

Т. В. Березянюк,  
к. е. н., доцент, головний консультант відділу комплексних проблем державотворення,  
Інститут законодавства Верховної Ради України

## ВИМОГИ КОРПОРАТИВНОГО СЕРЕДОВИЩА ДО ВНУТРІШНЬОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

**Стаття присвячена особливостям трансформації вимог корпоративних власників до внутрішнього менеджменту корпорацій у відповідності до стратегій та методів здійснення розвитку на ринку. Також висвітлюються напрями коригування державного управління та впливу на корпоративний сектор в залежності від рівня вимог привного сектора до ступеню підтримки його розвитку державою.**

**The article is devoted the features of transformation of requirements of corporate proprietors to the internal management of corporations in accordance with strategies and methods of realization of development at the market. Also sending of correction of state administration and influence light up to the corporate sector depending on the level of requirements private a sector to the degree of support of his development by the state.**

*Ключові слова:* корпоративне середовище, консолідація власності, групи впливу, корпоративний менеджмент, реструктуризація, рейдерська атака, банкрутство, Базель-2.

*Key words:* corporate environment, consolidation of property, group of influence, corporate management, restructuring, bankruptcy, Basel-2.

### ВСТУП

Основою характеристикою корпоративного сектора є організаційна модель власності. В українському корпоративному секторі представлена, головним чином, інсайдерська модель, яка базується на поєднанні функцій головного акціонера або мажоритарного власника та головного топ-менеджера. Другим вектором є прагнення до мажоритарності у процесі інвестування з набуттям повного контролю над бізнесом. У цьому контексті головне призначення корпоративного управління у означеному сенсі — задоволення інтересів акціонерів у зростанні належної їм вартості. Проте учасниками корпоративних відносин є акціонери, менеджери, кредитори, працівники, спеціалісти, службовці, клієнти, місцева громада та ін. — тобто ті зацікавлені особи, на яких здійснює свій вплив акціонерне товариство [1]. Означені вектори впливу суттєво коригують завдання внутрішнього корпоративного менеджменту та задіявані інструменти, що використовуються в процесі їх виконання.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Процес стимулювання консолідації власності з метою забезпечення ефективності в управлінні майновим комплексом управління та прибутковістю був запущений в 1998 році. Внаслідок реалізації завдання власність господарчо самостійних організацій була включена в зону впливу спочатку укрупнених "груп впливу" до 2004 р., потім — пройшла активний перерозподіл за індивідуалізованою ознакою з використанням або за участю позанаціонального закріплення (табл. 1).

Основним методом консолідації та перерозподілу були реструктуризація та борговий своп. Активну участь у сприянні консолідації брав Антимонопольний комітет

України, який тільки в 2007 р. надав дозволи на реструктуризацію цілої низки підприємств. Експерти з ринку називають у якості основних причин реструктуризації:

- зміни кон'юнктури ринку, що вимагають відповідних жертв малоприбутковими активами для збереження лідуючих позицій за основним напрямом — системна реструктуризація;

- вихід на якісно інший рівень управління з залученням іноземних інвесторів — глибока реструктуризація, пов'язана з упровадженням міжнародних стандартів управління та звітності;

- підвищення ринкової вартості бізнесу з метою майбутнього перепродажу або підвищення ринкової/фондової вартості;

- вимоги росту бізнесу спонукають до оптимізації майнового навантаження (скидання баласту) та неможливості внутрішнього менеджменту ефективно керувати майновим ресурсом.

Вартість реструктуризації залежить від завдання, швидкості та якості залучених фінансових асистентів та консультантів. За різними оцінками, загальні витрати підприємства складають біля 1—3% вартості реструктуризованого об'єкта, при цьому оплата консультантів складає біля 30% суми. Навіть у випадку залучення міжнародних обслуговувуючих груп або максимального скорочення терміну сума не перевищує вказаної межі. Так, в процесі включення до єдиного бізнес, потоку придбаних активів Криворіжсталі компанія Міттал витратила на проведення повного аудиту підприємства 1,5 млн дол.

