

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА «РЕЙДПРИГОДНОСТИ» ПРЕДПРИЯТИЙ

Аннотация.

Актуальность и цели. В настоящее время рейдерство является одним из самых быстро развивающихся видов захвата предприятий организованными преступными группами в современной России. Риск в первую очередь вызван несовершенством законодательной базы. В большей части является незащищенным промышленный сектор российской экономики. Цель работы – провести анализ рисков и предложить варианты их сокращения.

Материалы и методы. Реализация исследовательских задач была достигнута на основе анализа деятельности предприятий, подвергшихся рейдерству, а также организаций, к которым проявляется интерес. Большинство авторов ограничивается лишь рассмотрением факторов, учитываемых агрессором при оценке рейдпригодности объекта. В методиках, предлагаемых учеными-экономистами, основным критерием оценки является риск, измеряемый соотношением прибыли и стоимости активов. При этом как высоковероятностный риск рейдерского поглощения рассматривается ситуация, при которой прибыль меньше или равна стоимости активов, а также в случае отсутствия перспектив развития при средней эффективности предприятия.

Результаты. Рассмотренные в статье методики оценки рейдпригодности показывают необходимость при оценке организаций опираться в первую очередь на математическую модель, которая исключает двусмысленность в толковании результатов.

Выводы. Создание системы по оценке рейдпригодности предприятий позволит предупредить наступление риска рейдерства, а при наступлении рейдерства найти пути выхода из него или минимизировать последствия. Данная система сможет повысить привлекательность для инвесторов и увеличить прибыль предприятий за счет большей защищенности.

Ключевые слова: рейдпригодность, предприятие, недружественное поглощение, прибыль.

Yu. A. Shcheglov

ECONOMIC ASSESSMENT OF “RAID-SUITABILITY” OF ENTERPRISES

Abstract.

Background. Nowadays raiding is one of the fastest growing types of takeovers of enterprises by organized criminal groups in contemporary Russia. The risk is primarily caused by imperfection of the legislative framework. The most unprotected area of the Russian economy is the industrial sector. Due to its specificity, in some cases it may lead to an efficient capture of an enterprise. The aim of this work is to analyze risks and to propose options to reduce them.

Materials and methods. The research tasks were implemented on the basis of the analysis of companies, exposed to raiding, as well as organizations, which hold the interest. The majority of authors is limited to consideration of factors, considered by an aggressor in assessing raid-suitability of an object. In the methods proposed by academic economists, the main criterion of evaluation is the risk as measured by the

ratio of profit and asset value. At the same time of highly probable risk of raider takeovers is the situation, in which the profit is less than or equal to the value of assets, and also in the absence of development prospects at the average efficiency of an enterprise.

Results. The methods of assessing raid-suitability, considered in the article, show the need to evaluate organizations to rely primarily on a mathematical model, which eliminates ambiguity in interpretation of the results, as well as the specifics of an enterprises.

Conclusions. Establishment of a system for assessing raid-suitability of enterprises can prevent occurrence of the risk of raiding, and in case of raiding to find a way out of it or minimize the consequences. This system will be able to increase attractiveness to investors and increase the profit of enterprises at the expense of more security.

Key words: raid-suitability, enterprise, hostile takeover, profit.

Экономика Российской Федерации будет более привлекательной, если будут минимизированы риски вложения капитала инвесторами. Их минимизация может быть связана как с совершенствованием законодательной базы, так и с выявлением условий, их порождающих [1]. В настоящее время особое значение приобретают скрытые риски.

На российском рынке принято условно квалифицировать латентные риски следующим образом:

1. Крупные финансово-промышленные группы, выстраивающие вертикально интегрированные холдинги.
2. Явные конкуренты, стремящиеся установить контроль над большей частью рынка конкретной продукции или услуги.
3. Инвестиционные компании, в которых недружественное поглощение служит основным способом заработка.
4. Компании, которые специализируются и действуют в интересах существующих либо потенциальных заказчиков.
5. Корпоративные шантажисты («greenmailers»).

