

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В ЕКОНОМІЦІ

Анотація. У статті аналізуються актуальні особливості взаємовідносин корпорацій і держави в сучасних умовах. Автор подає огляд літератури з цієї проблеми, засвідчує актуальність та необхідність процесів пошуку нових норм у їх взаємодії в сучасному ринковому середовищі, приділяє увагу стабілізації у сфері майнових інтересів, консолідації та реорганізації активів. У роботі окреслено також перспективи в галузі правових новацій щодо поглинання та злиття корпорацій.

Ключові слова: бенефіціарне володіння, корпоративний сектор, міжгалузєва експансія, консолідація, реорганізація, поглинання, злиття, стабілізація майнових інтересів.

Summary. The article provides analysis of the specials of the relations between the state and corporations in the modern conditions. The authors give the scientific literature for this problem and prove, that these processes are very actual and it is necessary the processes of seeking of new works and their interlation in the modern market conditions pay attention to stabilization in the sphere of estate interests consolidation and organization of assets. In this work perspectives in the branch of legal innovations concerning the absorption and reunion of the corporations.

Key words: beneficial ownership, corporative sector, interbranch expansion, consolidation, reorganization, absorptionreunion, stabilization of estate interests.

Постановка проблеми. Рубіж століть виявився надзвичайно важким для України, яка здійснює складний перехід від однієї суспільної формації до іншої. Наша держава, незважаючи на величезні людські і природні ресурси, переживає безпрецедентну системну кризу, у тому числі в корпоративному секторі. Сьогодні потрібне ясне розуміння масштабів і суті трансформаційних змін, які відбуваються в Україні, а також світових тенденцій, нових концептуальних підходів і парадигм, які сприятимуть виходу нашої економіки та всієї системи управління, насамперед державної, із глибокої кризи.

Консолідація власності, реорганізація груп (холдингів), внутрішня і міжгалузєва експансія залишаються головними тенденціями інституціонального розвитку корпоративного сектору України. Така характеристика має відношення не тільки до найбільших приватних корпорацій і груп, але й значною мірою до політики держави в особі виконавчої влади відносно активів, що залишаються у власності держави. Ці особливості зумовлюють актуальність і необхідність вивчення особливостей взаємовідносин держави і корпорацій в сучасному ринковому середовищі України та їх вплив на формування вітчизняної моделі корпоративного управління.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Деякі аспекти зазначеної проблеми висвітлені в працях Г. Газіна, В. Євтушевського, В. Кондратьєва, О. Редькіна, В. Шапіро, К. Шапошникова, Б. Щербакова. Проте маловивченими залишаються питання трансформації взаємовідносин держави і корпорацій під впливом державної політики та реакції на неї з боку корпорацій. Отже, ця стаття має на меті більш повне висвітлення зазначених феноменів, а також окреслення перспектив стабілізації в сфері майнових інтересів.

Завдання і методика досліджень. Основні завдання цього дослідження: вивчення специфічних рис процесів корпоратизації, майнової стабілізації та формування нового стилю відносин між державою і корпораціями в умовах транзитивної економіки, а також окреслення перспектив у галузі правових новацій щодо поглинання та злиття корпорацій. При цьому використовувалися аналітико-синтетичний, порівняльний та індуктивний методичні апарати.

Результати досліджень. Внутрішня і міжгалузєва експансія великих груп, цілком імовірно, близька до своєї межі. Це пов'язане, по-перше, з порівняно невеликою кількістю «вільних» привабливих об'єктів, що залишаються доступними для придбання у приватних контрагентів (у тому числі приватизаторів «першої хвилі») або держави, і таких, що не мають відношення до сфери впливу конкуруючих груп. Певні перспективи пов'язані з порівняно обмеженою кількістю неприватизованих об'єктів (наприклад, атомна галузь, що генерує потужності електроенергетики) і закордонною експансією найбільших компаній. По-друге, протягом 1–2 найближчих років імовірно вичерпання фінансових ресурсів, що були основою для майнової експансії 1998–2001 рр.

Разом з тим певна стабілізація у сфері майнових інтересів (у певному змісті — посткризова фіксація сфер майнових інтересів) створює передумови для нового етапу ворожих поглинань. Як дефіцит «вільних» об'єктів для захоплення, так і поступове вичерпання вільних фінансових ресурсів дозволяють припустити [2], що стиль поглинань у найближчі роки буде більшою мірою «адміністративним» із використанням боргових схем і судових позовів.