Консолідація та розбудова бізнесу з метою наступного перепродажу давно стала актуальною для всього трансформаційного простору. Тримати активи у реальному секторі, постійно захищати їх від усе більш актив-

Таблиця 1. Консолідація в корпоративному секторі [2]

№ п.п.	Дії корпоративних підприємств	Вплив державного управління	Наслідки для корпоративного середовища
1.	Окремі самостійні підприємства вартістю до 2 млн дол.	Індивідуальний дозвіл АМКУ	Злиття з власниками консолідованого майна до 20 млн дол. всередині галузевої ланки
2.	Придбання невеликих часток системних підприємств за кордоном (3—4%), що дозволяє отримати контроль над національними підприємствами	Перехід під контроль	Група «Приват», СКМ та ІСД (Донецьк), Група Іванова та Хмельницького (Київ)*
3.	Виведення контрольного або блокуючого пакету за межі юрисдикції України	Захист власності від перерозподілу	
4.	Викуп часток у зв'язаних компаніях	Забезпечення бізнесу повного циклу	
5.	Підвищення внутрішньої ефективності бізнес-ланки	Обмін активами з метою територіальної концентрації	
6.	Створення альянсів, здійснення спільних інвестицій	Створення спільних позабанківських шляхів долучення до фінансового ресурсу	Група Чуркіних, «Смарт-Груп», група Рафіна Дау, VS Energy (Росія), ІСД (Донецьк) та Defercor (Швейцарія), Voest Alpine (Австрія)
7.	Виведення активів до іноземних інвестфондів	Захист власності від перерозподілу	Інтерпайп (Дніпропетровськ)
8.	Підготовка до перерозподілу	Створення фінансового потоку	Промислово-інвестиційні компанії, Технопарки, ФДМУ
9.	Розширення присутності на ринку через національних галузевих підконтрольних агентів	Акумуляція активів для перепродажу	Група Григорішина, російські галузеві холдинги

них рейдерських атак, тиску інсайдерів та адміністративного регулювання стає значно тяжче з кожним роком.

Найбільш задіяним інструментом корпоративного менеджменту стала концентрація та створення стабільно працюючого бізнесу або мережі з метою наступного перепродажу нерезидентам. Цей спосіб убезпечував від процесу відчуження або силового вилучення, оскільки потребував залучення підтримки на досить високих щаблях влади. В умовах нестабільного економічного ситуації та невірної ділової середовища головним чинником поточних суспільних криз стала нестабільність політична, яка з ротацією владних вертикалей стимулювала черговий перерозподіл майнових активів на користь нової команди власників.

За підсумками незалежних аналітиків, у найближчі 3—5 років ще буде використовуватись інструмент консолідації, протягом 10 років — відбудеться поглинання українських виробників транснаціональними компаніями [3].

Наступний інструмент, який втілює менеджмент на замовлення власників корпоративних активів, — це створення боргу кредитного, податкового та бюджетного: "борги віддають лише боягузи". Цей інструмент виник ще у радянські часи як засіб звернення уваги, фінансової та ресурсної допомоги розподільних систем держави, але дієвим був лише на соціально значущих або стратегічних об'єктах. Вдала адаптація його в су-

часному національному корпоративному середовищі викликана маніпулятивними тактиками створення засобів примусового фінансування власного бізнесу. На початку розвитку національної ринковості використовувався здебільшого торговельною системою у вигляді прийняття товару на консигнацію з довготривалими та постійно продовжуваними термінами розрахунку, що в умовах частого зміни курсу не дозволяло покривати обсяги витрат. Цей інструмент, на нашу думку, став одним із чинників формування цінової розкрутки, надмірного маржинального навантаження, від якого корпоративний сектор вже не відмовився. Так, для відновлення торговельної закупки по імпорту в 1990—1992 рр. закладалась нормативи 3—4-кратної роздрібною ціни, ці розрахунки стали практикою в будівництві (ціна продажу 1 м<sup>2</sup> в 1995 р. складала 2000 дол. при собівартості будівельних робіт 330 дол. зі 1 м<sup>2</sup>).

На фоні економічної невірності та відсутності дієвих ринкових конструкцій метод неповернення товару, давальницької сировини, кредиту, а згодом фіктивного банкрутства фінансових систем стали складовою маніпулятивного кошика приватного та державного менеджменту. Часто банкрутство стало використовуватись разом із структурною реорганізацією підприємств як засіб позбавитись від обтяжливих фінансових зобов'язань, уникнення правил та процедур. Так, з метою виведення активів держава використала цей метод у енергетиці (передача Лисичанського НПЗ, передача за умовною оцінкою стратегічних бомбардувальників для розрахунків за газ і т.д.), у промисловості — банкрутство цукрових, хімічних та машинобудівних заводів.

