

УДК 347.725.04

Маслова М. Є.

ГРІНМЕЙЛІНГ ЯК ОСОБЛИВИЙ ВИД ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

Статтю присвячено короткому аналізу поняття «грінмейлінг» (greenmail), розглянуто його основні ознаки, характерні особливості та специфіку кола правовідносин, що складаються під час здійснення такої діяльності.

Протягом останніх декількох років в українську практику корпоративних конфліктів увійшов новий термін «greenmail».

Попри те, що сам термін використовується дедалі частіше і частіше, зокрема, у зв'язку з розвитком інтересу до удосконалення системи кор-

поративного управління у великих українських компаніях, серйозних досліджень юридичної природи, схем та методів грінмейла або, як його часто називають російські та українські вчені-юристи, «корпоративного шантажу», дотепер зроблено не було. Окремі, найбільш зухвалі епізоди вітчизняного грінмейла описуються журналістами у ЗМІ, але ці матеріали не могли і не можуть претендувати на роль хоча б більш-менш серйозного дослідження.

Термін «корпоративний шантаж» у класичному розумінні характеризує ситуацію, в якій певний пакет акцій акціонерного товариства перебуває у володінні «недружно» налаштованої по відношенню до цього акціонерного товариства компанії (групи осіб). Але особливість такої ситуації вимагає від уже зазначеного товариства (так званої «компанії-цілі», що є об'єктом корпоративного шантажу) викупати акції зі значною премією (тобто за ціною, що значно перевищує їх поточну ринкову вартість), щоб запобігти застосуванню до неї процедури поглинання [1].

Black's Law Dictionary також дає схоже визначення поняття «greenmail» – це процедура придбання значної кількості акцій компанії для того, щоб створити загрозу її ворожому поглинанню з метою подальшого перепродажу цих акцій за завищеною ціною тій самій компанії [2]. У словнику наведено ще декілька варіантів визначення поняття «грінмейлінг», які дають змогу говорити про те, що у кінцевому результаті зміст, який вкладає у це поняття західна юридична практика, також максимально близький до поняття, наведеного вище.

Слід мати на увазі, що достатньо часто поняття «грінмейл» зв'язують з якоюсь окремою його формою. Наприклад, під грінмейлом можуть розуміти окремі випадки протидії реорганізації товариства, чим, зрозуміло, увесь діапазон діяльності грінмейлерів далеко не вичерпується.

Але все ж таки є всі підстави для того, щоб, виходячи з аналізу сучасної практики взаємовідносин найбільших українських компаній та їх акціонерів, цей термін трактувався значно ширше та охоплював набагато більшу кількість схожих за своєю природою явищ [3]. Цікавим видається «художній» опис процесу грінмейлінгу, даний А. К. Мандел у статті «Корпоративний шантаж. Нова ера»: так звана «атакуюча структура» придбає на відкритому ринку невеликий пакет акцій успішної компанії, після чого новоспечені акціонери починають публічно критикувати менеджмент компанії. Окрім критики, зазвичай звучать і погрози, наприклад, обіцянки консолідувати більші пакети акцій, змінити

керівництво або заблокувати стратегічні кроки компанії. Кінцевою метою шантажиста є або отримання відступних за відмову від претензій, або продаж свого пакета акцій за завищеною ціною [4].

Можна виокремити декілька різних форм грінмейла, що використовується по відношенню до акціонерних товариств та холдингових компаній. Тут присутні, як елементи інформаційної боротьби, так і організаційно-корпоративні заходи, а також натяк на можливий перехват управління акціонерним товариством. Як правило, присутній і намір здійснити блокування окремих угод та дій акціонерного товариства, які мають для нього принципове значення.

На перший погляд може здатися, що в усіх діях грінмейлерів немає нічого протизаконного, але в країнах, де історія фондового ринку та корпоративних взаємовідносин нараховує вже століття, до таких речей ставляться дещо інакше. У США, наприклад, грінмейл як тактика поглинання був законодавчо заборонений ще в 1987 році встановленням податків, які поглинають увесь прибуток, отриманий таким шляхом.