Таким образом, для каждой рейдерской компании характерны те или иные мотивы «захватчиков»: увеличение массы влияния на рынке; устранение конкурентов; установление контроля над рынком сырья и сбыта; «приобретение доходов» захватываемой компании; перепродажа компании в целом или части активов для получения максимальной прибыли; корпоративный шантаж [2].

Определившись с мотивами, рейдер выбирает цель, после чего начинается подготовительный этап, который не всегда заметен для компании-мишени, но очень важен для рейдера, поскольку на данном этапе осуществляется планирование захвата, концентрация сил и ресурсов для реализации рейдерских замыслов, сбор и анализ информации. Для оценки «рейдпригодности» наибольший интерес для «захватчика» представляют:

– корпоративная информация: учредительные документы, положения, регламентирующие деятельность органов управления, протоколы собраний, протоколы заседаний советов директоров, сведения о дочерних и зависимых обществах, о величине и структуре уставного капитала, оперативная информация об изменениях в реестре акционеров компании;

– финансово-экономическая информация: бухгалтерские балансы, сведения о наличии и структуре дебиторской и кредиторской задолженности,

о наличии ликвидного имущества и его правовом статусе, информация об имеющихся обременениях имущества, информация о контрагентах компании-цели, информация о налоговой и банковской истории предприятия;

– сведения о менеджменте и собственниках компании-цели: данные о занимаемых должностных позициях, количестве принадлежащих им акций или долей в уставном капитале, способе приобретения и оплаты акций долей в уставном капитале, личная информация.

Необходимо отметить, что промышленный сектор российской экономики имеет свою специфику, которая в ряде случаев способствует эффективному захвату предприятия. Среди таких предпосылок можно выделить не оцененность с точки зрения рыночной привлекательности основной массы предприятия, а также создание стратегии корпоративной защиты уже после начала активных действий агрессоров.

Рейдеры в первую очередь к «рейдпригодным объектам» относят компании, стоимость бизнеса которых существенно ниже рыночной цены принадлежащих им активов. Как правило, это предприятия, обладающие привлекательными активами в виде земельных участков, объектов недвижимости и т.д., но неэффективные в своей хозяйственной деятельности. Зачастую такие предприятия убыточны либо низкоприбыльны, не платят дивиденды, ущемляют права миноритарных акционеров.

При этом наибольшая опасность состоит не в том, что какое-либо предприятие может быть подвергнуто рейдерской атаке, а в том, что его хозяева до конца не осознают данного риска и не принимают никаких мер по его предотвращению.

Риск как экономическая категория – это экономические отношения, возникающие между субъектами по поводу возможности (вероятности) наступления негативных событий, непредвиденных потерь при наличии альтернатив хозяйственной деятельности в условиях, различающихся степенью неопределенности.

В экономической науке к анализу проблем измерения и соответствующей оценки риска недружественного поглощения предприятия обращаются отдельные авторы. Из них основное большинство ограничивается лишь рассмотрением факторов, учитываемых агрессором при оценке рейдпригодности объекта. В методиках, предлагаемых учеными-экономистами, основным критерием оценки является риск, измеряемый соотношением прибыли и стоимости активов. При этом как высоковероятный риск рейдерского поглощения изучается ситуация, при которой прибыль меньше или равна стоимости активов, а также в случае отсутствия перспектив развития при средней эффективности предприятия.

В основу практически всех предлагаемых наукой методик положен алгоритм оценки риска рейдерства, созданный в 2007 г. Н. А. Кричевским. Методика Н. А. Кричевского учитывает основные факторы, принимаемые рейдерами во внимание при подготовке и реализации недружественного поглощения. Факторы реализации риска структурированы Н. А. Кричевским по пяти группам: организационной структуре, собственности, финансово-экономическому состоянию, менеджменту и внешнему окружению (табл. 1) [3]. Если в результате оценки, проведенной по рассматриваемой методике, предприятие набирает три и более балла, то риск рейдерства высокий. Главными

достоинствами этой методики являются простота применения и конкретизация основных факторов риска недружественных поглощений. К недостаткам этой методики следует отнести отсутствие дифференциации веса факторов и недостаточное внимание такой группе факторов риска, как финансово-экономическое состояние.