З часом до складу означених управлінських тактик були додані методи фінансового левереджу, реструктуризації заборгованості, мирової угоди, які відбувались або запускались шляхом корпоративного конфлікту і слугували засобом задоволення прагнень власників зі створення потужного майнового комплексу в мінімально фінансово обтяжливий спосіб або тимчасово підвищували оціночну вартість напередодні виходу на IPO. Виділити методи реструктуризації у чистому вигляді дуже важко, часто вони поєднуються. Наукове обґрунтування регулювання ринку шляхом реструктуризації мало слугувати завданням забезпечення антикризового управління [4]. Менеджмент фінансової реструктуризації мав існувати в умовах ефективного ділового середовища: врівноваженої конкуренції, корпоративної політики, направленості на максимізацію прибутку, вартісної оцінки підприємства та бізнесу, фіскальної спрямованості.

Державне управління реструктуризацією за рахунок

створення додаткових зон конфліктності щільно пов'язане з розвитком тіньової економіки та рейдерства, оскільки стратегічна та фінансова реструктуризація напряму корелюється із змінами у вартості капіталу власників. Алогічне проведення перших реструктуризаційних дій спричинило обвал перехресної заборгованості (співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості середини 90-х років знаходилось в межах 10:9), порушення податкової та фінансової дисципліни (рівень збитковості 90-х років — 22%) і, як наслідок, введення цих засобів у перелік корпоративних інструментів впливу на партнерів та суспільство (кредиторська заборгованість/дебіторська складала 1:3; рівень збитковості 47—52%;). Ще одним характерним результатом введення в обіг маніпулятивних засобів створення ринкової вартості стало зниження обсягів виробництва поряд з підвищенням рентабельності та вартості підприємства, що мало свідомо віртуальних та інфляційних характер (Додаток 5.3.5). За висновком аналітиків реального сектора, проблема полягає у невмінні ефективно управляти як переведеними в ринковий формат підприємствами, так і державним сектором [5].

Оцінюючи методи фінансової реструктуризації в контексті формування тіньових механізмів слід зазначити, що метод формування боргового свопу — доплата до номіналу вартості акцій з наступним переданням в корпоративну власність — уособлює в собі трансформацію боргових зобов'язань у капітал та власність. Так, тільки за 2000—2006 рр. кредиторська заборгованість у розмірі 2,2 млрд грн. трансформована в капітал вартістю 16,7 млрд грн. [6].

Інший інструмент — мирові угоди склав основу зростання тіньових грошових потоків за рахунок трансформації капіталів переробних підприємств у вільний готівковий залишок коштів. На попередніх етапах цьому сприяло штучне подовження циклу обігу грошей, в тому числі й з використанням подовження строку повернення коштів, виплачених за контрактами з нерезидентами. Більш рафінованою схемою став фінансових левередж, що ґрунтувався на використанні залученого або позикового капіталу. В поточній ситуації цей варіант використаний із допомогою банківсько-фінансового сектора на рівні корпоративного сектора, і з допомогою МВФ — на рівні держави. Наслідком стало створення штучної збитковості як інструменту конвертації майна та ресурсу в капітал та власність, створення дрібних неефективних підприємств, переведення грошових коштів та підпорядкування майнових комплексів за межі національного економічного простору. В цьому сенсі Україна не є винятком: за даними ОЄСР, щорічно тінізація у світі зростає на 6,2%, при загальному рості на 2—3%.

Останнє також стало метою в контексті самостійного долучення до світових фінансових потоків, входження в елітні клуби бізнесу з наднаціональним масштабом можливостей. Цей неповний перелік очікувань та вимог до внутрішнього менеджменту започаткував зміни у параметрах виміру дієвості менеджменту, сформував нове коло вимог до його професіоналізму та кваліфікаційному рівні. В результаті масового розповсюдження методів маніпулятивної реструктуризації виникла послуга "дружній кредитор", який порушує справу про банкрутство, допомагає конвертувати борг та надмірні штрафні санкції у готівку чи рахунок за межами або майно. Виплати здійснюються виключно "дружньому кредитору". Цей вид послуги був започаткований у системі фінансового асистування, який пропо-

