

УДК 351.82:005.591.41

О. Н. Сафронова,
к. н. гос. упр., доцент, докторант
кафедры управления национальным
хозяйством Национальной академии
государственного управления
при Президенте Украины

ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ТРАНСФОРМАЦИОННЫХ ЭКОНОМИКАХ

Аннотация

В статье проанализировано современное состояние и основные методы государственного регулирования рынка корпоративных слияний и поглощений в Украине и Казахстане. На этой основе определены актуальные направления повышения эффективности государственного воздействия на развитие рынка слияний/поглощений компаний в целях интенсификации процессов рыночной реструктуризации корпоративного сектора стран с трансформационной экономикой.

Ключевые слова: государственное регулирование экономики; рынок слияний и поглощений (M&A); реструктуризация корпоративного сектора.

Аңдатпа

Мақалада Украинада және Қазақстандағы корпоративтік қосылыстың және жұтылу нарығының жай-күйі мен мемлекеттік реттеудің негізгі әдістері талданған. Осы негізде трансформациялық экономикасы бар елдің корпоративтік секторын нарықтық қайта құрылымдау процестерін қарқындату мақсатында компаниялардың қосылуы/жұтылуы нарығын дамытуға мемлекеттік ықпалды арттырудың өзекті бағыттары айқындалған.

Тірек сөздер: экономиканы мемлекеттік реттеу; қосылыстың және жұтылу (M&A) базары; корпоративтік секторды қайта құрылымдау.

Abstract

The paper analyzes the current situation and the main methods of state regulation of corporate mergers and acquisitions in Ukraine and Kazakhstan. On this basis it is identified the main directions of improving the efficiency of state influence on the development of the market for mergers/acquisitions in order to intensify the process of market restructuring of the corporate sector in the transformational economies.

Key words: government regulation of the economy, the market of mergers and acquisitions (M&A); restructuring of the corporate sector.

Одной из приоритетных задач развития хозяйственных систем стран с трансформационной экономикой является рыночная реструктуризация корпоративного сектора. Выполнение этого задания предусматривает осуществление комплекса мероприятий, направленных на устойчивые положительные изменения в деятельности предприятий корпоративной формы собственности, увеличение их рыночной капитализации и приобретения дополнительных конкурентных преимуществ. Реструктуризация корпоративного бизнеса также выступает эффективным средством обеспечения экономического роста, развития конкуренции, реализации промышленной и инвестиционно-инновационной политики государства. Поэтому структурное реформирование корпоративного сектора экономики определено в качестве долгосрочного ориентира осуществления государственной стратегии развития как Украины [1], так и Казахстана [2].

Базисным механизмом проведения мероприятий по реструктуризации корпоративного бизнеса является функционирование рынка слияний и поглощений компаний. Применение органами государственной власти действенных методов регулирования этого рынка служит внешним стимулом, который «подталкивает» менеджмент корпораций к осуществлению проектов модернизации производственной базы и переориентации инвестиционных потоков. Это актуализирует задачу поиска и внедрения в практику государственного управления стран с трансформационной экономикой наиболее эффективных методов влияния на указанную сферу отношений.

Исходя из этого, целью статьи является определение актуальных направлений повышения эффективности государственного регулирования корпоративных слияний и поглощений в

трансформационных экономиках на основе анализа современного состояния соответствующих рынков и используемых уполномоченными органами власти методов их развития в Украине и Казахстане.

Формирование рынков корпоративных слияний и поглощений в Украине и Казахстане связано с массовой приватизацией государственной собственности и корпоратизацией государственных предприятий в 1990-х – начале 2000-х годов. Эти процессы в наших странах происходили ускоренными темпами в соответствии с моделью «быстро растущих» рынков корпоративного контроля. При этом оценка степени их зрелости в международных сопоставлениях остается невысокой [табл. 1]. Для сравнения: Россия в соответствующем рейтинге 2013 года занимает 69, Китай – 78, а США – 87 позицию [3].