Таблица 1
Оценка риска рейдерства по методике Н. А. Кричевского [1]

Факторы риска	Баллы	
	0,5	1,0
I. Организационная структура		
АО: контрольного пакета нет	+	
ООО: наличие учредителей, не участвующих в деятельности	+	
II. Собственность		
Наличие недвижимости, объектов интеллектуальной собственности		+
Ненадлежащее правовое оформление активов		+
Действующие обременения	+	
III. Финансово-экономическое состояние		
Рост стоимости предприятия	+	
Наличие просроченной кредиторской задолженности	+	
Ведение двойной бухгалтерии		+
IV. Менеджмент		
Внутренние конфликты за весь период деятельности	+	
Отсутствие мотивации и стимулирования менеджмента	+	
V. Внешнее окружение		
Отсутствие постоянных контактов с регистратором	+	
Неблагоприятное социальное окружение	+	
Негативные отношения с органами власти		+
Отсутствие «контактов» с законными силовыми структурами	+	
Неудавшиеся попытки рейдерских акций	+	
Проходной балл – 3,0		
Результат 3 балла и больше – риск рейдерства высокий		

Различные авторы на основе методики Н. А. Кричевского, исходя из результатов их собственных исследований, предложили скорректированные алгоритмы оценки «рейдпригодности».

В частности, Э. Савуляк предложил методику оценки «рейдпригодности» компании по 16 критериям, по каждому из которых определен коэффициент, имеющий вес, дифференцированный по степени значимости (табл. 2) [4]. Методика Э. Савуляка позволяет «протестировать» разработанную систему противодействия недружественным поглощениям с учетом основных механизмов, используемых рейдерами. Наряду с определенным усовершенствованием ранее существовавшей методики, Э. Савуляк все же не учел некоторые факторы развития современной российской экономики. Так, учет в перечне коэффициентов региона, в котором расположено предприятие, не совсем актуален в настоящих реалиях. Некоторые эксперты, анализируя перспективы

развития рейдерства в России, пришли к мнению, что зоной риска на современном этапе является регион. Предприятия в регионах наиболее уязвимы в посткризисных условиях, поскольку на периферии произошло наиболее существенное снижение стоимости активов предприятия. Ни для кого не является секретом, что основная масса предприятий в регионах в своей деятельности использует заемные средства. Анализ структуры капитала (с мультипликаторами: собственный капитал и кредиторская задолженность, включая краткосрочные кредиты и займы, долгосрочные обязательства) отдельных предприятий Пензенской области, подверженных риску рейдерства, позволяет сделать вывод, что резкое снижение коэффициента автономности и высокая степень зависимости предприятия от внешних займов увеличивают вероятность риска рейдерской атаки.

Таблица 2

Оценка риска рейдерства по методике Э. Савуляка [2]

Коэффициенты	Значения	Баллы
1	2	3
К 1 – степень консолидированности структуры фирмы	А) пакет акций «распылен» выше 51 %	30
	Б) пакет акций «распылен» на 25–51 %	10
	В) пакет акций «распылен» менее 25 %	3
К 2 – доля рыночной стоимости недвижимости в активах	А) свыше 50 %	30
	Б) 10–50 %	10
	В) менее 10 %	1
К 3 – доля кредиторской задолженности в активах фирмы	А) свыше 50 %	5
	Б) 10–50 %	3
	В) менее 10 %	1
К 4 – частота выплаты дивидендов	А) ежегодно	1
	Б) не выплачиваются	3
К 5 – отрасль, в которой работает фирма	А) экспертно наиболее рентабельная (топливная, черная и цветная металлургия, розничная торговля и общественное питание, связь, строительство, финансы и страхование)	3
	Б) прочие	1
К 6 – регион, в котором расположена фирма	А) экспертно подверженный инфраструктурному воздействию в наибольшей степени (Москва, Санкт-Петербург, Московская и Ленинградская области)	3
	Б) прочие	1
К 7 – организационно-правовая форма	А) ОАО, ЗАО	3
	Б) ООО	2
	В) прочие	1
К 8 – реальность юридического и фактического адресов фирмы	А) не реальны	3
	Б) реальны	1
К 9 – проведение процедуры due diligence в отношении первичных учредителей и директоров фирмы	А) нет, не проводились	3
	Б) да, проводились	1