Домінуючими економічними процесами найближчих років значною мірою залишаються кон-

солідація і реорганізація активів. Консолідація власності в рамках груп пов'язана із прагненням реальних власників вибудувати максимально керовану корпоративну структуру (у термінах корпоративного контролю), не піддану непередбаченим впливам «чужих» акціонерів, включаючи корпоративний шантаж. Реорганізація, у свою чергу, є лише наслідком експансії і консолідації групи та формування багаторівневих холдингових структур. Спонтанний процес поширення сфер впливу групи і досягнення майже абсолютного корпоративного контролю у дочірніх компаніях (суб-холдингах) вимагає в певний момент юридичного оформлення всієї структури, прийнятого для конкретних бенефіціарів, і саме в цьому контексті термін використовується нижче.

У наш час існує принаймні чотири основних типи юридичного оформлення існуючих груп [4; 5]:

- формально прозора структура власності в холдингу («Тнк-інтернешнл»);
- центральною структурою холдингу є керуюча компанія, заснована номінальними власниками материнської холдингової компанії (або активів групи, оформлених реальними власниками на різні офшорні компанії) з метою управління активами;
- «оболонковий» холдинг, що фактично функціонує як єдина структура з реальними управлінськими повноваженнями, але в якому ні контролюючий акціонер центральної компанії холдингу, ні сама центральна компанія не є власниками дочірніх підприємств. Останні виведені в інші — юридично не пов'язані з холдингом — структури;
- група, що передбачає різні рівні залучення учасників.

Додаткові нюанси пов'язані з реєстрацією головної компанії у виді ТОВ або ЗАТ, або за кордоном. Незважаючи на такі явні розбіжності в прозорості структури всього холдингу (групи), загальна особливість практично всіх (навіть структурно прозорих і узгоджених за своєю структурою) груп — бенефіціарне володіння, або, що в умовах України практично синонімічно, юридична ідентифікація фактичних полюсів контролю.

Стосовно до проблем корпоративного управління це питання має значення тією мірою, якою діяльність фактичних контролюючих власників (та їхніх менеджерів) може здійснюватися на шкоду іншим групам акціонерів (дивіденди, трансферне ціноутворення, заниження експортних цін, вилучення активів тощо). Очевидно, що 100-відсоткова консолідація активів групи у контролюючого власника знімає це питання стосовно часток міноритаріїв і управління державними частками, однак залишається низка проблем у рамках взаємин групи з державою (податки, вивіз капіталу тощо).

Проте виникає ще одне питання, що вимагає уваги: наскільки поточна реорганізація великого українського бізнесу буде відповідати завданням

досягнення його міжнародної конкурентноздатності. Інша потенційна проблема має не настільки далекий обрій — вичерпання ресурсів, необхідних не стільки для експансії, скільки для розвитку інвестиційного потенціалу реорганізованих груп. У цьому зв'язку продаж непрофільних активів, яка відбувається поки що в «плановому» порядку, може набути більш хаотичного характеру.

Висновки та пропозиції. Стосовно корпоративного управління в Україні описані тенденції, на нашу думку, будуть здійснювати досить багатоплановий і часто суперечливий вплив:

- саме в міру консолідації власності буде зростати формальна прозорість компаній і, відповідно, «безпечний» перехід до міжнародних норм корпоративного управління;
- завершення процесів консолідації власності створює об'єктивну базу для реального поділу власності й управління в рамках приватних груп, що завершили реорганізацію;
- процеси реорганізації (як юридичне оформлення груп (холдингів), так і реструктуризація активів) активізують попит на ефективне корпоративне управління — насамперед з метою безконфліктного врегулювання відносин між різними типами акціонерів;
- певна посткризова фіксація сфер майнових інтересів створює передумови для нового етапу ворожих поглинань.

Державна політика «рівновіддаленості» великого капіталу від влади (навіть якщо розглядати лише найбільш відкриту її верству) впливає на описані процеси. По-перше, сьогодні немає ніяких підстав думати, що задекларований принцип «рівновіддаленості» не припинить діяти й тоді, коли буде завершена консолідація (повернення) активів і переорієнтація фінансових потоків найбільших природних монополій і державних холдингів, а їхні менеджери, що призначені новим урядом, цілком імовірно, одержать карт-бланш на експансію в приватний сектор і будівництво власних груп. Імовірність такого сценарію (по суті «державного капіталізму» зі сприянням вузькому колу особисто лояльних осіб) вимагає певних захисних дій з боку приватних груп.

