

УДК 347.65/68

DOI: 10.31857/S2686673022040058

EDN: LGHMNU

Социальный контроль иностранного капитала в США

И.Ю. Архангельский

Институт США и Канады Российской академии наук (ИСКРАН).

Российская Федерация 121069 Москва, Хлебный пер.2/3

ORCID: 0000-0001-5107-2627

e-mail: p.bogorodov@mail.ru

Резюме: Принято считать, что иностранный капитал создаёт новые предприятия на территории США, увеличивая тем самым занятость и оставляя на долю социального контроля только вопросы окружающей среды и экологии. Однако основным способом проникновения иностранного капитала в США на протяжении последних десятилетий оставалась скупка контрольного пакета акций уже работающих американских компаний, а не создание новых предприятий. Так, из общего числа американских предприятий, приобретённых или вновь основанных иностранцами в 1988 г., 92% перешли в собственность новых владельцев путём приобретения контрольного пакета акций. И хотя доля приобретённых компаний в последующие годы снижалась, она по сей день остаётся преобладающей. Слабость социальной формы контроля кроется в его недостаточной организации, поскольку составляющие системы подобного контроля иностранного капитала в США суть негосударственные, общественные организации или массовые движения, часто не имеющие в силу своей природы ни своего бюджета, ни достаточно чёткой организационно-управленческой структуры. Следствием этого является то, что общественное мнение реагирует лишь на наиболее заметные, становящиеся достоянием широкой общественности, факты деятельности иностранного капитала, в то время как другая его деятельность, скрытая от глаз средств массовой информации, остаётся неподконтрольной.

Ключевые слова: распродажа активов, золотые парашюты, заявка на выкуп компании, методы защиты от агрессора, недружественное предложение, залоговый выкуп активов, целевой выкуп, откупные, покупка для «зацепки», «ползучая» тендер-оферта

Для цитирования: Архангельский И.Ю. Социальный контроль иностранного капитала в США. *США & Канада: экономика, политика, культура* 2022; 52 (4): 78–92.

DOI: 10.31857/S2686673022040058

Social Control of the Foreign Capital in the USA

Ivan Yu. Arkhangelsky

Research Fellow, Institute of the USA and Canadian Studies,

Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia.

ORCID: 0000-0001-5107-2627

e-mail: p.bogorodov@mail.ru

Abstract. It is generally assumed that foreign capital creates new enterprises in the United States, thereby increasing employment and leaving only environmental and environmental issues to the share of social control. However, the main way of penetration of foreign capital into the United States over the past decades has remained the purchase of a controlling stake in already operating American companies, and not the creation of new enterprises. Thus, of the

total number of American enterprises acquired or newly founded by foreigners in 1988, 92% became the property of new owners by acquiring a controlling stake. And although the share of acquired companies declined in subsequent years, it remains predominant to this day. The weakness of the social form of control lies in its insufficient organization, since the components of the system of social control of foreign capital in the United States are non-governmental, public organizations or mass movements, often not having by their nature either their budget or a sufficiently clear organizational and managerial structure. The consequence of this is that public opinion reacts only to the most noticeable facts of the activities of foreign capital that are becoming public, while its other activities, hidden from the eyes of the media, remain uncontrolled.

Keywords: divestiture, golden parachutes, takeover bid, shark repellent, hostile offer, leveraged buy-outs, targeted repurchase, greenmail, toehold purchase, creeping tender-offer.

For citation: Arkhangelsky I.Yu. Social Control of the Foreign Capital in the USA. *USA & Canada: Economics, Politics, Culture*. 2022; 52 (4): 78–92.

DOI: 10.31857/S2686673022040058

ВВЕДЕНИЕ

Приобретение знаний, технологий, оборудования, квалифицированного персонала и рынков сбыта одними компаниями за счёт слияний и поглощений других это один из наиболее часто используемых способов продвижения на рынке. США по-прежнему крупнейший в мире рынок инвестиций – и внутренних, и зарубежных.

Количество объявленных сделок слияний и поглощений с участием американских компаний в экономике США только за один год – с 2018 по 2019 г. – увеличилось с 11 091 до 11 369. Заявленная совокупная стоимость приобретённых активов по этим сделкам за это время незначительно снизилась – с 1,96 трлн до 1,90 трлн долл. Количество объявленных сделок слияний и поглощений с участием американских покупателей увеличилось с 12 111 в 2018 г. до 12 588 в 2019 г., а объявленная совокупная стоимость приобретённых активов по этим сделкам снизилась с 2,04 трлн до 1,89 трлн долл.. Из сделок, анонсированных в 2019 г., 338 с совокупной стоимостью 1,23 трлн долл. Были предназначены для государственных целей США по сравнению с 441 сделкой с совокупной стоимостью 1,14 трлн долл. в 2018 г. С 1 января 2020 г. по 1 июля 2020 г. объявлено о 4 468 сделках по слияниям и поглощениям с участием целевых компаний США с заявленной совокупной стоимостью в 347 млрд. долл., и о 4 861 сделке по слияниям и поглощениям с участием американских покупателей с заявленной совокупной стоимостью в 378 млрд долл. США. За тот же период из сделок было объявлено о 105 сделках с участием публичных компаний США, общая стоимость которых составила 168 млрд долл. США.

