

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ

НАЦІОНАЛЬНОГО КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА

(опубліковано: Проблеми системного підходу в економіці, Випуск 4, 2009. – Електронне видання. - Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/index.html/>)

Трансформаційні економіки пройшли непростий шлях роздержавлення та приватизації і знаходяться зараз у процесі впровадження принципово нової системи управління відносинами та розвитком. Цей процес має два вектори впливу: з одного боку – це міжнародні чинники, ініційовані виходом на міжнародні ринки; з другого – це процеси державного стимулювання розвитку корпоративного середовища. Треба констатувати наявність прогресу у цьому напрямку: досить багато національних компаній досягли певного рівня прозорості, готують звітність у відповідності до вимог міжнародних стандартів, залучають до процесу рейтингування та складання звітності міжнародні аудиторські структури. Також, останнім часом корпоративний сектор почав надавати інформацію щодо кінцевих бенефіціарних власників та юридичних господарів.

Проте, досить значною проблемою залишається якість ради директорів, угод із пов'язаними компаніями та використання неузгоджених процедур M&A у процесі реформатування власності та розвитку консолідації. Головною проблемою у цьому напрямку залишається вибіркова прозорість у процедурах корпоративного управління.

Збереженню вказаних проблем в національній економіці сприяють нерозвиненість інституціонального забезпечення та корпоративного сектора, незрілість стратегічного інвестора, неефективність структури акціонерного капіталу. Вирішення цього завдання неможливо силами декількох крупних компаній, хоча в деяких випадках їм і вдається структурувати свої бізнес-ніши, але забезпечити питання впливу на законодавче середовище вдається лише у технічний спосіб та з використанням політичної складової.

Слабкість корпоративного управління вважається стримуючим фактором у процесі визначення рейтингу як компанії, так і національної економіки, оскільки неякісне корпоративне управління негативно впливає на ведення бізнесу, фінансові показники та перспективи подальшого розвитку, що враховується при складанні рейтингу.

Сучасні дослідження, проведені у передкризовий час та у процесі її розгортання свідчать про те, що саме недосконалість корпоративного управління у трансформаційних ринках поряд з іншими чинниками призвели до значних обсягів рецесії національної економіки.

Наднаціональні рейтингові агенції, типу S&P, Fitch, Moodis приділяють увагу тим аспектам корпоративного управління, які впливають на стан та перспективи його зміни для власників. Наприклад, важливою для якості корпоративного управління є структура

власності, угоди із пов'язаними сторонами, прозорість та надійність аудиту, якість ради директорів. В той же час, національні аналітики більше уваги приділяють законодавчому врегулюванню таких дій топ-менеджменту як штучне запозичення або виведення активів в процесі реструктуризації, маніпулювання дивідендною політикою, розмивання ресурсів та розвиток процесів рейдерства, зростання залучення адміністративного ресурсу у вирішенні корпоративних конфліктів. Корпоративний конфлікт широко використовується в національному економічному середовищі у відсутності формалізованої корпоративної етики.

Структура власності. Ця проблема не є результатом еволюційного шляху розбудови корпоративного сектору, а прямим наслідком методів проведення приватизації у трансформаційній економіці, яка відбувалась шляхом тотального та стрімкого обмеження ролі держави в економічному регулюванні. Особливості приватизації наклали відбиток на становлення системи корпоративного управління. У процесі приватизації корпорації створювались не шляхом об'єднання капіталу, а шляхом перерозподілу статутних фондів державних підприємств. Акціонування при цьому не стало причиною зміни менеджменту корпорації.

В процесі прискороеного створення корпоративного сектора набуття власності не забезпечувало формування соціально відповідальної поведінки власника. Приватизація замість виконання функції технічного процесу – стала основним інструментом створення ринку та корпоративного середовища. Формування великого капіталу відбувалось шляхом розвитку промислових та банківських бізнес-груп.

Вертикально інтегровані варіанти бізнесутворень демонстрували більшу внутрішню ефективність і ставали на перешкоді розширенню впливу регіональних груп. Тому на вищому державному щаблі управління виник стимульований консультаціями із зовні напрямок на підсилення регіональної складової, зсуву акцентів прийняття рішень на рівень території, що стало можливим на базі досягнення контролю над ходом конкуренції на місцях.

