

УДК 336

Сінгаєвський І. П.,

аспірант НДЕІ Мінекономіки України

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД СТВОРЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ДЕРЖАВНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТА ХОЛДИНГОВИХ КОМПАНІЙ

У статті узагальнюється міжнародний досвід створення та функціонування державних акціонерних та холдингових компаній, а також розроблено пропозиції щодо доцільності його використання при формуванні корпоративного сектора в Україні.

Ключові слова: державна корпорація, акціонерне товариство, холдингова компанія, модель управління,

В статье обобщается международный опыт создания и функционирования государственных акционерных и холдинговых компаний, а также разработано предложения о необходимости его использования при формировании корпоративного сектора в Украине.

Ключевые слова: государственная корпорация, акционерное общество, холдинговая компания, модель управления.

The article generalizes the foreign experience of forming and functioning of state joint-stock and holding companies. The author makes offers about their application in forming of corporative sector in Ukraine.

Key words: state corporation, joint-stock company, holding company, model of management.

Постановка проблеми. Проблеми формування та розвитку державних (національних) акціонерних і холдингових компаній привертають до себе увагу вже протягом багатьох років. Вони розглядаються як специфічна форма організації економічної діяльності, котра ініційована в процесі ринкової трансформації національної економіки, зокрема щодо реформування державного сектору та його адаптації до функціонування в умовах наявності ринкового середовища, реструктуризації об'єднань підприємств в процесі приватизації та постприватизаційний період. Саме тому при здійсненні ринкових перетворень в Україні доцільним є врахування позитивного світового досвіду в цій сфері.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. При розгляді питань формування ринкових відносин основна увага приділяється перш за все приватизаційним та правовим питанням щодо функціонування акціонерних і холдингових компаній, зокрема цьому присвячені праці Винслава Ю., Ли-

сова В., Лукач І.В., Уманців Г., Шомина М. та інших. Проте в названих публікаціях не узагальнено передовий міжнародний досвід, використання якого дозволить поліпшити регулювання економіко-правових аспектів створення та функціонування зазначених корпоративних форм господарювання з участю держави.

Мета та завдання дослідження. Метою дослідження є узагальнення міжнародного досвіду створення та функціонування державних акціонерних та холдингових компаній, а також розроблення пропозиції щодо доцільності його використання при формуванні державного корпоративного сектора в Україні.

Виклад основного матеріалу. Корпоративне управління в державних і змішаних компаніях має певні особливості. Держава як власник має перевагу завдяки можливості більш ефективно використати внутрішні інструменти корпоративного управління, що зумовлені правом брати участь у зборах акціонерів, впливати на склад органів корпоративного управління тощо. Оскільки менеджери державних компаній приймають рішення в умовах більше слабких зовнішніх обмежень, роль внутрішніх інструментів корпоративного управління в АТ з державною участю істотно зростає.

Проблема корпоративного управління в державних і змішаних компаніях ускладнюється тим, що перед державою як власником стоять більш складні і комплексні завдання, ніж перед приватними власниками. Зокрема, найбільш загальною метою приватного власника є максимізація прибутку, у той час як метою держави – максимізація суспільного добробуту шляхом як забезпечення виконання притаманних їй функцій створення сприятливих умов функціонування економіки в цілому, так і вирішення соціально-економічних питань (стимулювання економічного розвитку в цілому, з наданням робочих місць, з розвитком наукомістких виробництв тощо). Прикладом конфлікту між цілями держави як власника і як представника суспільних інтересів служить проблема збиткових компаній у депресивних регіонах. Незважаючи на прагнення скорочувати збитки цих компаній, держава може підтримувати їхнє існування десятиліттями, у той час як приватний власник, швидше за все, прийняв би рішення про ліквідацію бізнесу. Таким чином, в умовах комплексності цілей завдання організації ефективного корпоративного управління в компаніях з державною участю ускладнюється.

У цьому контексті участь державних і змішаних компаній у холдингах впливає на використання інструментів корпоративного управління. По-перше, ускладнюється завдання оцінки діяльності менеджменту з боку власника. По-друге, об'єктивно ускладнюється набір завдань, що стоять перед менеджером, що підвищує ризик прийняття невірного рішення в конкретній ситуації.