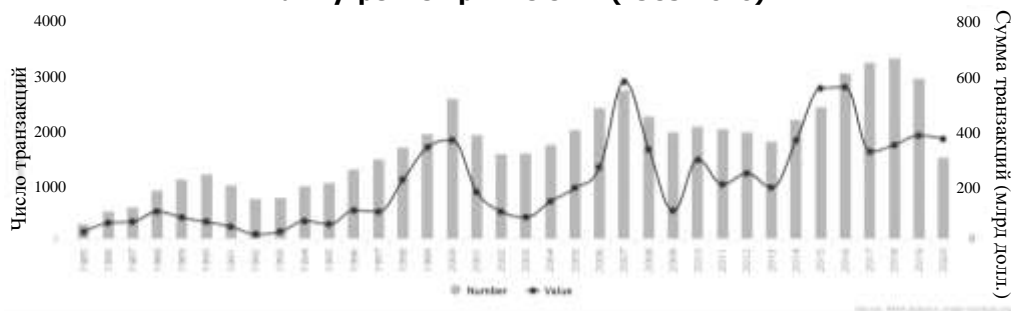
Целевыми отраслями промышленности, демонстрирующими наибольшую активность сделок по слиянию и поглощению последние годы, были *здравоохранение, финансовые услуги, технологии, энергетика, бизнес-услуги*.

Среди сделок в 2019 г. наибольшую стоимость имели: приобретение компанией «Бристоль – Майерс Сквибб» (*Bristole Myers Squibb*) корпорации «Селджен»

(Celgene) за 93,5 млрд долл.; корпорацией «Юнайтед технолоджиз» (United Technologies) компании «Рейтион» (Raytheon) за 89,7 млрд долл.; компанией «Эб-ви» (AbbVie Inc.) компании «Элерген» (Allergan, plc) за 84,4 млрд долл.; корпорацией «Оксидентл петролиум» (Occidental Petroleum) корпорации «Анарко петролиум» (Anadarko Petroleum) за 54,1 млрд долл.; компанией «Файделити нэшнл информейшн сервис» (Fidelity National Information Services, Inc.) компании «Волдплей» (Worldpay, Inc.) за 42,6 млрд долл. и другие [1].

Среди инвестиционных сделок по слиянию и поглощению компаний видное место занимают сделки, проводимые с помощью иностранного капитала (ИК) На диаграмме видно, как менялся объём ИК в экономике США с середины 80-х годов прошлого века по настоящее время.

Слияния и поглощения компаний иностранным капиталом на внутреннем рынке США (1985-2020)



Источник: Институт слияний, поглощений и альянсов.

Как же всё-таки относиться к слияниям и поглощениям местных компаний иностранными? Некоторые исследователи полагают, что они носят санирующий эффект; эффективность приобретённых иностранцами компаний возрастает, на местном рынке становится меньше слабых, нуждающихся в коммерческой или государственной поддержке предприятий [2]. Однако подобный рост эффективности часто связан с реструктуризацией активов, переменами в управлении и со значительным сокращением персонала, которые ведут к росту безработицы и напряжению в обществе.

СОЦИАЛЬНЫЙ КОНТРОЛЬ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА

Социальный контроль ИК распространяется на те сферы его деятельности, которые непосредственно или косвенно затрагивают интересы различных социальных групп и всего общества в целом. ИК проникает в принимающую экономику двумя основными способами: путём создания новых иностранных предприятий и в результате слияний и поглощений местных предприятий. Как можно заметить, и создание новых предприятий, и покупка уже существующих местных предприятий далеко не безразличны для общества, ибо они затрагивают такие сферы, как *занятость* и *условия жизни*. В самом деле, переход предприятия к новому собственнику, особенно иностранному, часто имеющему совер-

шенно другую концепцию управления, структуры и даже самого существования предприятия, в подавляющем большинстве случаев связан с изменением кадровой политики, то есть попросту, с увольнениями работников. Таким образом, общество прямо заинтересовано в социальном контроле слияний и поглощений компаний, особенно, с участием ИК. Достаточно очевидным является и то, что такие слияния и поглощения могут негативно влиять на вторую сферу непосредственных интересов общества – на *условия жизни*. Слияния и поглощения предприятий часто сопровождаются реорганизацией бизнеса, включая перенос производства в новые районы или местности, создание новых и закрытие старых производств. Всё это может войти в противоречие с местными природными условиями или экологическими интересами жителей, причём нормы экологической безопасности могут при этом полностью выполняться. Таким образом, по причинам охраны окружающей среды, общество прямо заинтересовано в социальном контроле слияний и поглощений компаний, особенно с участием ИК, как правило, менее всего озабоченного охраной природы за тысячи километров от места базирования.

