных лиц (стихийные бедствия, техногенные катастрофы, мировой финансовый кризис).

Субъективные чрезвычайные обстоятельства являются результатом спланированных действий определенной группы лиц и включают "казанное банкротство", преднамеренное ухудшение финансового состояния организации.

В работе обоснована возможность применения методов затратного подхода для определения чрезвычайной стоимости предприятия-цели, невозможность применения доходного и рыночного подходов связана с отсутствием необходимой информации об аналогичных сделках на рынке слияний и поглощений.

Проблематика второй группы вопросов отражает организационно-методическое обеспечение системы защиты предприятия от враждебного поглощения.

В диссертации разработан алгоритм мониторинга финансового состояния предприятия, включающего систему показателей и критерии для приведения в действие соответствующих методов защиты. Мониторинг финансового состояния предложено осуществлять по следующим направлениям: оценка

платежеспособности, финансовой устойчивости, кредитоспособности, деловой активности и доходности предприятия.

При достижении критериального уровня показателей платежеспособности (показатель текущей ликвидности менее 1), финансовой устойчивости (показатель финансовой зависимости более 0,75), деловой активности (объем просроченной кредиторской задолженности свыше 100 тысяч рублей) проводятся экстренные мероприятия по их улучшению, а также оценка потенциального риска поглощения.

В российской практике процесс враждебного поглощения нередко осуществляется через организацию заказного банкротства в результате преднамеренного ухудшения финансового состояния предприятия цели, в результате скупки его долгов, предоставления необоснованных кредитов и других способов повышения его долговой нагрузки. При обнаружении признаков заказного банкротства и выявлении реальной угрозы поглощения применяются превентивные меры защиты, а в случае их недостаточности меры чрезвычайной защиты.

В диссертационной работе предложен механизм применения перспективного анализа стоимости бизнеса потенциальной цели поглощения. Главное назначение данного элемента системы защиты не допустить падения стоимости предприятия до чрезвычайного уровня.

В качестве чрезвычайного уровня цены предприятия-цели рассматривается его ликвидационная стоимость при чрезвычайных обстоятельствах, например, банкротстве, рассчитанная на основе затратного подхода, и, как правило, не превышающая пятидесяти процентов стоимости активов предприятия. При выявлении в результате перспективного анализа негативной тенденции падения стоимости бизнеса до чрезвычайного уровня разрабатываются экстренные меры по устранению этой тенденции в целях снижения риска поглощения, а в случае возникновения реальной угрозы, то есть поступления предложения о покупке предприятия, применяются чрезвычайные меры защиты.

Результаты диссертационного исследования показывают, что спонтанное применение отдельных методов защиты предприятия в процессе реальной угрозы его поглощения не соответствует современным условиям его деятельности, не обеспечивает сохранности бизнеса.

В диссертации предложено формирование комплексной системы финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения, включающей подсистему предупреждения угрозы враждебного поглощения (мониторинг финансового состояния предприятия, перспективный анализ стоимости бизнеса, превентивные меры защиты) и подсистема чрезвычайной защиты (меры чрезвычайной защиты).

Алгоритм формирования и функционирования комплексной системы финансовых методов включает:

- разработку комплекса мер превентивной защиты ("справедливой цены", "ядовитой пилюли", рекапитализации высшего класса);
- осуществление мониторинга показателей финансового состояния предприятия в целях предупреждения резкого их ухудшения и снижения потенциального риска враждебного поглощения;
- проведение перспективного анализа стоимости бизнеса потенциальной цели поглощения в целях недопущения падения этой стоимости до чрезвычайного уровня и устранения угрозы поглощения путем включения в действие финансовых методов защиты;
- подготовка комплекса мер чрезвычайной защиты (реструктуризация активов, пассивов; "целевой выкуп", "защита Пэкмена"; "белый рыцарь", "белый сквайер").

Комплексная система финансовых методов защиты предприятия от враждебного поглощения представлена на рисунке 4.