При аналізі іноземного досвіду організації управління державними й змішаними компаніями ставилася мета оцінити його в першу чергу з по-

зиції співвідношення витрат і вигод. При цьому слід зазначити, що система управління державними підприємствами, зокрема Швеції, Італії, Австрії, характерна тим, що вона сформувалася в економічній системі з юридично зафіксованими правами власності, а також демократичним політичним режимом.

При здійсненні аналізу необхідно перш за все розрізняти так звані класичні й промислові холдинги. Під класичним холдингом мається на увазі компанія, у функції якої входить винятково управління приналежними їй пакетами акцій. Інтерес до класичного державного холдингу пов'язаний з тим, що він може розглядатися як спеціально створений державою інструмент управління державною власністю. У свою чергу, як промисловий холдинг слід розглядати систему материнської й дочірньої компанії, у якій материнська компанія є підприємством, що здійснює виробництво й надає послуги. Основною метою створення промислового холдингу (незалежно від приналежності контрольного пакета акцій материнської компанії – приватній або державній) служить локалізація управлінської й фінансової відповідальності в рамках окремих підрозділів (незалежно від того, чи придбані ці підрозділи або виділені зі складу материнської компанії). Одним з результатів формування промислового холдингу служить ускладнення процесу контролю власника материнського підприємства над приналежними йому (прямо або побічно, через систему участі) активами.

Розглядаючи управління державними акціонерними товариствами, слід в першу чергу мати на увазі управління акціями державних компаній. У переважній більшості країн з розвинутою ринковою економікою управління державною власністю здійснюється так, як управління власністю загалом, тобто шляхом участі в органах управління й контролю діяльності корпорацій.

Не викликає сумнівів, що можливість впливу державних органів на корпорації не обмежуються лише використанням набору стандартних інструментів корпоративного управління. Більше того, у переважній більшості випадків немайнові важелі впливу на функціонування підприємств відіграють помітну роль. Однак сама організація управління державними господарськими товариствами використовує стандартний набір інструментів корпоративного управління.

При оцінці організації управління компанії з державною участю принциповим є питання: які наміри органів виконавчої влади як представників держави відносно реалізації прав власності. Держава, як і будь-який власник, може прагнути лише до одержання доходу від власності, максимально передоручаючи питання оперативного управління власністю найманим менеджерам, але може ставити метою й участь в управлінні приналежної їй власністю.

Часто кажуть, що відносно державних підприємств державні органи можуть виконувати функції як винятково власника, так і власника й менеджера одночасно. У першому випадку основною формою управління господарськими товариствами, що знаходяться у державній власності, є

участь у загальних зборах акціонерів і спостережних і контрольних органах акціонерного товариства, а також використання спеціальних повноважень (зокрема, шляхом використання такого інструменту, котрий широко застосовується у розвинутих країнах, як "золота акція"). У другому випадку представники держави входять у виконавчі органи акціонерного товариства. Саме останній випадок є найбільш типовим для управління активами, що знаходяться у державній власності. Перший випадок, коли вплив держави на діяльність державних підприємств обмежується роллю зовнішнього власника, характерний для компаній, у яких державі належить невеликий (звичайно істотно менше контрольного) пакет акцій. Такі відносини складаються між державою й компаніями, що знаходяться в її власності, в період здійснення процесу приватизації, особливо коли цей процес триває значний час.

У тому випадку, коли держава виконує функції й власника, і менеджера, у системі урядових органів виконання цих функцій може бути як об'єднано, так і розмежовано. Протягом останніх двадцяти років більшість іноземних експертів розділяють точку зору про переваги другого варіанта, тобто організаційного поділу функцій держави як зовнішнього власника (власника-аутсайдера) у державних компаніях і функцій держави як власника, що здійснює управління (власника-інсайдера). Однак, далеко не у всіх країнах із суттєвою часткою держави у власності такий поділ здійснений.