Таблица 1
Сравнительная оценка зрелости рынков слияний и поглощений в Украине и Казахстане, 2011-2013 гг., % [составлена автором на основе: 3; 4, с. 33, 45]

Факторы	2011		2012		2013	
	Украина	Казахстан	Украина	Казахстан	Украина	Казахстан
Общая оценка зрелости рынка М&А, в т. ч. с учетом влияния факторов:	59	62	59	62	60	63
– регуляторных и политических	27	41	29	45	30	43
– финансово-экономических	52	54	52	54	50	49
– технологических	57	67	57	67	57	77
– социально-экономических	85	72	85	72	84	69
– инфраструктурных	74	76	74	75	78	79

Как показывает анализ проведенных экспертами компании «Ernst&Young» исследований, Казахстан на протяжении последних лет несколько опережает Украину по общей оценке зрелости рынка М&А. Это объясняется, в первую очередь, влиянием регуляторных и политических факторов (действующая законодательная база и правоприменительная практика, системы регистрации прав собственности, уплаты налогов, осуществления внешнеэкономических торговых операций, политическая стабильность, контроль коррупции и уровня бюджетного дефицита), и технологических (удельный вес экспорта высокотехнологической продукции в его общем объеме, удельный вес инновационно активных предприятий в их общем количестве, доступность пользования Internet-сети). Влияние же социально-экономических факторов на развитие соответствующего рынка (численности населения, демографическая ситуация) экспертами оценивается в Украине более высоко; практически равными для наших стран являются оценки степени влияния финансово-экономических (объем и темпы роста ВВП, уровень инфляции, доступность кредитования) и инфраструктурных факторов (развитие транспортной инфраструктуры и доступность разных видов транспорта).

Анализ действующей нормативно-правовой базы государственного регулирования корпоративных слияний и поглощений в Казахстане (Гражданского кодекса РК от 27.12.1994 г. и от 1.07.1999 г. № 409-I, Закона РК «Об акционерных обществах» от 13.05.2003 г. № 415-II, Закона РК «О рынке ценных бумаг» от 2.07.2003 г. № 461-II, Закона РК «О конкуренции» от 25.12.2008 г. № 212- IY и других) и Украине (Гражданского кодекса Украины от 16.01.2003 г. № 435-IY, Хозяйственного кодекса Украины от 16.01.2003 г. № 436-IY, Закона Украины «Об акционерных обществах» от 17.09.2008 г. № 514-VI, Закона Украины «О защите экономической конкуренции» от 11.01.2001 г. № 2210-III, Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23.02.2006 г. № 3480-IY и других) свидетельствует, что ныне уполномоченные органы власти наших стран имеют в своем распоряжении достаточно широкий инструментарий влияния на эти хозяйственные процессы.

Используемые для этих целей методы государственного регулирования, за критерием своей направленности могут быть объединены в две основные группы (рис. 1):

– методы корпоративного регулирования слияний/поглощений компаний, ориентированные на защиту интересов акционеров и других участников корпоративных отношений;

– методы антимонопольного регулирования слияний/поглощений компаний, осуществляемые с целью формирования конкурентной среды деятельности всех субъектов хозяйствования и развития конкуренции.

Применение методов регулирования той или иной группы предусматривает использование соответствующего набора рычагов влияния органов власти, наделенных соответствующими полномочиями. Так, корпоративное регулирование базируется на регламентации регуляторами фондового рынка порядка ведения реестра акционеров и эмитированных АО ценных бумаг, раскрытия информации о структуре собственности компании и т. д.; основой антимонопольного регулирования является получение разрешения от антимонопольного ведомства (соответственно, Антимонопольного комитета Украины и Агентства Республики Казахстан по защите конкуренции) на осуществление операций, связанных с экономической концентрацией рынка, а также контроля за их проведением со стороны органов управления.