При цьому викликає певні сумніви той інструментарій, що став досить широко застосовуватися у 2000–2001 роках для впливу на корпорації в сусідній Росії. Силові акції державних органів з обшуками і порушенням кримінальних справ у 2000–2001 роках закінчилися практично нічим — за «відсутністю складу злочину». У більш широкій постановці проблема полягає в невизначеності кінцевих цілей: або мова дійсно йде про початок боротьби з корупцією та ефективним припиненням вилучення активів у різних формах, або триває тривіальний переділ власності і тиску на конкурентів (на користь продержавних

груп або в рамках елементарного використання «адміністративного ресурсу» всіма суб'єктами, що мають таку можливість). По-друге, виникає очевидна зустрічна тенденція з боку приватного капіталу — забезпечити «рівновіддаленість» на максимально безпечну відстань, у тому числі на основі легального оформлення за кордоном власності на свої консолідовані активи. Ще однією «лінією оборони» великих груп стає забезпечення абсолютного доступу до ресурсів регіональної виконавчої влади. По-третє, перехід від явної і прямої політики приватизації «адміністративного ресурсу» до підкресленої лояльності до влади і демонстрація «соціальної відповідальності» великого бізнесу почали здійснювати деякі компанії. У свою чергу, сама держава в особі виконавчої влади все більшою мірою — і незалежно від мотивів — розширює свою господарську експансію. Цей процес здійснюється за шістьма основними взаємозалежними напрямками:

— кадрові зміни в найбільших природних монополіях і стратегічних компаніях із частками держави;

— реорганізація (насамперед злиття) існуючих і створення нових холдингових компаній у стратегічних галузях;

— повернення раніше виведених (приватизованих, закладених) активів;

— «замикання» на Секретаріат Президента окремих сегментів державної власності;

— спроби перегляду існуючих роками норм щодо розмежування рівнів власності;

— установа контролю над основними фінансовими потоками і концентрація фінансових потоків у держбанках.

Перспективи подальших досліджень. Найближчими роками, за прогнозами економістів-інституціоналістів [1], більш явного і масштабного характеру набуватиме тенденція рятування від «непрофільних» активів. Перша хвиля «скидання» різних активів, придбаних групами (ФПГ) до 1998 року, носила спонтанний характер і була зумовлена розпадом і фінансовими проблема-

ми багатьох формальних і фактичних ФПГ. Для сучасного етапу характерна більш раціональна і усвідомлена політика. Підсумком її реалізації, на нашу думку, буде перехід від аморфних конгломератів, створених спонтанно в умовах достатку фінансових ресурсів (на двох етапах — «банківському» і «промисловому»), до чітких структур, що припускають висококонсолідовану власність і експлуатацію інтеграційних ефектів.

У контексті вищезазначеного варто помітити, що на перший план виходять правові новації в галузі реорганізації, злиття і поглинання компаній. Актуальним залишається і питання щодо ступеню регулювання (контролю) «економічної концентрації» (у термінах антимонопольного законодавства) і діяльності фактичних контролюючих власників (та їхніх менеджерів), що може здійснюватися на шкоду іншим групам акціонерів (дивіденди, трансферне ціноутворення, заниження експортних цін, вилучення активів, податки, вивіз капіталу тощо). Невизначеність у цих питаннях залишається вагомим фактором для збереження високих ризиків корпоративного управління та інвестування в Україні.

Література

1. Базові поняття корпоративного управління // WELCOME. — 2000. — № 8–9. — С. 3.

2. Бутенко А. И. Мотивация антикризисного управления в реальном секторе экономики / А. И. Бутенко, А. С. Редькин // Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований. — Одесса, 2001. — Вып. 12. — С. 36–42.

3. Редькин О. Либерализация инвестиционных процессов в Украине / О. Редькин, О. Гришина // Финанси Украины. — 2002. — № 2. — С. 115–123.

4. Шапиро В. Корпоративный менеджмент: попытка упорядочения методологического хаоса / В. Шапиро // Экономические стратегии. — 2003. — № 4. — С. 70–73.

5. Шапошников К. С. Креативне корпоративне управління: теорія і практика : [монографія] / К. С. Шапошников. — Херсон : ХДУ, 2010. — 256 с.