Розглядаючи типи управління державними господарськими товариствами з позиції реалізації функцій держави як власника і як керуючого, необхідно робити це в контексті розбіжностей між англо-саксонською й континентальною системами корпоративного управління.

Одною з таких розбіжностей є структура вищих органів оперативного управління компанії. Якщо для англо-саксонської системи характерна наявність однієї ради директорів, відповідальних за здійснення оперативного управління, у континентальній системі рада директорів здійснює свою діяльність під контролем ще однієї ради, що складається із представників власників (наглядової ради). У тому випадку, якщо власником є держава, континентальна модель дає додаткові можливості реалізації прав на управління активами, що знаходяться в державній власності.

Зіставляючи організаційні форми управління державною власністю в різних країнах, необхідно враховувати, що в останні роки під впливом приватизації державної власності у середині урядових органів різних країн функції щодо управління державними господарськими товариствами уступають пріоритет функціям управління приватизаційними процесами. Разом з тим, у сфері управління державними підприємствами можна виділити дві моделі.

Згідно з першою управління підприємствами здійснюється різними органами виконавчої влади (міністерствами) відповідно до профілю діяльнос-

ті компаній. Так, у Швеції діяльністю державних підприємств управляють профільні міністерства (зокрема Міністерство промисловості, зайнятості та зв'язку і Міністерство фінансів). У Туреччині таке управління регулюється цілою низкою спеціальних законодавчих актів і здійснюється різними державними органами, включаючи Управління з приватизації, Міністерство енергетики і Комісію з організації тендерів у сфері телекомунікацій. Контроль за діяльністю цих органів здійснює Рада з приватизації [5].

Друга модель передбачає передачу пакетів акцій державними підприємствами через управління спеціально створеним інститутам, створюючи таким чином класичні державні холдинги. У таких країнах, як Італія, Іспанія, Австрія, Німеччина, Бразилія, Угорщина спеціально створюються компанії, які управляють корпоративними пакетами держави.

Слід зазначити, що не в усіх країнах державні холдингові компанії стали ефективним засобом управління державною власністю. Так, в Італії після занепаду холдингових компаній, що розпочався у 70-х рр., у 90-х рр. почався процес їх приватизації [6].

Розглянемо досвід управління державними компаніями в окремих країнах. У Швеції управління діяльністю державних підприємств здійснюється профільними міністерствами. Більшість державних підприємств управляються Міністерством промисловості, зайнятості й зв'язку й Міністерством фінансів. У Туреччині управління державними підприємствами регулюється цілим комплексом спеціальних законодавчих актів і здійснюється різними державними органами, включаючи Управління приватизації, Міністерство енергетики й Комісію по організації тендерів у сфері телекомунікацій. Контроль за діяльністю цих органів здійснює Рада по приватизації. В Австрії управління державними підприємствами з післявоєнного періоду здійснює державний холдинг – “Австрійський промисловий холдинг-акціонерне товариство” (Osterreichische industrie holding -Aktiengesellschaft, OIAG). В Італії в післявоєнний період була створена струнка, але одночасно досить складна система управління державними й змішаними підприємствами, на чолі якої стояло Міністерство державного майна, а рівнем нижче йому підпорядковані державні холдингові компанії (“IRI”(Institutiperla Ricostruzione Industriale), “EFI”, “EGAM” тощо). Останні контролювали виробничі підприємства або безпосередньо, або через галузеві субхолдинги (“Finsider”, “Fincantieri”, “Finmeccanica”). В Іспанії в 1995 р. спеціальним законодавчим актом компанії державного сектора були об'єднані в три холдинги. У перший холдинг увійшли підприємства, приватизація яких запланована в короткостроковій перспективі, другий склали підприємства, які планується приватизувати не раніше, ніж у середньостроковій перспективі, а в третій холдинг –господарючі суб'єкти, що не підлягають приватизації. В Угорщині функції з державними активами, з одного боку, і функції приватизації державної власності – з іншої, здійснюються (хоча й роздільно) Компанією з приватизації й

управління державною власністю. У Бразилії управління діяльністю державних підприємств здійснюється відповідними міністерствами. Разом з тим, управління лівовою часткою пакетів акцій, що належать державі, зосереджено в руках державного Національного банку розвитку (National Development Bank of Brasil, BNDES). Зі структури Національного банку розвитку додатково виділена дочірня компанія (100% акцій належать Національному банку) – інвестиційна корпорація BNDESPAR.