Винахідником грінмейла у його сучасному вигляді прийнято вважати Кеннета Дарта. Найбільш скандальна історія, пов'язана з його ім'ям, сталася у 1992 році, коли він викупив близько 4 % зовнішнього боргу Бразилії. Два роки потому, коли ця країна домовилася зі всіма 700 кредиторами про реструктуризацію свого боргу, лише Дарт не погодився із запропонованим планом і вимагав для себе особливих умов. Вести з ним переговори було неможливо, Дарт заламував за свою згоду таку астрономічну суму, що уряд Бразилії реструктуривав свої борги без участі Дарта. То й подав до суду і в результаті отримав більше 800 млн доларів. А потім ще й зірвав передплату державних облігацій цієї держави, випустивши за безцінь власні облігації, пов'язані з зовнішнім боргом Бразилії.

У середині 90-х років ХХ століття Кеннет Дарт скуповував через підставних осіб невеликі пакети російських підприємств паливно-енергетичного комплексу. Потім атакував нафтову компанію «Сібінефть», менеджмент якої намагався перевести всіх акціонерів на єдину акцію. Грінмейлер володів невеликим пакетом акцій товариства, дочірнього по відношенню до «Сібінефті», але ці акції давали йому можливість блокувати процес злиття. Протиборство тривало приблизно рік. Скоріш за все, кінцева згода Дарта коштувала «Сібінефті» 200 млн доларів. Війна Дарта з нафтовою компанією ЮКОС, на думку деяких аналітиків, збагатила Дарта ще на 150 млн.

Як бачимо, корпоративний шантажист майже необмежений у своїх можливостях. У той же час відсутні підстави для необмеженого розширення поняття «корпоративного шантажу», наприклад, за рахунок включення туди діяльності осіб, які здійснюють шантаж керівництва товариства або його акціонерів шляхом загрози застосування процедур банкрутства [1]. Подібна практика не пов'язана з володінням акціями товариства та на може, відповідно, розглядатися як корпоративний шантаж у «чистому» вигляді.

З корпоративно-юридичної точки зору, поняття так званого грінмейла (або корпоративного шантажу) може бути визначено шляхом наступних ознак:

- грінмейл є результатом активних або пасивних (утримання від дій) дій окремих акціонерів або груп об'єднаних акціонерів акціонерного товариства;

- корпоративний шантаж спрямований на створення відповідного негативного для товариства і (або) його акціонерів результату у визначеній формі (майновій або немайновій);

- процес корпоративного шантажу має на меті отримання винагороди за утримання від дій або за здійснення певних дій, вигоди в майновій або немайновій формі.

У цей же час, якщо спробувати не тільки формально-юридично, а й більш системно проаналізувати явища корпоративного шантажу, то можна також вказати на такі його характеристики:

- це форма втручання третіх осіб у діяльність комерційної організації;

- така форма втручання ґрунтується на факті володіння грінмейлерами певної кількості акцій або можливості прямо чи опосередковано розпоряджатися наданою їм певною кількістю акцій за допомогою права голосу;

- втручання спрямоване на створення для товариства та (або) його акціонерів певних негативних наслідків в їх фінансово-майновій сфері та отримання таких вигод і привілеїв, які не можуть бути законно отримані за наявних умов господарського обігу;

- дії корпоративних шантажистів мають формально законний характер, тобто є певною послідовністю дій формально законного характеру (таких, як, наприклад, направлення на адресу акціонерного товариства певних запитів), які за своєю суттю є нічим іншим, як системним та заздалегідь спланованим зловживанням певною особою або групою осіб правами акціонерів.

Очевидно, що відносини між акціонерним товариством та корпоративним шантажистом – це відносини між товариством та його акціоне-

ром, у «межах» яких акціонер і здійснює зловживання належними йому правами. Відносини між товариством та акціонером, які складаються у процесі протидії корпоративному шантажу, також є відносинами акціонерними або пов'язаними з ними. В їхніх межах товариство реалізує належні йому права для ефективної протидії реалізації корпоративним шантажистом належних йому прав обраним ним засобом, негативним для товариства.