В принципе, указанный набор методов регулирования корпоративных слияний и поглощений соответствует современной практике обеспечения государственного влияния на развитие соответствующих процессов в рыночной системе хозяйствования. Однако следует признать, что при применении этих методов недостаточно учитывается специфика формирования именно «быстро растущего» рынка корпоративного контроля в странах с трансформационной экономикой. Речь идет в первую очередь о такой его существенной характеристике как институциональная недостаточность обеспечения соответствующих хозяйственных процессов.



Рис. 1 Основные методы государственного регулирования корпоративных слияний и поглощений в Украине и Казахстане

В результате ускоренного «заимствования» институтов рыночной экономики (по сути, функционирование рынка M&A в наших странах является типичным примером такого «заимствования») в трансформационной экономике развитие необходимой организационной, правовой и деловой среды «запаздывает» относительно тех процессов, которые эта среда призвана поддерживать и сопровождать. Это является причиной возникновения многочисленных институциональных разрывов (несоответствий, противоречий) в анализируемой сфере. На поверхности явлений эта тенденция находит свое выражение в распространении незаконных (криминальных и коррупционных) механизмов перехвата

корпоративного контроля (корпоративного рейдерства), использования разнообразных нелегитимных схем перевода активов компаний, созданных при участии государственного капитала, в теневой оборот, оффшоризации финансовых потоков национальных компаний и т. д.

Поэтому для трансформационных экономик использования сугубо «традиционного» набора методов государственного регулирования M&A явно недостаточно. Роль государства в регулировании «быстро развивающегося» рынка слияний и поглощений компаний, на наш взгляд, является более активной и значимой, поскольку предполагает использование специфических властных механизмов, призванных заполнить «ниши» частично сформированной институциональной среды. В связи с этим арсенал методов государственного воздействия на эту сферу отношений существенно расширяется за счет включения в его состав, в частности, методов организационного проектирования (разработка проектов развития вертикально-интегрированных компаний на основе слияния/поглощения технологически взаимосвязанных предприятий), информационной, маркетинговой и финансовой поддержки реализации такого рода проектов, координации действий их участников и т. п.

Следует также принять во внимание, что под влиянием глобализации мировой хозяйственности системы в трансформационных экономиках актуальность приобретает применение методов регулирования процедур и правил трансграничных слияний/поглощений предприятий, регламентации трансграничных операций движения капитала транснациональных корпораций, действующих на внутреннем рынке корпоративного контроля страны базирования и т. д. Внедрение такого рода методов в практику регулирования корпоративного развития, по нашему мнению, является основой повышения эффективности этой государственно-управленческой деятельности в наших странах. Необходимые изменения, связанные с их воплощением, должны охватывать, по крайней мере, три возможных направления.

Во-первых, формирование прозрачной системы спецификации и реализации прав собственности всех участников корпоративных отношений. Принятые ныне в странах с трансформационной экономикой регламенты соответствующей деятельности в большинстве случаев не исключают возможностей манипулирования базами данных и их фальсификации, намеренной утраты, совершения других незаконных действий. Необходимые учетные нормы часто устанавливаются соответствующими структурами по собственному усмотрению, без четкой привязки к устоявшимся стандартам их осуществления. При этом контроль за соблюдением ими лицензионных условий со стороны регуляторов рынка остается фрагментарным, используемые санкции по фактам выявленных нарушений – недостаточными.

Ситуация обостряется по причине несовершенства процедур рассмотрения судебных обращений участников корпоративных отношений относительно нарушения их прав и реагирования на них со стороны судебной системы. Далеко не единичными являются случаи разной трактовки в судах норм, которые составляют правовую основу регулирования корпоративных отношений. Все это создает основу для нарушения прав и законных интересов собственников компаний (прежде всего – миноритарных акционеров). Это также приводит к увеличению трансакционных издержек всех участников корпоративных отношений и, как следствие, значительно усложняет функционирование легального рынка корпоративных слияний/поглощений. В этих условиях расширение регуляторных полномочий государственных структур в сфере развития рынка M&A должно обязательно сопровождаться практическими мероприятиями, направленными на «выстраивание» четкой системы установления и действенной защиты прав собственности всех участников корпоративных отношений (в первую очередь – при регистрации договоров покупки-продажи акций) и обеспечения выполнения контрактов.