Очевидно, что по тем же самым причинам общество заинтересовано в социальном контроле создания новых иностранных предприятий на своей территории: оно может быть прямо связано с ухудшением *условий жизни* местного населения с точки зрения экологии, но лишь косвенно с уменьшением *занятости*. Например, выпуск новым иностранным предприятием более дешёвой и качественной продукции способен привести к разорению и закрытию предприятий местного конкурента. Для уменьшения занятости в этом случае необходимо, чтобы число потерявших работу на местном предприятии превышало число принятых на работу на иностранном предприятии. Намного чаще новые иностранные предприятия увеличивают занятость, поэтому их социальный контроль с точки зрения сохранения занятости намного менее актуален, чем социальный контроль слияний и поглощений. Кроме того, не будет преувеличением сказать, что сохранение своего рабочего места или своего бизнеса для большей части общества является приоритетным по отношению к вопросам защиты окружающей среды и охраны природы. Именно по этой причине автор в дальнейшем ограничится, в основном, рассмотрением системы и методов социального контроля слияний и поглощений местных компаний иностранными.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА И НЕОБХОДИМОСТЬ ЕГО СОЦИАЛЬНОГО КОНТРОЛЯ

Начнём рассмотрение активности ИК на территории США с деятельности, требующей пристального социального контроля лишь в сфере охраны окружающей среды, то есть с создания новых иностранных предприятий. Обычно они существуют в виде американских филиалов зарубежных головных компаний и контролируются ими. Масштабы деятельности американских филиалов зару-

бежных компаний и их позитивное влияние на занятость можно оценить из обзора Бюро экономического анализа США за 2012 год [3].

Приведённые в указанном обзоре данные показывают число и общую стоимость приобретённых американских компаний, включая подразделения и функционирующие производственные мощности работающих американских предприятий, а также число и стоимость основанных иностранцами новых американских предприятий. При этом инвестиции могут быть произведены как самим иностранным вкладчиком, так и опосредованно, то есть существующим американским филиалом иностранной компании.

Среди приобретаемых компаний постепенно возрастает доля крупных фирм, активы которых составляют более 100 млн долл. Обращает на себя внимание тот факт, что с ростом активов приобретаемых иностранцами местных компаний число занятых на них работников падает, что говорит об усиленных сокращениях персонала.

В 2000-е годы наиболее активно крупные компании приобретались в нефтяной, электротехнической, металлургической, пищевой и перерабатывающей промышленности, торговле.

К 1980-м годам на фондовых рынках произошли ощутимые изменения. Возникновение этих процессов относится ещё к концу 1960-х годов. На рынках фондовых ценностей всё чаще стали появляться крупные пакеты акций или портфели ценных бумаг. Акционерный капитал, ранее расплывлённый среди большого количества мелких вкладчиков, стал концентрироваться в руках крупных институциональных инвесторов – взаимных фондов (*mutual funds*), брокерских домов (*brokerage houses*), страховых компаний, пенсионных фондов. С появлением крупных институциональных инвесторов размеры контрольных пакетов акций корпораций значительно уменьшились и могут составлять в настоящее время не более одного процента общего акционерного капитала компаний. Этим в значительной степени объясняется требование закона Вильямса «О биржах и ценных бумагах» извещать в установленный срок (десять дней) Комиссию по ценным бумагам и биржам о покупке 5% или более акций компании. Сроки хранения и распоряжения этими пакетами акций снизились с нескольких лет у индивидуальных вкладчиков до нескольких месяцев или даже дней у институциональных держателей. Таким образом, инвестиции в ценные бумаги многих компаний постепенно превратились из долгосрочных в краткосрочные. В таких условиях руководству компаний становится практически невозможно разрабатывать долгосрочную стратегию деятельности вверенных ему предприятий. Институциональные инвесторы, безликие держатели портфельных ценностей, не заинтересованы ждать долгосрочных прибылей, равно как и производить долгосрочные инвестиции. Они реализуют принадлежащие им портфели ценных бумаг сразу же, как только представляется малейшая возможность получить прибыль в другом месте, в более значительных размерах и в более короткий срок.