нували як додатковий бонус у разі страхування або консультування обслуговування фінансові асистенти, інвестиційні банкіри та іноземні страхові компанії. Створенню цілої касти таких операторів сприяло національне законодавство, адже при порушенні справи про банкрутство діє вимога надати суду докази, що кредитор вже мав досвід судового стягнення боргів з цього боржника, справа про банкрутство починається після проходження етапу спроби списання коштів з рахунку боржника. Така етапність у судочинстві дає можливість відкрити "чисту фірму" і продовжувати паралельну роботу. Процедура встановлення факту навмисного доведення компанії до банкрутства процедурно обтяжливі й економічно не вигідні, адже вартість 1 агента для роботи становить 200 дол. — 1 година, а вартість штрафу з топ-менеджера дорівнює від 750 до 2000 неоподаткованих мінімумів (12,75—34 тис. грн.) (ст. 218-220 КК). З методів фінансового асистування та податкової оптимізації склалась вітчизняна система рейдерства та корпоративно-адміністративного захоплення діючих та рентабельних підприємств. Західні консультанти розуміють, що рівень ведення бізнесу на пострадянському прості вже достатньо високий і заробити реальні гроші можливо на наданні більш рафінованих та ефективних порад із процедур злиття та поглинення. В цьому сенсі може бути використані методи прямої скупки акцій, робота з портфельними інвестиційними інвесторами та фондами — покупцями акцій, приватизаційні конкурси, грін-мейл (використання ЗМІ для формування вигідної суспільної думки). Проте Захід налаштований використовувати агентські послуги для здійснення самої процедури, вітчизняні замовники — воліють залучати для цього власні структури третього ешелону. За рахунок цього можна стверджувати, що майже всі вертикально інтегровані іноземні компанії в Україні належать національному клану власників.

Процедура рейдерської атаки здійснюється у декілька етапів: збирання інформації із відкритих джерел та за допомогою ініційованого адміністративного (ДПА, МВС, аудитор, фірма-консультант) вилучення, зовнішнє спостереження за топ-менеджментом та власниками, пряма крадіжка. Потім підключається інвестиційний аналітик, юрист, спеціаліст з оцінки оргструктури. Після цього в розвинених країнах вступають до дії агенти по переговорах до процесу, а в національному середовищі — адміністративний, силовий та судовий, а часто і тіньовий тиск. Відволікаючим маневром часто стає ініціація штучної цікавості від віртуального іноземного покупця, який відмовляється від контакту в найнезручніший для продавця момент, чим ще більше затягує зашморг на жертві. Паралельно блокуються спроби жертви акумулювати гроші на скупку акцій, захист від адміністративно-податкових вимог та стихійних кредиторів. Наприклад, СКМ співпрацює з Ernst&Young, банківська та страхова система — з Deloitte, медійний сектор — з "Коннов та партнери", а ВПК — з "Смородський та Ставничий" (Канада). Замкнену систему створила "Альфа-груп", яка сама займається підготовкою для перепродажу та скупкою українських підприємств у інтересах російських замовників. Ефективне ведення та участь у маніпулятивних схемах корпоративного сектора вимагає від менеджерів високого рівня кваліфікації, досвіду, хірургічної точності та вміння абстрагуватись від наслідків. Ціною знань та ризику є адекватна оплата послуг — 10% від суми захоп-

леного об'єкта вже за реальною його вартістю. На території України найбільш ефективними рейдерськими командами вважаються бізнес-групи "Приват", "Фінанси та кредит", "Альфа-груп" [7].

Виявляти схеми та маніпулятивні тактики — не важко. Управління "К" СБУ має неабиякий досвід у розкритті протиправних дій. Аналітика та статистика в цьому напрямі накопичена, обґрунтована, забезпечена доказовою базою, але призупиняється на етапі досудового або судової реалізації. За всі роки незалежності не винесено судового рішення по жодній резонансній справі, посадовій особі або потужному власнику. Доки комерційній структурі не буде вигідно платити збір та податки, корупція та контрабанда не будуть припинені. Потрібні зміни до законодавства, відсторонення бізнесу від влади та прийняття законів, від політики та управління державою [8].

## ВИСНОВКИ

Особливості первісного нагромадження капіталу зумовили деякі специфічні риси корпоративних відносин та сформувавши вимоги до управління в корпоративному секторі:

- націленість на збереження механізмів продовження перерозподілу власності;
- мотивація інсайдерів на віртуальне збільшення вартості компанії паралельно із формуванням виведеного за межі компанії "гарантійного блоку" майна;
- відсутність використання ринкових механізмів корпоративного контролю (ринок капіталу, банкрутство);
- інформаційна закритість, непрозорість відносин власності як метод захисту цілісності майнового комплексу та ведення бізнесу.