Таким чином, у процесі корпоративного шантажу та протидії йому складаються дві групи правовідносин:

- 1) Відносини, в яких як активний суб'єкт виступають певний корпоративний шантажист або група корпоративних шантажистів, об'єднаних єдиним інтересом, як суб'єкт, що протистоїть, виступає акціонерне товариство, як об'єкт – відносини між акціонерами та акціонерним товариством, засновані на вимогах чинного законодавства та принципах корпоративної поведінки.

- 2) Відносини, в яких як активний суб'єкт виступає акціонерне товариство, його акціонери, які лояльно налаштовані по відношенню до нього, а також менеджери акціонерного товариства, як пасивний суб'єкт – окремий корпоративний шантажист чи група корпоративних шантажистів, а як об'єкт – відносини, які склалися в процесі корпоративного шантажу. Вказані відносини носять певний характер протидії по відношенню до вищезгаданих дій корпоративних шантажистів.

Питання про визначення дій корпоративних шантажистів як випадків зловживання окремими акціонерами своїми правами має принципове значення для визначення не тільки юридичної природи корпоративного шантажу і його поняття, але й методів боротьби з ним.

За думкою ряду юристів, проблемам зловживання правом, добре відомим теоретикам, до останнього часу не приділялося достатньо уваги на практиці, а відомі норми ст. 13 Цивільного кодексу України доволі рідко використовуються судами. До того ж ці норми з великим клопотом піддаються загальному формальному аналізу, тому що за своєю формою він тяжіє до конкретної ситуації; зловживання правом не має загального опису та стає фактом не інакше, як за рішенням суду. Але ґрунтуючись на теоретичних положеннях, можливо, з урахуванням окремих особливостей акціонерного права, виділити такі кваліфікуючі ознаки, наявність яких свідчить про корпоративний шантаж саме як про зловживання правом:

1) Засобом зловживання є суб'єктивні права, що належать окремим особам.

2) Певного роду межею, за якою безпосередньо знаходяться дії, які слід розглядати як акти зловживання правом, є небезпечність таких дій для певних відносин.

3) Зловживання акціонером своїм правом означає, що він обов'язково порушує ті межі свого суб'єктивного права, які встановлені вказівкою реалізувати право не тільки у власних цілях, а й, зокрема, з метою дотримання та забезпечення належної реалізації прав інших осіб.

4) Дії корпоративних шантажистів далеко не завжди спричиняють настання прямої матеріальної шкоди для акціонерного товариства.

Як правило, реальні можливості корпоративних шантажистів та засоби їх діяльності безпосередньо залежать від двох основних взаємозалежних факторів:

- розміру частки того чи іншого шантажиста або групи шантажистів в уставному капіталі акціонерного товариства, що, в результаті, значною мірою передбачає той розмір прибутку, який вони сподіваються отримати;

- тих коштів, які шантажисти готові витратити з метою примусити менеджерів або акціонерів товариства виконувати їхні вимоги. Очевидно, що в кінцевому результаті можливості шантажистів щодо юридичної та організаційної підтримки своїх дій і так званий адміністративний ресурс (під яким розуміються лобістські можливості шантажистів у різних судових та правоохоронних установах, а також у ЗМІ) в тій чи іншій мірі залежать від суми прямо чи опосередковано вкладених фінансових коштів.

Таким чином, реальний розмір прибутку, отриманий корпоративними шантажистами, визначається співвідношенням вищезазначених факторів - абсолютно законних можливостей впливати на справи товариства за допомогою права голосу щодо належних акцій, а також можливості здійснення «глибинного» впливу на незговірливих менеджерів та акціонерів. Важко уявити собі будь-які дії корпоративних шантажистів, в яких би не збігалися ці два фактори. Корпоративний шантаж як такий походить від володіння тими чи іншими особами певною кількістю акцій певного акціонерного товариства та неможливий без цього. У свою чергу, досить важко уявити собі будь-які дії грінмейлерів без відповідної фінансової та похідної від неї підтримки. Очевидно, що навіть для скликання позачергових загальних зборів акціонерів за ініціативою самих акціонерів потрібні чималі фінансові засоби. Говорити ж про цілу систему дій грінмейлерів

неможливо без відповідного бюджету, який тим більший, чим більше акціонерне товариство є об'єктом шантажу і чим меншим є пакет акцій, що належать грінмейлерам.