Если акциями компании владеют институциональные инвесторы, вопрос о продаже акционерного капитала может решаться в течение нескольких часов и независимо от желания руководства компании. Подобные условия породили новую волну слияний и поглощений, связанных с возможностью институциональных инвесторов спекулировать портфелями ценностей в процессе купли-продажи. Появились инвесторы, специализирующиеся на арбитражных операциях (*arbitrages*) т.е. спекуляциях по оценке стоимости акционерного капитала в процессе перехода собственности от одних держателей к другим.

Основное число слияний и поглощений американских компаний иностранцами на начало 2020-х годов приходится всё на те же крупнейшие страны-инвесторы [4]. С 1978 по 1988 г. из 2075 американских компаний, приобретённых иностранцами, около трети приходилось на британских покупателей. Канадские компании покупали примерно 20% общего числа приобретённых компаний, западногерманские – 7,3%, французские – 6,4%, швейцарские – 4,3%, голландские – 4,1%, австралийские – 3,7% и японские – 5,8%. Хотя отличительная особенность японских инвестиций состоит в том, что они в основном направлены на создание новых высоко автоматизированных предприятий, а не на покупку контрольного пакета уже работающих. Во второй половине 1980-х годов активность японских компаний по покупке американских фирм возрастала. Только с 1987 по 1988 г. число японских приобретений выросло с 45 до 74 компаний. Наибольший социальный резонанс получила покупка японской «Сони» (*Sony*) американской кинокорпорации «Коламбия пикчерс» (*Columbia Pictures*) и покупка японской «Мицубиси» (*Mitsubishi*) контрольного пакета Рокфеллеровского центра (*Rockefeller Center*).

Статистика говорит о том, что в конце 1980-х – начале 1990-х годов число европейских, австралийских и канадских приобретений уменьшилось. Но не надо забывать, что явление это весьма переменчивое (см. диаграмму выше). Кроме того, при написании данной работы были недоступны новейшие данные по слияниям и поглощениям с участием ИК из конкретных стран (эти сведения в силу их специфики публикуются со значительным опозданием). Некоторое замедление притока ИК в начале 1990-х годов было связано также с рядом крупных банкротств американских фирм, приобретённых иностранцами (*Allied and Federal Department Stores*, приобретённая канадской корпорацией Кампо *Campeau Corp.* и др.) Всё это отнюдь не означает, что социальный контроль ИК становится менее актуальным, ведь некоторое уменьшение числа слияний и поглощений может легко перейти в их стремительный рост, как это уже случалось, например, с французским капиталом в США в конце 1980-х годов. Тем более что в последние годы для усиления социального контроля ИК возникла и новая причина: всё чаще занятости угрожают случаи продажи активов (*divestitures*), то есть явления противоположные покупке компаний. Подобные случаи заметно участились среди европейских, канадских и австралийских компаний, владеющих предприятиями на территории США. Подробнее об этом явлении будет рассказано ниже. Что касается притока капитала из Западной Европы, то на его дви-

жение активно влияет начавшаяся в начале XXI века интеграция европейских государств.

СИСТЕМА СОЦИАЛЬНОГО КОНТРОЛЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА И ЕЁ СОСТАВЛЯЮЩИЕ

Социальный контроль ИК относится к негосударственным формам, поэтому его система не имеет чёткой организационной структуры, поскольку институты, её представляющие, возникали стихийно, не имеют бюджетного финансирования и не наделены полномочиями, которые имеют органы государственного контроля – политического, административного и экономического. С некоторыми институтами социального контроля ИК государство находится даже в перманентном, хотя и неофициальном, противостоянии, как это имеет место с профсоюзами или радикальными общественными движениями. Несмотря на это, социальные формы контроля могут быть весьма эффективными, если им придано некоторое организационное начало. Вопрос, таким образом, состоит в том, существует ли реально система социального контроля ИК, а если существует, то каковы её составляющие.

Прежде всего, необходимо отметить наличие двух основных типов социального контроля ИК. Это *общественный* (или чисто общественный) и *корпоративно-общественный* контроль. Важнейшая составляющая *общественного* контроля ИК в США – это *контроль занятости*. Иностранные инвестиции в принимающей экономике имеют двойкий эффект: наряду с созданием новых рабочих мест происходит их сокращение. В случае если долговременный баланс этих взаимно противоположных явлений складывается в пользу увеличения занятости, обусловленной притоком ИК (создание новых иностранных предприятий), то необходимость общественного противодействия деятельности ИК, равно как и его социальный контроль, теряют в глазах общества свою актуальность. Наоборот, контроль занятости приобретает чрезвычайную актуальность в тех случаях, когда происходит сокращение рабочих мест и рост безработицы (слияния и поглощения местных компаний иностранными).