Процеси роздержавлення призвели до скорочення частка підприємств і організацій державної форми власності до рівня 4,4% (на початок 2004 р.) .

Створення ефективного власника в корпоративному секторі носило преференційний характер і в національній економіці призвело до формування вузького кола потужних власників-фізичних осіб, які в публікаціях отримали назву “10 сімей”. Така ситуація є особливістю національного корпоративного простору. Характерною рисою є і те, що часто вказані особи займають високі посадові щаблі, належать до парламентських або урядових кіл. У національному корпоративному секторі не рідкість концентрація власності від 97 до 99%.

На цьому фоні участь міноритарного власника у роботі корпоративних підприємств стала формальною, захист інтересів не забезпечується практикою судочинства. Зростання ступеню прозорості структури власності спостерігається лише в компаніях, які вийшли на IPO. Основним інструментом консолідації досі залишається перерозподіл часток у статутному фонді акціонерного товариства в процесі емісії акцій, часто з використанням процедурних шляхів. Наприклад, в процесі перерозподілу власності ЗАТ “Совтрансавто-Луганск” та ВАТ “Концерн “Стирол” була випущена емісія, яка була розміщена за 1 день, або, як у випадку із Концерном “Оріана” перерозподілена була частка держави у відсутності коштів у бюджеті (випуск надійшов для розміщення 31.12., коли бюджетні кошти витрачені).

Оптимізація оргструктури. Компанії, бізнесові стратегії розвитку яких передбачають концентрацію на внутрішньому ринку, залишаються інформаційно закритими та зберігають свідомо недосконалі форми корпоративної структури. Національний економічний простір потребує від комерційної структури швидкого прийняття рішень. Можливо, саме тому корпоративні структури тяжіють до одноосібного контролю з боку мажоритарного власника і тому максимізують консолідацію пакету. Основним методом оптимізації структури підприємства з часів приватизації є реструктуризація. У процесі її перебігу часто використовується методика корпоративного конфлікту, яка узагальнено здійснюється трьома шляхами:

- консолідація пакетів акцій шляхом виведення цінних активів за межі підприємства, як у випадку із ЗАТ “Миколаївський глиноземний завод” або ЗАТ “Трудовий колектив АСК “Укррічфлот”;

- обмін цінних активів підприємства на корпоративні права у створених нових акціонерних товариствах, як, наприклад, ВАТ “Росава” створило ЗАТ “СП “Росава”, обмінявши активи основного виробництва на корпоративні права сумісного підприємства, і залишивши малоефективні ланки на основному підприємстві. Реструктуризація відбувалась в період між загальними зборами і не включала компенсацію втрат міноритарним акціонерам;

- передача майна в оренду. Цей шлях теж входить до компетенції діяльності Правління або Голови Правління й рішення може прийматись упереджено.

Для компаній, які використовують методи управління холдингу, притаманне обрання нерозвинених форм корпоративних структур, типу товариства з обмеженою відповідальністю. Прикладом може слугувати компанія КМТ, генеральний менеджмент якої, виокремлена система збуту джерела формування прибутку та виробничі підрозділи різних гілок бізнесу існують у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю. Небажання переформатувати компанію на акціонерне товариство обґрунтовується побоюваннями розгортання конфлікту в процесі визначення часток у статутному фонді основних учасників

бізнесу. Структура продовжує своє існування у вигляді неформалізованого холдингу та проводить періодичне вилучення майна.

Рейдерство. Розглядаючи тенденції у процесі структурних перетворень необхідно відзначити наявність негативних процесів, які активізуються саме в процесі реструктуризації або консолідації. Це притаманна всім ринковим суспільствам проблема рейдерства та несанкціонованого злиття та поглинення. У значній мірі розвитку рейдерських процесів сприяли деякі дії адміністрації та система прискореної приватизації стратегічних об'єктів. Специфікою сучасних процесів у трансформаційній економіці є використання силових структур та політичної підтримки в процесі отримання контролю та набуття власності над господарчим об'єктом.