Данная система предполагает применение мер превентивной защиты в соответствии с особенностями и условиями функционирования организации. Возможно предприятие-поглотитель, узнав о комплексе мер превентивной защиты, откажется от попытки захвата бизнеса.

Если мер превентивной защиты недостаточно и поступает предложение о поглощении, включается комплекс мер чрезвычайной защиты. Меры чрезвычайной защиты могут использоваться как в комплексе, так и частично или обособленно, что определяется индивидуально в каждой конкретной ситуации. Если мониторинг финансового состояния предприятия выявил критерии снижения показателей деятельности, "сигнализирующие" о возможном преднамеренном поглощении, делается попытка улучшить показатели финансового состояния. В случае невозможности изменения ситуации, применяется чрезвычайная защита.

Аналогичным образом система финансовой защиты предприятия "реагирует" на снижение стоимости организации до чрезвычайной величины и невозможности восстановления ее значения на более высоком уровне.

В комплексе система финансовой защиты от враждебного поглощения направлена на сохранение бизнеса путем отказа от поглощения.

В диссертации предложены меры по совершенствованию существующих нормативных положений в целях реализации механизма эффективной системы защиты предприятий от враждебного поглощения, в частности, изменение внешних признаков банкротства с целью снижения риска "заказного банкротства" в целях поглощения предприятия.

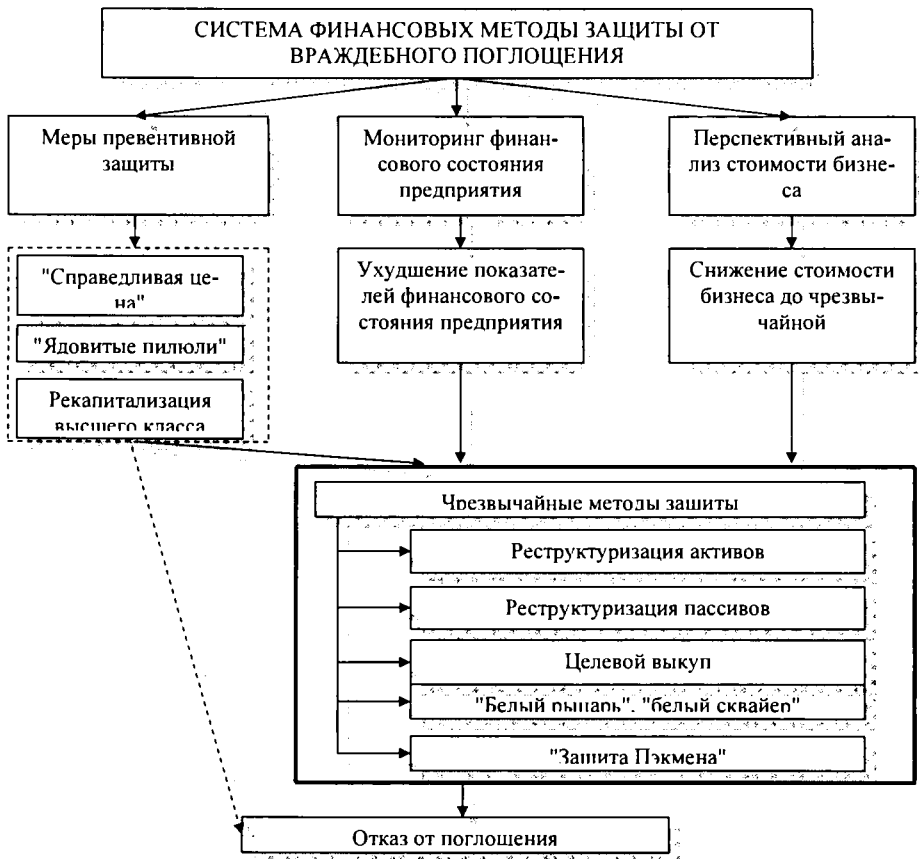


Рис.4. Система защиты предприятия от враждебного поглощения

Внешними признаками банкротства предприятия является наличие у него задолженности в сумме, превышающей сто тысяч рублей и сроком свыше трех месяцев с момента наступления даты платежа. Под такие признаки несостоятельности при определенных условиях может попасть любое предприятие. Предприятие-покупатель, купив долги предприятия-цели может инициировать в отношении его процедуру банкротства, с целью последующего поглощения.