Каковы же институты, осуществляющие *общественный* контроль занятости, что в подавляющем числе случаев выражается в контроле слияний и поглощений местных компаний иностранными? Прежде всего, к этим институтам относятся профсоюзы (в 1980-е годы в США насчитывалось 174 национальных и межнациональных профсоюза), другие общественные организации наёмных работников – отраслевые ассоциации, движения и т.д. Деятельность этих институтов активно влияет и на политические, и на административные формы контроля (Министерство труда, Министерство юстиции).

Другая важнейшая составляющая – *контроль окружающей среды*. Его объектами являются, в первую очередь, новые иностранные предприятия, создание которых может войти в противоречие с интересами защиты природы и охраны окружающей среды. Конечно, в подобные же противоречия способны войти

также слияния и поглощения с участием ИК, как это уже отмечалось выше, и контроль окружающей среды должен распространяться и на них, однако здесь нет столь прямой и очевидной связи с вопросами экологии, какую можно увидеть при создании новых предприятий на новых территориях.

Таким образом, можно говорить о своеобразной *системе социального контроля* ИК.

Система социального контроля в США



Чем представлены институты общественного контроля окружающей среды? Существует по крайней мере два рода подобных институтов: это природоохранные общественные организации и природоохранные общественные движения. К последним можно отнести возникшее в конце 1960-х – начале 1970-х годов на основе старого «консервационистского» течения современное экологическое движение. Природоохранные общественные организации представлены Советом защиты природных ресурсов, Фондом охраны природы, Сьерра-клубом и многими другими.

Второй тип социального контроля ИК – корпоративно-общественный. Его основная составляющая – *контроль интересов вкладчиков*. Такое положение вызвано тем, что в США практически каждый четвертый житель является держателем

каких-либо ценных бумаг, в основном акций корпораций, поэтому можно с полным правом считать, что вкладчики представляют собой весьма обширный социальный слой. Объектом контроля вкладчиков являются слияния и поглощения с участием ИК, поскольку именно такие сделки способны нанести акционерам наибольший урон.

Рассмотрим методы, посредством которых типы социального контроля применяются на практике.

МЕТОДЫ СОЦИАЛЬНОГО КОНТРОЛЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА

Наиболее ярко методы социального контроля ИК в США могут быть проиллюстрированы на примере общественного контроля занятости и корпоративно-общественного контроля интересов вкладчиков (акционеров) компаний. Эти методы можно также разделить на общественные (чисто общественные), связанные с привлечением самых широких слоёв населения, объединённых в непредпринимательские организации по отраслевому, региональному признакам (профсоюзы, союзы потребителей, местное самоуправление, общественные движения – экологические и др.), и корпоративно-общественные, связанные с принадлежностью к какой-либо предпринимательской организационной структуре (крупной корпорации, союзу производителей, какой-либо торгово-финансовой ассоциации и др.)

Очевидно, что наёмные работники, озабоченные прежде всего проблемами занятости, и вкладчики, заинтересованные в защите своих прав и своих сбережений (особенно учитывая то, что одни и те же люди часто принадлежат к обеим этим категориям одновременно), более всего страдают от ущемляющих их права недружественных слияний и поглощений компаний, работниками или акционерами которых они являются. В силу этого особый интерес представляет социальный контроль слияний и поглощений, проводимых с участием ИК.

Согласно официальным данным, недружественные приобретения в 1980-х годах составляли меньшую часть общего числа слияний и поглощений, однако по масштабу приобретаемого капитала это были одни из крупнейших сделок. Исследование, опубликованное Главным контрольно-финансовым управлением США, подтверждает, что число недружественных слияний и поглощений иностранцами американских компаний относительно невелико. В середине 1980-х годов, когда волна слияний и поглощений среди американских компаний достигла самого высокого уровня, число завершённых иностранцами сделок по приобретению американских компаний (*completed takeovers*) равнялось 17 из 25 предпринятых попыток недружественных слияний и поглощений. Для сравнения, за это же время американские компании предприняли 191 попытку недружественных слияний и поглощений американских же компаний, из которых завершили 77. Из упомянутых 17 завершённых иностранцами недружественных слияний и поглощений на долю британских компаний приходилось восемь сде-

лок, канадских – три, французских – две сделки и по одной на японские, голландские, шведские и швейцарские компании.

В последнее время число иностранных и чисто американских недружественных слияний и поглощений уменьшилось, однако они не прекратились, поэтому по-прежнему актуально знание и применение общественных и корпоративно-общественных методов социального контроля подобных сделок.

Каждому периоду проникновения ИК в принимающую экономику соответствовали свои, наиболее подходящие (с точек зрения общественного мнения, меняющихся законодательства и рыночной конъюнктуры) методы социального контроля недружественных иностранных офферт и следующих за ними слияний и поглощений.