Технологія рейдерства використовує декілька напрямків :

- розмивання контрольного пакету з використанням недоброякісних судових рішень, коли добропорядний акціонер визнається сторонньою особою , а збори за його участю визнаються не чинними. Так відбувалось, наприклад, щодо чинності загальних зборів ВАТ “Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат” , зібраних із приводу продажу пакета акцій. Досить поширений і інший варіант, завдання якого забезпечити ефект неочікуваності, для чого інспірується рішення суду, в якому відповідач не приймав участі поки йде процес опротестування, підприємство вже переходить під контроль замовника. Так здебільшого працює група “Приват”;

- перекупка боргів підприємства, використання методу штучного банкрутства або введення процедури санації, як, наприклад, у випадку із Чернігівським спиртовим об'єднанням та северо-донецьким об'єднанням “Азот”, яку проводила група “Приват”, підконтрольна народному депутату К.Жеваго ;

- з метою набуття контролю над підприємством, проводиться скупка часток міноритарних акціонерів, як у випадку із ЗАТ “Оболонь” або ПБК “Дніпро”, що були проведені компанією “Сармат”;

- широко використовуються маніпуляції з реєстром власників.

Міжнародне співтовариство на протязі більш ніж 25 років створювало ефективні законодавчі та громадські важелі протидії системі рейдерства. Україна та переважна більшість країн СНГ знаходяться лише на початковій стадії врегулювання цього питання, проте особливо поширення ця метода набула з 2005 року. Відмінність національного та закордонного типів рейдерства полягає у тому, що в трансформаційній економіці рейдерство використовує владну вертикаль для забезпечення часу, узгодження об'єкту атаки та залучення посередницької організації для атаки, що здійснюється з метою швидкого перепродажу об'єкту замовнику, який набуває статусу “добропорядного покупця”, а - це унеможлиблює судові вилучення об'єкту. В такому випадку рейдерське захоплення

підприємства обходиться значно дешевше його легальної покупки. В розвинених ринкових країнах дії “грінмейла” направлені перш за все на отримання довгострокового контролю над підприємством і полягає у використанні практики корпоративного шантажу.

Якість аудиту. Обслуговуванням потреб потужних корпоративних компаній, які розвиваються в транснаціональному напрямку займаються аудиторські компанії міжнародного рівня: KPMG, Ernst&Young, Deloitte&Toosh, Pricewaterhouse, за допомогою яких в національній звітності впроваджуються міжнародні стандарти та процедури. Проте, розгортання світової економічної кризи зупинило деякі процеси. За свідченням аудиторських компаній “Великої четвірки” більше 26% крупних підприємств відмовились від обслуговування або підготовки до ІРО, 18% - скоротили обсяги аудиту. Використання аудиторських процедур має велике значення для розповсюдження прозорості в господарській практиці. Проблемою корпоративного сектора залишається недостатність кваліфікованих бухгалтерів, особливо знайомих із системою міжнародної звітності, дефіцит яких найбільше відчувається за межами Києва. Крім вищезнаданого, проблемою забезпечення прозорості залишається підпорядкованість системи внутрішнього контролю завданням розвитку бізнесу у баченні головного власника або топ-менеджменту.

Але залишається внутрішня проблема, пов'язана із цим процесом. Дефіцитність української економіки, проблеми з наповненням бюджету від місцевого до державного рівнів провокують адміністративні органи до використання фіскальної системи в якості інструменту вирішення фінансових проблем. Для національної корпоративної практики майже стандартна ситуація, коли перевірка податкової дисципліни на успішних підприємствах приймає форму системи. Зі свого боку, це стимулює встановлення особливих стосунків між корпоративним сектором та органами контролю, провокує розвиток процесів злиття бізнесу та органів адміністрації, підживлює позазаконні засоби вирішення або запобігання проблемам.