Во-вторых, совершенствование информационной поддержки принятия государственно-управленческих решений относительно развития рынка M&A. В соответствии с действующим ныне в наших странах порядком органы власти в пределах своей компетенции аккумулируют лишь отдельные сегменты, блоки исходных данных о деятельности корпораций, которые часто мало согласуются между собой или же имеют сугубо функциональный характер. Сосредоточение на обработке значительного массива поточной информации не позволяет уполномоченным структурам в полной мере отслеживать долгосрочные тенденции на этом рынке и своевременно реагировать на «пограничные» ситуации в системе корпоративного менеджмента – изменение руководства компаний, внесение изменений в уставные документы, принятие решений о реализации значительных договоров и другие существенные события, которые могут стать мотивом осуществления операций слияний/поглощений компаний.

В связи с необходимостью усиления влияния государства на развитие соответствующих хозяйственных процессов необходимо перейти к практике комплексного мониторинга рынка M&A. Для этого следует отработать систему обмена информацией между органами власти, которые сейчас имеют необходимые полномочия, разработать единую методологию, унифицировать процедуры и правила сбора и представления соответствующих данных. На наш взгляд, важной составляющей успешного решения этого задания будет являться законодательное закрепление норм об основаниях и критериях доступа к соответствующей государственной информации, режиме использования ее разных видов, регламенте действий государственных служащих при работе с информацией компаний, которая составляет их коммерческую тайну.

В-третьих, существенная доработка действующей нормативно-правовой базы регулирования рынка слияний и поглощений компаний. Необходимость концептуального подхода к развитию корпоративного законодательства (в том числе в сфере регулирования процессов перераспределения корпоративного контроля) уже давно обсуждается специалистами как Казахстана [5], так и Украины [6]. Однако, как свидетельствует опыт, в решении этой проблемы имеет место ощутимое отставание законотворческой деятельности от потребностей развития практики. Разделы как украинского, так и казахстанского законов «Об акционерных обществах», посвященные процедурам и правилам проведения реорганизации компаний, покупки значительных пакетов акций, регулирования деятельности групп товариществ изложены крайне схематично и не охватывают многих актуальных вопросов, которые возникают в ходе осуществления корпоративных слияний/поглощений. Выстроить рациональный баланс между интересами миноритарных и мажоритарных акционеров, используя указанные нормы, достаточно сложно; тем более сложно в полной мере реализовать государственные потребности, связанные с проведением корпоративной реструктуризации. Не случайно функционирование легального, цивилизованного рынка слияний/поглощений часто подменяется рейдерскими схемами перераспределения корпоративной власти, находящимися вне правового поля и контроля государства.

В силу этого расширение функций государства в сфере развития рынка M&A предполагает внесение ряда существенных изменений и уточнений в действующие законодательные акты, которые служат основой правового регулирования соответствующих хозяйственных процессов. Необходимо, в частности, на законодательном уровне закрепить полномочия органов государственной власти по организационному проектированию и развитию вертикально-интегрированных компаний на основе слияния/поглощения технологически взаимосвязанных предприятий, распределения сфер компетенции между ними, механизмов реализации соответствующих полномочий и контроля их исполнения. Целесообразно также в соответствующих нормативно-правовых документах четко определить сферу компетенции уполномоченных государственных структур при осуществлении трансграничных слияний/поглощений компаний (включая права на получение необходимой информации о зарубежных инвесторах и связанных с ними лиц от уполномоченных органов надзора и регулирования стран базирования капитала, установления и соблюдения высоких стандартов внутреннего контроля, корпоративного управления дочерними структурами транснациональных холдингов, применения необходимых санкций к транснациональным компаниям в случае нарушения законодательства т. д.).