Первые *общественные методы* социального контроля экспансии ИК в экономику США рождались в виде массовых *акций протеста* против засилия иностранцев в некоторых отраслях хозяйства и в географических регионах. На волне этих выступлений в конце прошлого – начале нынешнего века во многих штатах были приняты суровые законы против иностранцев, по большей части отменённые или смягчённые к настоящему времени. Массовые выступления против покупок иностранцами местных предприятий, грозящих потерей большого количества рабочих мест для наёмных работников, а также возможным ущемлением прав вкладчиков, как метод социального контроля ИК широко применяется в США и в наши дни. В 1990 г. британская «Би-ти-ар» (*BTR*) организовала тендер-оферту для покупки американской «Нортон» (*Norton company*), производителя пластмассовых и керамических изделий из г. Вустер, штат Массачусетс. Размер недружественного приобретения должен был составить 1,6 млрд долл. Справедливо опасаясь реструктуризации компании и массовых сокращений, 16 тыс. служащих компания «Нортон» к прибытию руководства «Би-ти-ар» в город устроили демонстрацию протеста. Некоторые жгли британские флаги и держали плакаты с надписью «Британцы, убирайтесь домой».

Следующими двумя методами социального контроля ИК и, в частности недружественных слияний и поглощений местных фирм иностранными можно считать *кампании в средствах массовой информации* и *судебные иски и петиции* в соответствующие государственные органы, прямо или косвенно вынужденные учитывать настроения своих избирателей.

Наконец, последним и самым убедительным методом социального контроля деятельности властных структур вообще и структур, ответственных за контроль проникновения ИК в принимающую экономику в частности, являются выборы в органы власти на всех уровнях. Именно этот метод наиболее очевидно и непосредственным образом влияет на политические формы контроля ИК, осуществляя обратную связь между социальными и политическими формами.

Перейдём к рассмотрению *корпоративно-общественных* методов социального контроля ИК. Первые *корпоративно-общественные* методы начали разрабатываться много лет назад. Их авторами считаются «голубые фишки» (*blue chips*), то есть известные компании, десятилетиями стабильно и прибыльно работающие на американском рынке.

Одним из самых известных методов корпоративно-общественного контроля найма и увольнения персонала (в основном руководящего) является раздача «золотых парашютов» (*golden parachutes*). Цель заключается в том, чтобы предотвратить любые необоснованные увольнения ключевых работников компании, что часто происходит при слияниях, поглощениях и последующей реорганизации предприятий. Если акционеры, принимая устав, включают в него пункт о «золотых парашютах», руководство корпорации может требовать для себя социальных гарантий против произвольных увольнений, а также материальных гарантий (крупных денежных компенсаций) на случай вынужденной отставки. Пункт о «золотых парашютах» входит составной частью в текст контракта, подписываемого руководителями компании при приёме на работу. Такие меры способствуют также объективному рассмотрению руководителями заявок и предложений (*takeover bids*) по слиянию и поглощению вверенных им компаний.

Начиная с 1980-х годов, с появлением институциональных инвесторов, вкладчики и руководство многих компаний вынуждены были разрабатывать и принимать особые методы корпоративно-общественного контроля, направленные против агрессивных, недружественных слияний и поглощений как со стороны местного, так и со стороны иностранного капитала. К этим методам следовало бы отнести и «акулью отраву» (*shark repellents*), то есть набор социальных мероприятий для работников компаний и определённые льготы для вкладчиков в качестве поправок к уставу компании, усложняющих враждебное поглощение.

ПРИЧИНЫ И СПОСОБЫ ОСЛАБЛЕНИЯ СОЦИАЛЬНОГО КОНТРОЛЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА

Обсуждая методы корпоративно-общественного контроля ИК, нельзя обойти стороной следующую проблему. Понятно, что интересы предпринимателей и наёмных работников, руководства компаний и простых вкладчиков не всегда и не во всём совпадают. Часто случается, что руководство компании перед лицом недружественного предложения о слиянии или поглощении стремится соблюсти свои интересы в ущерб интересам персонала и вкладчиков. Подобная ситуация возникает при попытках руководства выкупить компанию в долг – *финансируемый выкуп*, ЛБО (*leveraged buyout - LBO*). Конечно, чаще всего ЛБО объявляется руководством объект-компания сразу после получения недружественного предложения (*hostile offer*) от компании-приобретателя. Цель ЛБО – превратить объект-компанию из публичной корпорации в частную, выкупив весь акционерный капитал или большую часть его у держателей. Для выкупа руководство объект-компания вынуждено привлекать значительные заёмные денежные средства от банков или других кредитных организаций. Обеспечением под такой заём, как правило, служат активы объект-компания (недвижимость, денежные средства и др.). Долговые обязательства включаются затем в структуру капитала выкупленной компании. Ущерб от подобного типа политики руководства компании состоит, во-первых, в ослаб-