Якість ради директорів. Ефективність розвитку компанії потребує дієвого та не менш ефективного менеджменту, ядро якого складає рада директорів. Рейтингові агенції наголошують на забезпеченні незалежності та контролі над процедурними моментами: періодичність скликань, склад та професійний досвід та освіта. Для трансформаційного середовища – це майже недосяжні вимоги з огляду на те, що початок створення корпоративного сектора почався тільки з 2000 року. Стосовно забезпечення незалежності ради директорів, наддержавні консультанти вважають ефективним уведення незалежних представників до складу рад. Проте, в поточній практиці пострадянських країн цей інструмент, так як і метод Сарбанз-Окслі не здатен забезпечити ефективний вплив. Створення комітетів, громадських організацій паралельно з діючими радами директорів посилює позазаконне навантаження на економічні процеси і не сприяє розвитку ефективних

альтернативних засобів контролю. Основою перешкоди є високий рівень консолідації власності та одноосібний спосіб прийняття рішень, в цих умовах професіонали змушені втілювати заздалегідь програшні або позаправні рішення. У разі незгоди власник воліє замінити профі на менш підготовленого, але більш керованого менеджера. Домінуючі акціонери повністю контролюють діяльність ради директорів, непоодинокі і випадки відвертого тиску з боку наглядової ради на керівництво. На наш погляд, виправлення ситуації можливе у разі підвищення ступеню безпеки бізнесу.

Забезпечення лояльності ради директорів до основного власника або стратегічного інвестора в ситуації швидкозмінного бізнес-середовища є необхідною мірою. Набуття контролю за корпорацією - досить часто вживаний інструмент корпоративного конфлікту. Боротьба за посади в органах управління дозволяє забезпечувати преференції у розподілі грошових потоків від діяльності підприємства. Використання цього інструменту призводить до проведення цілої низки паралельних загальних зборів, навіть до діяльності декількох Голів Правління. Такі випадки непоодинокі і, є результатом транзиту негативного зарубіжного досвіду та, іноді, - непродуманими урядовими рішеннями. Наприклад, у процесі боротьби за контроль в енергетичному секторі такий спосіб неодноразово використовувався на ЗАТ "Укртатнафта", а започаткований був в 1995-96 рр. рішенням про зміщення обраного Голови Правління та призначення тимчасового, потім, такий самий спосіб був використаний комерційними структурами в процесі боротьби за контроль над підприємством в 2004-2006 рр. У процесі здійснення преференційної приватизації міською адміністрацією було спровоковано двовладдя на ВАТ "Севастопольський приладобудівний завод "Парус", де паралельно діяли два Голови Правління: один від райдержадміністрації, другий - в результаті судового рішення.

Законодавство молодих ринкових держав не встигає за вимогами розвитку корпоративного середовища. Великою проблемою залишається також і практика судочинства. Нажаль, бажає кращого діяльність держави в якості регулятора законодавчого впорядкування корпоративних процесів. Не поодинокі випадки, коли держава свідомо посилює корпоративний сектор шляхом передачі за балансовою вартістю майна та корпоративних прав підприємств, що перебувають у податковій заставі, як у випадку з ВАТ "Донбасенерго" або у процесі конвертації боргових зобов'язань.

Наносить досить потужної шкоди і практика винесеного судочинства за корпоративним конфліктом, коли, отримавши незадовільне рішення позивач удається до ініціації суду на іншій, більш лояльній території. По деяких майновим об'єктам іноді існують десятки рішень.

Висновки. Для України пошук ефективної системи корпоративного управління - це, перш за все, створення правового середовища, формування інституціональної складової, що

забезпечує загальний соціально-економічний розвиток шляхом усунення суперечностей між приватним, державним та змішаної форм власності. Основним стримуючим моментом розбудови законодавчих важелів впливу на корпоративний сектор є значний рівень клановості та партійної приналежності в характері та процесі прийняття рішень. Політична конкуренція стала серйозним стримуючим моментом для оптимізації господарської діяльності та розвитку корпоративного сектору. Продовжується процес лобіювання перебігу власності та корпоративних важелів впливу на галузевому рівні, залишається в межах ручного управління процес доступу до комерційно ефективних напрямків господарювання без отримання суттєвих та позитивних соціальних наслідків.

Пропозиції. З огляду на характер прийняття рішень та впровадження законопроектів у господарську практику вважаємо, що національне корпоративне середовище потребує наступних дій:

- розробки національного Корпоративного кодексу;
- відокремлення процесів законотворчості від бізнесу.