В этом же контексте приобретает актуальность пересмотр некоторых подходов к выстраиванию системы государственного противодействия корпоративному рейдерству. В действующем законодательстве Украины и Казахстана содержатся соответствующие правовые нормы для решения этой задачи. Однако при их применении используются, как правило, меры репрессивного характера, направленные скорее на борьбу с последствиями, а не с причинами корпоративных захватов. Действительно, такого рода механизмы позволяют в определенной степени препятствовать распространению так называемого «черного» (криминального, силового) рейдерства. Однако это не решает проблему в целом, поскольку для этого необходимо изменить внутреннюю мотивацию всех участников корпоративных отношений, в том числе – самих рейдеров.

Учитывая это, при внесении изменений в законодательную базу регулирования рынка слияний/поглощений компаний следует принять во внимание необходимость надлежащего оформления функций уполномоченных органов власти по подъему и поддержанию на

достаточно высоком уровне альтернативных видов деятельности (в частности, привлечение инвестиций в инновационно – активные компании, создание научно-технических кластеров и т. п.) Внедрение такого рода механизмов может стать реальной почвой для изменения нынешних приоритетов «деловой активности» компаний, связанных с осуществлением рейдерских схем поглощения предприятий – конкурентов. Тем самым современные рейдерские группы будут трансформироваться в необходимые для развития рыночных отношений виды хозяйственной деятельности (например, в венчурный бизнес), а государство получит дополнительные эффективные механизмы осуществления программ реструктуризации корпоративного сектора национальной экономики.

Подводя итоги изложенному, можно сделать такие выводы. Определено, что современное состояние рынков корпоративных слияний и поглощений в Украине и Казахстане характеризуется недостаточной степенью зрелости. Причиной такого положения является несовершенство институциональной среды взаимодействия участников соответствующих процессов в трансформационных условиях хозяйствования и «быстро растущих» рынков M&A. Заполнить недостающие институциональные «ниши» в этой сфере отношений можно на основе повышения эффективности государственного воздействия на их развитие. Это предполагает существенное расширение регуляторных функций уполномоченных органов власти и методов их реализации.

Аргументировано, что актуальными направлениями повышения эффективности государственного регулирования корпоративных слияний и поглощений в трансформационных экономиках являются:

- формирование прозрачной системы спецификации и реализации прав собственности всех участников корпоративных отношений;
- совершенствование информационной поддержки принятия государственно-управленческих решений относительно развития анализируемого рынка;
- существенная доработка действующей нормативно-правовой базы деятельности уполномоченных органов власти в этой сфере отношений.

Осуществление комплекса мероприятий по реализации указанных направлений позволит использовать потенциал развития рынка слияний/поглощений компаний в полной мере для интенсификации процессов реструктуризации корпоративного сектора национальных экономик, обеспечения экономического роста и достижения долгосрочных целей реализации промышленной и инвестиционно-инновационной политики в наших странах.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1 *Заможнє суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: Програма економічних реформ на 2010–2014 роки, Комітет з економічних реформ при Президентові України [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_2.pdf*

2 *Казахстан – 2030: Процветание, безопасность и улучшение благосостояния всех казахстанцев: Послание Президента страны народу Казахстана 1997 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.akorda.kz/ru/category/gos_programmi_razvitiya*

3 *M&A Maturity Index, 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.mandamaturity.com/index.php?action=PrivateDisplayCountryView>*

4 *M&A in a two-speed world: Assessing risks and opportunities in rapid-growth markets (M&A Maturity Index, 2012) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/M_A_Maturity_Index_2012/\\$FILE/M&A_maturity_index.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/M_A_Maturity_Index_2012/$FILE/M&A_maturity_index.pdf)*

5 *Концепция развития корпоративного законодательства Республики Казахстан: Министерство юстиции РК, март 2011 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.zakon.kz/206321-koncepcija-razvitiya-korporativnogo.html>*

6 *Концепція розвитку корпоративного законодавства України: Затверджена Радою комітету корпоративного права Асоціації правників України, жовтень 2007 року [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.uba.ua/documents/text/koncepcia.doc*

Дата поступления статьи в редакцию 7.10.2013