лении социального контроля за деятельностью руководства компании, что негативно сказывается на отношении к персоналу компании (возможны необоснованные увольнения и т.п.) Во-вторых, в стремлении навязать заниженную цену при выкупе акций у держателей. В-третьих, в значительном ухудшении финансового состояния самой компании и необходимости последующей распродажи активов и неизбежного увольнения работников. В-четвёртых, как показывает опыт, ЛБО, как и выплата «откупных» (*greenmail*) провоцирует новые недружественные предложения других компаний-приобретателей. Практика показывает, что как только в ответ на заявку о выкупе (*takeover bid*) руководство объект-компании объявляет ЛБО, то сразу же целый поток новых недружественных предложений поступает акционерам объект-компании со стороны других компаний-приобретателей. Противоречие между акционерами и стоящими перед перспективой увольнения работниками объект-компании обостряется ещё и тем, что сторонний приобретатель (*outsider*) может позволить себе предложить акционерам объект-компании за их акции цену значительно выше, чем руководство самой объект-компании: сторонний приобретатель для получения необходимого денежного займа может предложить в качестве обеспечения под займ не только активы объект-компании, но и активы своего собственного предприятия. Таким образом, объявление ЛБО руководством объект-компании ведёт к ослаблению социального контроля за деятельностью компании, а, следовательно, к ослаблению социального контроля за деятельностью ИК, направленной на покупку местных компаний иностранцами, со всеми вышеуказанными последствиями.

Надо упомянуть также о том, что руководство компаний может начать процесс выкупа акций у держателей и без залога имущества компании, а также независимо от того, угрожает ли компании слияние (поглощение) или просто имеется решение акционеров, либо совета директоров о постепенном выкупе акций у держателей. Подобная процедура известна как «целевой выкуп» (*target repurchase*). В самом деле, выкуп собственных акций компанией не обязательно должен производиться из рук «держателя-шантажиста», как это имеет место в случае «откупных». Выкуп собственных акций компания может производить самостоятельно из рук мелких и крупных держателей. Каковы бы ни были причины всякая покупка компанией-приобретателем 5% или более голосов держателей собственных акций, должна сопровождаться уведомлением Комиссии по ценным бумагам и биржам по форме 13D.

Интересную динамику движения цен на акции компаний в процессе целевого выкупа отмечают многие профессиональные участники фондового рынка. Например, при первоначальном (до посылки уведомления в Комиссию) аккумулировании собственных акций компанией, цены на приобретаемые акции начинают расти. Сразу же после официального уведомления Комиссии и опубликования информации в печати («Уолл-стрит джорнел» или «Ньюс дайджест»), цены на собственные акции компании-приобретателя начинают снижаться.

Целевой выкуп, как и выкуп в долг, ведёт к ослаблению социального контроля деятельности и местного, и иностранного капитала, поскольку и в том, и в другом случае целью руководства компании является перевод открытой корпорации (*public corporation*) в закрытую, частную (*closely held, private corporation*).

Другой набор способов ослабления социального контроля ИК связан с попытками иностранных компаний возможно более келейно и неожиданно захватывать контроль над местными конкурентами. При этом иностранные фирмы стремятся проводить сделки по покупке контрольных пакетов акций с наибольшей возможной конфиденциальностью, таким образом максимально избегая социального контроля своей деятельности. Полной внезапности и конфиденциальности, однако, достичь иностранным компаниям не удаётся. Существующая в США система административного законодательного контроля, в первую очередь закон Вильямса¹, препятствуют этому: как только покупаются 5% или более акций объект-компании, компания-покупатель бывает вынуждена раскрыть свои планы перед комиссией, биржей, на которой зарегистрирована объект-компания и руководством самой объект-компании. ИК стремится в той или иной степени использовать легальные или полуполигальные предложения, чтобы не информировать своевременно указанные инстанции о покупке контрольного пакета акций. Иностранная компания-приобретатель в этом случае, не раскрывая своих планов, покупает у арбитражеров или других продавцов на открытом рынке для «зацепки» менее 5% акций объект-компании (*toehold purchase*). Таким образом, если иностранная компания-приобретатель располагает сетью дружественных ей фирм, то они способны постепенно аккумулировать большие пакеты акций, не превышая в каждом отдельном случае 5%-го барьера. Такие компании могут быть связаны между собой отношениями, которые существуют, например, между подлинным владельцем (*beneficial owner*) и номинальным. Покупка будет неофициальной, а полноценное слияние или поглощение невозможны. Вместе с тем, подобное совместное владение выгодно тем компаниям, которые входят в единую систему поставщиков и покупателей продукции, с которой приобретённая компания связана по роду своей деятельности. Подобный способ называется «ползучей» тендер-офертой (*creeping tender offer*) в противоположность публичной тендер-оферте (*public tender offer*), которая в первую очередь и является объектом регулирования закона Вильямса. Нужно признать, что хотя способ «ползучей» тендер-оферты и позволяет формально обойти закон Вильямса, подобная операция всё же может быть признана противозаконной, если о ней станет известно и если действия дружественных компаний-приобретателей малых пакетов акций будут на основе неопровержимых доказательств квалифицированы как сговор (*acting in concert*). Если такое определение будет вынесено судом, то покупка даже малых пакетов акций объект-компании будет признана недействительной и противоречащей правилам, установленным Комиссией по цен-