Якщо продовжувати наукові висновки В. Полохало щодо недемократичності в формуванні національної ринковості, перехідного періоду від тоталітаризму соціалістичного до неототалітаризму посткомуністичного, можна зробити висновок, що формування національного корпоративного сектора не тільки зазнало суттєвого впливу формуючого середовища, а й отримало у спадок всі характерні ознаки тоталітарних відносин: відчуження більшості від влади і управління та одночасної залежності від неї; підкорення професіоналів нормам, правилам і водночас безконтрольність за майновими, політичним та адміністративними ознаками; брак гарантій та прав особистості в корпоративній транскрипції господарчої одиниці; тіньові способи привласнення, преференційність ведення бізнесу, законодавче лобювання майбутніх комерційних джерел; поєднання корупційності у процесі доступу до інформації, регламентів та ресурсів, що стають джерелом бізнес-потоків, з системою політичної влади, тіньової економіки та позазаконного освоєння; домінування владних та майнових кланів; використання власниками майнових активів демократичних норм та процедур у якості відволікаючих маневрів та процедур здійснення маніпулятивних операцій з ведення бізнесу [9, с. 19].

Тому так важко впроваджуються в корпоративну практику головні вимоги Базель-2. В основі нової концепції знаходиться створення гнучкої системи управління капіталом, яка попереджує ризиковість, забезпечує ринкову дисципліну, адекватні наглядові функції — усе це нагально потрібно для створення комфортного діло-

вого середовища не тільки в банківській сфері, а і в національному корпоративному секторі та системі державного управління ним. Залишились не реалізованими в законодавстві та практиці прийняти розвинутою ринковою спільнотою в 2005 р. нові вимоги МСФО для банків: зміни до МСБУ 24 "Розкриття інформації про пов'язані сторони", зміни до МСБУ 32 "Фінансові інструменти: розкриття та представлення інформації" (забезпечення непередбаченого погашення, викуп власних акцій, власний капітал та витрати, що його коригують), зміни до МСБУ 39 "Фінансові інструменти: визнання та оцінка", МСФО 4 "Угоди страхування" (розкриття інформації по угодам) [10]. З цього можна зробити, у всякому разі, два висновки: в ринковій спільноті ведеться постійний моніторинг характерних порушень та проблем в діловій сфері, оперативного на законодавчому рівні приймаються коригування для припинення негативної практики, а в реальному секторі не тільки відбувається формальне впровадження, а і здійснюється перехресний контроль та проводиться належна каральна реакція. Чого, на жаль, не можна сказати про національне ділове середовище. У всякому разі, від прийняття нових форм стримування комерційного азарту та упередження негативних наслідків у фінансовій сфері пройшло 4 роки, наслідком невпровадження норм в національну практику регулювання діяльності банківського сектора став практично її крах, дефолт та економічний колапс.

## Література:

1. Уорд Кит Стратегический управленческий учет — М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2002. — 448 с.; Шнайдер А., Кацман И., Топчиашвили Г. Наука побеждает в инвестициях, менеджменте и маркетинге — М.: ООО "Издательство АСТ", 2002. — 232 с.
2. Пивнев Е. Итоги года для украинских ФПГ // Комментарии. — 2007. — № 50. — С. 18—23.
3. Музиченко О. Концентрація для перепродажу / / Коментарі. — 2007. — № 50. — С. 12—13.
4. Бирюков В.Е., Кузнецова Е.С. Госсобственность и госсектор в рыночной экономике // Мировая экономика и международные отношения. — 2002. — №3. — С. 14—18.
5. Семенюк-Самсоненко В. Моя позиція однозначна: нужно не продавать предприятия, а эффективно ими управлять // Женщина и власть. — 2008. — №3—4. — С. 89—94.
6. Климчук С.В., Усов И.В. Финансовые аспекты антикризисного управления // Экономика: проблемы теории та практики. — 2006. — №211. — С. 743—778.
7. Варналії З., Мазур І. Основні передумови подолання рейдерства в Україні. Аналітична записка — К.: НІСД, 2008. — 17 с.
8. Кузьменко О. "Контрабас" на новий лад // Профиль денег. — 2008. — №7. — С. 30—33.
9. Мацієвський Ю. Між авторитаризмом і демократією: політичний режим після "помаранчевої революції" // Політичний менеджмент. — 2006. — №5 — С. 18—32; Полохало В. Політична арена України / / Філософія і соціологічна думка. — 1992 — №4; Полохало В. Політологія комуністичних суспільств в Україні та Росії // Політична думка. — 1998. — №2.
10. Лукашук В., Фоков П., Степанов А., Зданевич Г. Базель II // Делойт, Фінансовий бюлетень, 2005 — 11 с. *Стаття надійшла до редакції 09.02.2010 р.*