З позиції найбільш показного першого фактора, дії шантажистів можливо умовно поділити на такі види:

1. Корпоративний шантаж, який здійснюється акціонерами, які володіють абсолютно незначними пакетами акцій. Ці акції не надають власникам тих прав, що передбачені для власників 10 % акцій, котрі дають право голосу.

Цілями діяльності таких акціонерів можуть бути:

- надання або повернення їм товариством будь-яких пільг та преференцій у сфері основної діяльності товариства або у якихось інших сферах та галузях його діяльності. Для прикладу можуть бути наведені, зокрема, дії акціонерів з невеликим пакетом акцій, що спрямовані на примушення товариства укласти договір з певними знижками на поставку акціонеру або його аффілірованій особі певної продукції товариства;

- отримання будь-якої інформації про діяльність товариства, яка може бути використана для придбання певних конкурентних привілеїв проти самого товариства або інших осіб або для інших цілей;

- здійснення впливу на керівництво товариства в політико-економічних цілях, які не відносяться безпосередньо до діяльності товариства (поки що зустрічається дуже рідко).

2. Корпоративний шантаж, що здійснюється так званими міноритарними акціонерами товариства, які володіють значними пакетами акцій товариства (до 25 % + 1 акція).

3. Найбільш небезпечним видом корпоративного шантажу є діяльність акціонерів, котрі володіють такою кількістю акцій товариства, яка дає їм змогу або реально здійснювати участь в управлінні товариством (володіння так званим блокуючим пакетом акцій) або, за певних вдалих для них обставин, здійснити так званий перехват управління товариством (у разі володіння 40 % + 1 акцією, що голосує). Але це вже не може розглядатися як грінмейлінг. Слід мати на увазі, що вищезазначена кількість акцій досить рідко консолидується у власності якогось одного акціонера. Це пояснюється не тільки певними матеріально-юридичними складностями, а й незручностями для здійснення самого процесу шантажу, оскільки надає акціонерному товариству або групі акціонерів, що протистоять шантажисту, можливість ефективно здійснювати заходи, спрямовані, наприклад, на накладання арешту на акції, які належать шантажисту.

Насамкінець скажемо, що, на думку багатьох спеціалістів, грінмейл а-ля Кеннет Дарт в Україні — явище надзвичайно рідкісне. Аналітики вважають, що грінмейл — ознака зрілого ринку, і в Україні він тільки починає з'являтися. Але дозволимо собі з цим не погодитися, оскільки

аналіз сучасної судової практики (навіть, якщо розглядати лише Господарський суд міста Києва) дає можливість дійти висновку, що нам не слід чекати, поки грінмейлінг з'явиться в Україні. Це вже не майбутнє, це сучасність.

1. Див.: *Осиновский А. Д.* Акционер против акционерного общества.— СПб., 2003.
2. Див.: *Blask's Law Dictionary*, Seventh edition, St. Paul, Minn.— 1999.— P. 709.
3. Досить близьке до нашого розуміння визначення грінмейла дає О. О. Кірдякін: «Грінмейл (корпоративний шантаж) — сукупність способів вимагання з боку міноритарних акціонерів під загрозою здійснення не-

дружніх по відношенню до даного акціонерного товариства дій, які, зазвичай, супроводжуються вимогою викупити акції за ціною, що в декілька разів перевищує їх реальну вартість». Див.: *Кірдякин А. А.* Корпоративный шантаж (гринмейл) и методы борьбы с ним.— М.: Современное право.— 2002.— № 5.

4. Див.: *Коммерсант «Деньги»*.— 2001, 17 января, №25 (471) — С. 11.

M. Maslova

GREENMAILING AS A SPECIAL TYPE OF ACQUISITION

The article is devoted to the short analysis of the greenmailing term, analyze of its basic properties, special points and the main features of the specific relationships, which are put during the greenmailers activity.