

УДК 338.242.4

*Березянюк Т.В., к.е.н., доц.,  
головний консультант Інституту  
законодавства Верховної Ради України*

## **ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА**

*(опубліковано Інвестиції: практика та досвід, 2009. - №14. – С.20-24)*

**Анотація.** Головним, неврегульованим досі чинником зростання обсягів рецесії національної економіки залишається недосконалість корпоративного управління. Важливою для якості корпоративного управління є структура власності, угоди із пов'язаними сторонами, прозорість та надійність аудиту, якість ради директорів. 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.

**Ключові слова.** Інституціональне середовище, корпоративний сектор, державне управління, корпоративний конфлікт, консолідація власності, оптимізація структури власності та управління.

*Berezianko T.V.*

## **INSTITUTIONAL PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF CORPORATIVE SEKTOR**

**Annotation.** The major unsettled cause of the national economic recession intensification is an imperfection of the corporate management. The structure of the ownership, the agreements between the affiliated parties, audit transparency and credibility, board of directors' awareness are important for the corporate management quality. National analysts pay more attention to the legislative regulation of such top-management actions as artificial assets borrowing and assets

stripping during reorganization, manipulation of the dividend policy, assets delusion and raid processes development, the staff involvement into the corporate conflict solutions.

**Key words:** Corporative sektor, corporative konflikt, institutional environment, corporate sector, public administration, corporate conflict, ownership consolidation, property and management structure improvement.

**Постановка проблеми.** 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 власниках та юридичних господарів.

Проте, досить значною проблемою залишається якість ради директорів, угод із пов'язаними компаніями та використання неузгоджених процедур M&A у процесі переформатування 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 і це відзначається у **полеміці експертів та аналітиків в провідних наукових публікаціях** [1,2,3,4]. 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.

Головним, **неврегульованим досі чинником** зростання обсягів рецесії національної економіки залишається недосконалість корпоративного управління.

**Мета дослідження.** Дослідженню якісних характеристик корпоративного сектору та відповідних інституціональних регуляторів присвячене ця публікація.

**Основні результати дослідження.** 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 в корпоративному секторі.* 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 прискороного 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 “50 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 відсутність коштів у бюджеті (випуск надійшов для розміщення 31.12., коли бюджетні кошти витрачені).

*Оптимізація структури управління.* 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 та механізм протидії.* 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 унеможливорює судове 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.

*Фінансовий контроль.* 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 IPO, 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 вищезгаданого, 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 провакують 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, провакує розвиток процесів злиття бізнесу та органів адміністрації, підживлює позазаконні засоби вирішення або запобігання проблемам.

*Наглядові органи.* 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 прогашні 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.

*Нормативно-правове забезпечення* 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.

Завдання державного управління завжди полягає у забезпеченні ефективного вирішення політичних, соціальних та економічних конфліктів. Процес урегулювання конфлікту інтересів між потребами розвитку корпорації та суспільства є об'єктом прискіпливої уваги світової спільноти з початку поточного століття. Спочатку в межах ЄС була створена група експертів (2001 р.), потім у межах Великої сімки (2002 р.), і, нарешті, проблеми реформи корпоративного управління стали предметом обговорення ОЕСР (2003 р.). Головним предметом уваги є забезпечення підконтрольності та довгострокових преференцій у процедурах інвестування, обробки світових фінансових потоків, закріплення політичної лояльності пов'язаних країн,

забезпечення можливостей укріплення національної грошової одиниці за рахунок новітніх інструментів.

Проте українська новітня історія має досить багато прикладів деформації ринкових реформ і диспропорціям у розвитку економіки та галузей, що характеризуються сировинною спрямованістю, а також низькою доданою вартістю, в той час як високотехнологічна група галузей, становлячи тільки 5% у структурі промислового виробництва забезпечують максимум доданого прибутку (і через це без преференцій не є цікавими для бізнесу та інвестування, що стає чинником обмеження розвитку). Експортна орієнтованість на сировинну групу зробила державний бюджет залежним від світової кон'юнктури та циклічних продуктових криз.

**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.

Пряма трансформація влади у великий капітал не сприяла використанню ефективної форми його формування:

- межі бізнес-груп визначаються межами протекціоністської влади ;

- з часом у боротьбу вступають нові економічні агенти, в т.ч. ТНК - це означає для українських компаній усвідомлення неминучості втрати національної частини ринку ;
- залишається непередбачуваною і поведінка влади. Потужні ФПГ впливають на політичні процеси в Україні. Привід “прокуреної кімнати” вже стукає у двері.

Отже потрібна система державного регулювання розвитку великого капіталу.

З точки зору теорії державного управління в процесі формування ринкового середовища, приватизації не були встановлені суспільні цілі щодо використання власності. Тоді відносини власності приймуть вираз форми соціалізованого економічного змісту. Це означає придання юридично визначеному праву власності, що уособлює права розпорядження, володіння, користування – статусу соціальної відповідальності. В принциповому плані це означає створення ще однієї транскрипції у корпоративному середовищі – корпоративного користувача. В юридичному контексті статус користувача означає можливість використання метода санації з боку держави, втрати права розпорядження власністю, а в найгіршому варіанті – повернення об'єкту приватизації у розпорядження держави.

Відсутність чіткого розподілу між політикою, економікою, наукою, знищення критеріїв оцінки соціальної значущості в умовах розбалансування призводить до використання держави в тривалих корпоративних конфліктах. Протистояння корпоративних угруповань призвело до використання держави в якості інструменту набуття переваг у процесі боротьби за контроль над стратегічними джерелами прибутку.

**Перспективи подальшого дослідження.** 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.

Включення держави у перебіг корпоративних конфліктів дозволить відновити втрачені управлінські та регуляторні функції та почати поворот до від хаотичного розвитку трансформаційного суспільства в бік конструювання “ринкового суспільства, орієнтованого на соціальний результат”.

Література.

1. Антонюк Л.Л. У чому Україна втрачає// Монітор, №1-2, 2008. – с. 7
2. Державне управління: плани і проекти економічного розвитку: Монографія/ за заг. ред Кучеренка О.Ю. – К.: Видавництво “ВІП”, 2006. – 624 с.
3. Тоффлер Э., Тоффлер Х. Революционное богатство – М.: АСТ:АСТ Москва:Профиздат, 2008. – 569 с.
4. Україна – 2015: Національна стратегія розвитку.- К.: Громадсько-політичне об’єднання “Український форум”, 2008 – 118 с.