

## Предпосылки и актуальные вопросы перехода Samsung Group к структуре холдинга

© 2017

Т.С. Мозоль

Цель статьи — исследование процесса трансформации корейских чеболей в современные международные холдинги, сулящего обеспечить на основе опыта рестройки Samsung Group более транспарентные правила государственного регулирования и эффективный контроль за их деятельностью.

*Ключевые слова:* Корейские чеболь, Samsung Group, финансово-промышленная группа, трансформация в холдинг, законодательство Республики Корея, финансовые мегарегуляторы, финансовые холдинги.

Samsung Group на сегодняшний день является крупнейшей финансово-промышленной группой (чеболь) в Республике Корея (РК), представляя собой конгломерат как аффилированных, так и формально самостоятельных компаний с фактически единым административным и финансовым центром. По данным Комиссии РК по справедливой торговле (Korea Fair Trade Commission), общая стоимость активов Samsung Group составила по состоянию на апрель 2016 г. 348,226 трлн корейских вон (311,865 млрд долл.)<sup>1</sup>

Ныне Samsung Group осуществляет комплекс структурных преобразований, что в современных реалиях обеспечения эффективного и транспарентного управления национальной экономикой и в соответствии со стандартами крупнейших международных финансовых регуляторов требует от действующих акционеров серьезной трансформации всей структуры чеболь в эффективный, прозрачный для инвесторов холдинг мирового уровня.

После мировых экономических кризисов 1998 и 2008 гг. в РК стали на законодательном уровне формироваться необходимые предпосылки для эффективной и системной реструктуризации крупнейших предприятий страны. После 1998 г. был создан мегарегулятор финансового сектора для борьбы с последствиями кризиса. Отметим, что первый практический опыт создания мегарегулятора был осуществлен еще в 1986 г. в Норвегии, а на сегодняшний день к модели интегрированного надзора перешли более 55 стран. Изначально основным толчком для этого послужила оптимизация расходов на реализацию контрольных полномочий. На последующих этапах преобладающим мотивом стало наблюдение за финансовыми конгломератами на консолидированной основе. Ныне превалирует стремление уменьшить угрозу системных рисков, свести к минимуму риск недобросовестного поведения<sup>2</sup>.

В апреле 1998 г. в рамках программы выхода из кризиса и реструктуризации финансового сектора была создана Комиссия по финансовому надзору (Financial Supervisory Commission, FSC), а в январе 1999 г. в результате слияния четырех организа-

---

Мозоль Татьяна Сергеевна, PhD in Education, доцент Факультета мировой экономики и мировой политики Школы востоковедения Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (г. Москва). E-mail: yuondanhee@gmail.com.

ций (Банковской комиссии, Комиссии по ценным бумагам и биржам, Комиссии по страховому надзору и Фонда кредитного регулирования) был сформирован исполнительный орган Комиссии — Служба финансового надзора (Financial Supervisory Service, FSS), сосредоточившая у себя комплекс контролирующих функций над всеми финансовыми учреждениями РК. В Службе финансового надзора работает около 2 тыс. человек. Она имеет 8 представительств в ряде мировых финансовых центров (в Лондоне, Токио, Нью-Йорке, Вашингтоне, Гонконге, Франкфурте, Пекине, Ханое)<sup>3</sup>, осуществляет мониторинг и контроль за финансовыми компаниями и институтами, докладывая о результатах своей деятельности в Комиссию по финансовым услугам. В 2008 г. в рамках очередной реорганизации Комиссия по финансовому надзору была переименована в Комиссию по финансовым услугам (Financial Services Commission, FSC). В настоящее время в ней работает около 500 штатных сотрудников. После этой реорганизации в ведение Комиссии перешла проблематика разработки финансовой политики и законодательства, бывшая в компетенции Министерства финансов и экономики. В функции Комиссии входит контроль за выпуском и обращением корпоративных бумаг на бирже, за деятельностью ее профессиональных участников. Это характерно для любого регулятора и сходно с функциями Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) в США или Службы надзора за финансовыми институтами (OSFI) в Канаде. Осуществив реструктуризацию регулятивных органов в финансовом секторе, Республика Корея присоединилась к группе стран, ориентирующихся на модель создания финансового мегарегулятора, основанную на интеграции полномочий в одном или двух ведомственных подразделениях.

Помимо этого, начиная с 1998 г. рынок акций и облигаций в РК был полностью открыт для иностранных инвесторов, что послужило более активному внедрению международных стандартов в финансовой и корпоративной сферах. Определенные ограничения на иностранные инвестиции касаются лишь отдельных отраслей, которые считаются стратегическими для национальной безопасности (электроэнергетика, телекоммуникации, радиовещание, авиаперевозки). Для ряда компаний из этих отраслей на законодательном уровне введены ограничения по иностранным инвестициям на уровне 49%<sup>4</sup>.