¹ Williams Act (1968) внес §§13(d)-(e), 14(d)-(f), 15 в Закон о биржах и ценных бумагах (Securities and Exchange Act) 1934 г.: U.S.C. §§78m(d)-(e), 78n(d), (Ed. 1976 & Supp. II 1978).

ным бумагам и биржам, поскольку о всяких совместных действиях, направленных на покупку в общей сложности более 5% акций какой-либо компании, или на смену её руководства, должно быть своевременно сообщено в эту организацию.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ деятельности иностранного капитала в экономике США приводит к выводу о крайней необходимости поддерживать, усиливать и совершенствовать социальные формы контроля деятельности иностранного (и местного) капитала. Особенно пристальный социальный контроль должен и осуществляться в области слияний и поглощений компаний, поскольку именно такие сделки наиболее негативно влияют на занятость населения.

ИСТОЧНИКИ

1. Daniel Litowitz, Lara Aryani and Joon Lee. Public mergers and acquisitions in the United States: overview, Shearman & Sterling LLP, October 1, 2020. Available at: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I84175f761cb111e38578f7ccc38dcbec/View/FullText.html?productData=categoryPageUrl%3AHome%2FAbout%2FContributor%2FShearmanSterlingLLP&navId=F01F80B4CE9F5997F3E59412FACF7EA9&transitionType=CategoryPageItem&contextData=\(sc.Default\)&comp=pluk](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I84175f761cb111e38578f7ccc38dcbec/View/FullText.html?productData=categoryPageUrl%3AHome%2FAbout%2FContributor%2FShearmanSterlingLLP&navId=F01F80B4CE9F5997F3E59412FACF7EA9&transitionType=CategoryPageItem&contextData=(sc.Default)&comp=pluk) (accessed 01.01.2022).

2. Economic and Other Impacts of Foreign Corporate Takeovers in OECD Countries. International Investment Perspectives: Freedom of Investment in a Changing World, OECD, 2007, Part I, Chapter 4. Available at: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/40476100.pdf> (accessed 01.01.2022).

3. FDIUS: Final Result from the 2012 Benchmark Survey. Available at: https://apps.bea.gov/international/pdf/fdius_2012f/Tables%20I%20A1%20to%20A9.pdf (accessed 29.12.2021).

4. SUSA: United States Facts Sheet (09-01-21). Available at: <https://www.trade.gov/sites/default/files/2021-09/SUSA%20-%20United%20States%20Fact%20Sheet%20%2809-01-21%29.pdf> (accessed 29.12.2021).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Мусатов В.Т., Международная миграция фиктивного капитала. М.: *Международные отношения*, 1983, с. 62-78, 160-176.

Цорионов С.В. Проникновение иностранного капитала в экономику США и усиление межимпериалистического противоборства. Автореф. дис. на соиск. учён. степ. канд. экон. наук (08.00.01) М., 1985, 24 с.

REFERENCES

Musatov V.T., Mezhdunarodnaia migratsiia fiktivnogo kapitala [International migration of fictitious capital] (In Russ.). Moscow, International Relations, 1983, pp. 62-78, 160-176.

Tsorionov S.V. Pronikновение inostrannogo kapitala v ekonomiku SShA i usilenie mezhimperialisticheskogo protivoborstva [The penetration of foreign capital into the U.S. economy and the strengthening of inter-imperialist confrontation]. Moscow, 1985, 24 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

АРХАНГЕЛЬСКИЙ Иван Юрьевич, научный сотрудник Института США и Канады РАН (ИСКРАН).
Российская Федерация, 121069, Хлебный пер., д. 2/3.

Ivan Yu. ARKHANGELSKY, Research Fellow, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN).
2/3 Khlebny per., Moscow 121069, Russian Federation.

Статья поступила в редакцию / Received 29.12.2021.

Статья поступила после рецензирования / Revised 27.01.2022.

Статья принята к публикации / Accepted 29.01.2022.