Висновки. Порівнюючи організацію управління державними підприємствами в різних національних системах корпоративного управління, особливо Швеції, Італії й Австрії, можна зробити деякі висновки.

Світова практика управління пакетами акцій і діяльністю державних підприємств демонструє різні моделі. Перша модель управління діяльністю державних підприємств безпосередньо уповноваженими міністерствами, і модель управління за допомогою спеціально створених класичних холдингів мають свої переваги й недоліками. До основної переваги першої моделі необхідно віднести зниження агентських витрат (витрат на моніторинг і забезпечення виконання угод на нижчому ієрархічному рівні).

Основною перевагою другої моделі служить концентрація й спеціалізація управлінських ресурсів на рівні керівництва холдингу.

Важливим фактором вибору між створенням державного холдингу й управлінням діяльністю державних підприємств безпосередньо профільними міністерствами служить розмір пакета акцій, що належить державі. Якщо держава є мажоритарним власником (має у своєму розпорядженні 50%-й пакет плюс одна акція, або володіє пакетом, що дозволяє фактично контролювати рішення загальних зборів) основний вибір, який треба зробити, це – чи виступати для компанії винятково зовнішнім власником, або реалізовувати право на управління як доповнення до права на одержання доходу. Якщо вибір зроблений на користь реалізації права на управління, то питання полягає в тому, що розділяти або не розділяти право на управління діяльністю підприємства й право на управління пакетами акцій.

Необхідно відзначити, що рішення про поділ управління діяльністю компаній і пакетами їхніх акцій звичайно виникає в умовах розвинутого біржового ринку акцій. Якщо управління пакетами акцій і управління діяльністю не розділяється, переваги державного класичного холдингу стають далеко неочевидними. Якщо ж поділ управління пакетами акцій і діяльністю підприємств відбувається, рішення про створення спеціалізованого класичного холдингу може принести вигравш завдяки можливості зосередити повноваження щодо управління акціями в рамках спеціалізованої одиниці, якою і виступає материнська компанія холдингу.

У тому випадку, коли держава виступає міноритарним акціонером і не здатна реалізувати право на управління діяльністю компанії (або така мета не ставиться), зосередження управління пакетами акцій у рамках холдингу також може підвищити його ефективність.

Окремим випадком ефективного використання холдингу як організаційної форми господарювання служить його створення для підготовки державних компаній до успішної приватизації. Оскільки підготовка до приватизації передбачає здійснення досить стандартного набору заходів, їхня реалізація спеціалізованою материнською компанією може дозволити досягти істотної економії на залученні управлінських ресурсів.

Література:

1. Винслав Ю. Становление холдинговых компаний: правовое и организационное обеспечение / Ю. Винслав, В. Лисов // Российский экономический журнал. – 2000. – № 5-6. – С. 59-68.
2. Лукач І.В. Правове становище холдингових компаній: монографія / І. В. Лукач.– К.: Фрінком Інтер, 2008. – 240 с. – Бібліогр.: 240 с.
3. Уманцев Г. Холдинговые компании в Украине: особенности создания и правового регулирования / Г. Уманцев // Фондовый рынок. – 2000. – № 45. – С. 26-27.
4. Шомин М. Правовой статус холдинговых компаний: проблемы та перспективи / М. Шомин // www.justinian.com.ua/
5. Авдашева С. Б. Холдинги с участием государственных и смешанных компаний: оценка российской практики в контексте мирового опыта / С. Б. Авдашева. – М.: ГУ ВШЭ, 2003. – 36 с.
6. Поєдинок В. Правові питання здійснення корпоративних прав держави / В. Поєдинок // Українське комерційне право. – 2006. – № 7. – С. 78-86.