В работе предлагается изменить внешние признаки банкротства путем увеличения суммы просроченной задолженности организаций до пятисот тысяч рублей, а для крупных предприятий - до пяти миллионов рублей. При этом необходимо увеличить срок погашения долга до шести месяцев.

В диссертации предлагается адаптация зарубежного опыта по увеличению "прозрачности" сделок. Согласно немецкому законодательству акционеры в Германии имеют большую информационную защищенность, так как им предоставляется отчет о слиянии, информация об обоснованности обмена акций до принятия решения о реорганизации. В России, к сожалению, акционерам доводится лишь техническая сторона процесса.

В немецком законодательстве четко оговорен срок судебного обжалования реорганизационных процессов - один месяц. Решение о регистрации новых предприятий происходит после судебной процедуры обжалования. Для российской действительности такой срок не применим. Однако в законодательных актах в России не дается четкий период на обжалования, а, значит, он составляет три года. То есть в течение трех лет сохраняется угроза недействительности сделки, в то время как предприятие может вести производственную деятельность и брать долговые обязательства.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в рецензируемых научных журналах и изданиях:

1. Сонникова А.В. Анализ организации как объекта сделки по слиянию и поглощению. // Вестник СГСЭУ. 2011. №03. (0,5 п.л.)
2. Сонникова А.В. Учет эффекта синергии в процессе слияний и поглощений. // Вопросы экономики и права. 2011. №6. (0,2 п.л.)
3. Сонникова А.В. История развития и перспективы мирового рынка слияний и поглощений. // Экономические науки. 2011. №7. (0,4 п.л.)

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

4. Сонникова А.В. Корпоративный контроль: превентивная защита от враждебного поглощения. // Финансы, налоги, кредит: сб. науч. тр. / под ред. канд. экон. наук, профессора В.В. Степаненко / Саратовский государственный социально-экономический университет. - Саратов, 2009, №6 (0,4 п.л.)
5. Сонникова А.В. Рыночная стоимость предприятия: понятие и сущность. // Актуальные проблемы современной науки и образования. Экономические науки: Материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием. Т.IV. - Уфа: РИЦ БашГУ, 2010. (0,3 п.л.)
6. Сонникова А.В. - Виды стоимости предприятия. Место рыночной стоимости в классификации. // Актуальные проблемы современной науки и образования. Экономические науки: Материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием. Т.IV. - Уфа: РИЦ БашГУ, 2010. (0,3 п.л.)
7. Сонникова А.В. Инструменты защиты от жесткого поглощения на рынке корпоративного контроля. // Финансы, налоги, кредит: сб. науч. тр. / под ред. канд. экон. наук, профессора В.В. Степаненко / Саратовский госу-

дарственный социально-экономический университет. - Саратов, 2010, №7. (0,2 п.л.).

8. Сонникова А.В. Особенности российского рынка корпоративного контроля. // Социально-экономическое развитие России: проблемы, поиски, решения: сборник научных трудов по итогам научно-исследовательской работы Саратовского государственного социально-экономического университета в 2009 году в 2ч./ Саратовский государственный социально-экономический университет. - Саратов, 2010. Ч.2. (0,1 п.л.).

Автореферат

Подписано в печать
Бумага типогр. №1
Печать офсетная
Заказ

Формат 60x84 ¹/₁₆
Гарнитура "Times"
Уч.-изд. л. 1,0
Тираж 100 экз.

Издательский центр Саратовского
государственного социально-экономического университета.
410003, Саратов, Радищева, 89.

10 -