Окончание табл. 2

1	2	3
К 10 – центры владения активами	А) все активы сосредоточены в одном центре	5
	Б) центры владения и прибыли разделены	1
К 11 – вид фирмы, на которую выведены самые ценные активы	А) траст/фонд	1
	Б) прочее	10
К 12 – реальность личностей учредителей и директора	А) собственник номинален	5
	Б) собственник все контролирует «напрямую» либо через трастового управляющего	1
К 13 – ведение реестра	А) реестр ведет российский или иностранный депозитарий	5
	Б) реестр ведет сама фирма	1
К 14 – публичность реального собственника	А) собственник известен	10
	Б) собственник скрыт	1
К 15 – надежность регистратора	А) информации о регистраторе нет	5
	Б) репутация регистратора безупречна	1
К 16 – подлинность подписи директора/ акционера	А) подпись факсимильная и прочее	10
	Б) подпись всегда только собственноручная	1

Вызывает сомнение и дифференциация в методике Э. Савуляка веса коэффициента «отрасль, в которой работает предприятие». Рейдеры всеядны: им все равно, кого и что захватывать; главное – получить сверхприбыль. Поэтому если предприятие работает в низкорентабельной отрасли, но обладает «сверхрейдпригодными» активами, то вряд ли данный коэффициент будет иметь значение.

Е. В. Громовой предложена для предприятий, подверженных риску рейдерства, авторская методика *fraud scoring* (оценка вероятности мошенничества), учитывающая организационно-правовой статус предприятий и возможные дополнительные факторы риска, связанные со статусом учредителей. Кроме того, данным автором особое значение придано оценке рисков, относящихся к корпоративному управлению [5].

На основе вышеперечисленных методик Н. С. Согриной в 2010 г. предложена авторская модель оценки «рейдпригодности», учитывающая взаимовлияние и взаимосвязь между уровнем недружественного поглощения (рейдерства) и финансово-экономическим состоянием предприятия, а также предполагающая ориентир на критериальные значения показателей для оценки риска рейдерства. По методике Н. С. Согриной основные факторы «рейдпригодности» оцениваются по скорректированным коэффициентам с дифференциацией веса, поскольку влияние факторов неравнозначно. При этом фактор «финансово-экономическое состояние» представлен основными показателями, применяемыми в ходе экономического анализа финансово-хозяйственной деятельности (табл. 3) [6].

Показатели для оценки финансово-экономического состояния фирмы по методике Н. С. Согриной [3]

Показатели	Расчетная формула		Нормативное значение
	Числитель	Знаменатель	
Раздел 1. Платежеспособность (ликвидность)			
1.1. Коэффициент текущей ликвидности; общее покрытие («текущий показатель»)	Текущие оборотные активы	Краткосрочные заимствования	2
1.2. Коэффициент абсолютной ликвидности; денежное покрытие («быстрый показатель»)	Наличные средства и денежные эквиваленты	Краткосрочные обязательства фирмы	0,25
Раздел 2. Финансовая устойчивость			
2.1. Коэффициент автономии (коэффициент финансирования)	Капитал и резервы	Финансовый капитал	> 0,5 –
Раздел 3. Деловая активность (оборачиваемость средств)			
3.1. Коэффициент оборачиваемости капитала (деловая активность фирмы)	Чистые доходы от реализации продукции	Среднегодовая стоимость капитала	> 1 –
Раздел 4. Рентабельность (эффективность управления)			
4.1. Рентабельность оборота (продаж)	Прибыль от продаж	Выручка	> 0,75d% –
4.2. Экономическая рентабельность	Чистая прибыль	Денежный капитал	> 1,5d% –
4.3. Финансовая рентабельность	Чистая прибыль	Собственный капитал	> 1,0d% –

Безусловно, методика факторной оценки «рейдпригодности» должна опираться в первую очередь на систему показателей, поддающихся математической обработке и исключающих двусмысленность в толковании результатов. Программный продукт на основе такой методики, помимо универсальности применения и оперативности выявления условий благоприятствования для реализации рейдерских замыслов, должен обладать практической значимостью, не зависящей от трансформации внешних факторов. А результаты применения подобного программного продукта должны представлять реальную и объективную оценку «рейдпригодности» любого конкретного предприятия, что позволит руководству и (или) собственнику предпринимать на превентивном этапе меры по противодействию недружественному поглощению.

Список литературы

1. **Путин, В. В.** Нам нужна новая экономика / В. В. Путин // Ведомости. – 2012. – 30 января.
2. **Желнорович, А. В.** Рейдерство в России – показатель институционального дефицита российской экономики / А. В. Желнорович // Российская юстиция. – 2007. – № 8.
3. **Громова, Е. В.** Методы и инструменты управления риском рейдерства предприятий и организаций : дис. ... канд. экон. наук / Громова Е. В. – Пенза, 2010.

4. **Кричевский, Н.** Рейдерство: штрихи к портрету явления / Н. Кричевский // Независимая газета. – 2007. – 12 октября.
5. **Громова, Е. В.** Зарубежный опыт формирования стратегии защиты от рейдерства / Е. В. Громова // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. – 2009. – № 3.
6. **Согрина, Н. С.** Особенности недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике : автореф. дис. ... канд. экон. наук / Согрина Н. С. – Челябинск, 2010.

References

1. Putin V. V. *Vedomosti* [Bulletin]. 2012, 30 Jan.
2. Zhelnorovich A. V. *Rossiyskaya yustitsiya* [Russian justice]. 2007, no. 8.
3. Gromova E. V. *Metody i instrumenty upravleniya riskom reyderstva predpriyatij i organizatsiy: dis. kand. ekon. nauk* [Methods and instruments of raiding risk management at enterprises and organizations: dissertation to apply for the degree of the candidate of economic sciences]. Penza, 2010.
4. Krichevskiy N. *Nezavisimaya gazeta* [The independent newspaper]. 2007, 12 Oct.
5. Gromova E. V. *Izvestiya vysshikh uchebnykh zavedeniy. Povolzhskiy region. Obshchestvennyye nauki* [University proceedings. Volga region. Social sciences]. 2009, no. 3.
6. Sogrina N. S. *Osobennosti nedruzhestvennykh pogloshcheniy (reyderstva) v transformiruemoy ekonomike: avtoref. dis. kand. ekon. nauk* [Features of hostile take-overs (raiding) in the transforming economy: author's abstract of dissertation to apply for the degree of the candidate of economic sciences]. Chelyabinsk, 2010.

Щеглов Юрий Александрович
соискатель, кафедра менеджмента,
Пензенский государственный
университет
(Россия, г. Пенза, ул. Красная, 40)

E-mail: Sheglov.pgu@mail.ru

Shcheglov Yuriy Aleksandrovich
Applicant, sub-department of management,
Penza State University
(40 Krasnaya street, Penza, Russia)

УДК 338.246.2:336.2

Щеглов, Ю. А.

Экономическая оценка «рейдпригодности» предприятий / Ю. А. Щеглов // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. – 2015. – № 4 (36). – С. 258–265.