После кризиса 1998 г. с целью стимулировать реструктуризацию корейских чеболь с неэффективной структурой собственности и управления (в т.ч. продажу неэффективных аффилированных компаний) и активизировать привлечение иностранных инвестиций через повышение прозрачности системы управления вновь заговорили о преимуществах холдинговой структуры. Кроме того, Международный банк реконструкции и развития, Организация экономического сотрудничества и развития выступили с рекомендациями разрешить на законодательном уровне создание холдингов, которое было запрещено с 1986 г. в соответствии с Законом об антимонопольном регулировании и справедливой торговле. Под влиянием внешних и внутренних факторов в апреле 1999 г. в РК были приняты поправки к этому закону, частично разрешавшие создание холдингов. В последующие годы под давлением со стороны бизнес-кругов постепенно упрощалась процедура создания холдингов и смягчались требования к их деятельности, что способствовало более активному переходу корейских компаний к холдинговой структуре<sup>5</sup>.

Впрочем, на законодательном уровне предусматривается строгий контроль за деятельностью крупных финансово-промышленных конгломератов (чеболь)<sup>6</sup>. В соответствии с Законом об антимонопольном регулировании и справедливой торговле<sup>7</sup> на компании, входящие в состав чеболь, налагаются следующие основные ограничения:

- 1) запрет перекрестного владения акциями (Ст. 9);
- 2) запрет выдачи гарантийных обязательств по отношению к собственным дочерним компаниям, находящимся на территории РК (Ст. 10, 17)<sup>8</sup>;
- 3) ограничение права голоса финансовых и страховых компаний по отношению к акциям дочерних компаний (Ст. 11, 12);

4) обязанность публиковать решения совета директоров и текущего состояния всей группы, включая аффилированные с ней компании (Ст.11, 17).

Кроме того, Закон о рынке капитала и финансовых инвестициях (Ст. 112, 263)<sup>9</sup> ограничивает право голоса трастов (страховых компаний, инвестиционных компаний и пр.) по акциям, относящимся к доверительной (трастовой) собственности; ограничивает регистрацию компаний по оценке облигаций (регистрация возможна только, если объем инвестиций чеболь в эту компанию составляет меньше 10%).

В налоговой сфере также предусмотрен ряд ограничений на деятельность чеболь. В соответствии с Законом о налоге с юридических лиц<sup>10</sup> капитал, по которому не получен обратный приток в результате инвестирования, выплаты зарплаты и дивидендов, облагается налогом с юридических лиц в размере 10%. В соответствии с Законом о налоге на наследование и дарение<sup>11</sup>, переданные в общественные организации акции, количество которых превышает 5% общего пакета акций, включаются в базу налога на наследование.

Законодательство в области средств массовой информации также накладывает определенные ограничения на чеболь:

1) Закон о телерадиовещании (Ст. 8)<sup>12</sup> запрещает чеболь владеть более 10% акций телекоммуникационных компаний наземного вещания, запрещает владеть более 30% акций новостного канала или канала смешанного содержания;

2) Закон о гарантировании функций и свободе СМИ (Ст. 15)<sup>13</sup> запрещает владеть более 50% акций ежедневных газет;

3) Закон об интернет-вещании и мультимедийном вещании (Ст. 8)<sup>14</sup> запрещает чеболь с общим количеством активов, превышающим 10 трлн вон, иметь более 49% акций компаний-владельцев мультимедийного интернет-контента.

В различных областях промышленного производства чеболь исключаются из числа компаний, получающих государственное финансирование и преференции (например, интеллектуальное роботостроение, производство программного обеспечения, производство материалов и запчастей и пр.)

В соответствии с Законом об антимонопольном регулировании и справедливой торговле РК (Ст. 2), «холдинг» есть компания, основной сферой деятельности которой является управление оной на территории РК посредством владения акциями, при минимальной сумме активов, устанавливаемой указом президента. Согласно поправкам к правовому акту парламента РК (сентябрь 2016 г.), имплементирующему Закон об антимонопольном регулировании и справедливой торговле<sup>15</sup>, общая сумма активов в соответствии с балансом должна превышать 500 млрд корейских вон<sup>16</sup>. При этом более 50% общих активов этой компании должны приходиться на общую стоимость акций дочерних компаний.

Помимо добровольного преобразования в холдинг, допускается принудительное внесение в списки компаний, которые должны быть преобразованы в холдинги в случае увеличения активов компании или объема акций дочерних компаний до уровня, удовлетворяющего вышеуказанным условиям. Так, например, компании Hanmi Financial Group, Dongbu Group, Wonik Holdings и др. были принудительно преобразованы в холдинги по предписанию Комиссии по справедливой торговле. Чтобы стимулировать трансформацию компаний в холдинги, государство предоставляет последним налоговые льготы и преференции в следующих формах:

– исключение из валового дохода: налоговая льгота за счет исключения прибыли, полученной в виде дивидендов от дочерних компаний (Закон о налоге с юридических лиц, Ст. 18, пункт 2);

– отсрочка выплаты налога (налог с юридического лица, налог на доход от транзакции) при обмене акций и инвестировании в материальном выражении в процессе

трансформации в холдинг (Закон о регулировании специальных налоговых режимов. Ст. 38, 46, 47<sup>17</sup>).

Налоговые льготы предоставляются также в случаях, если материнская компания в целях реструктуризации дочерней принимает и выплачивает ее долги. В этом случае материнская компания получает налоговую льготу на сумму выплаченного долга, а дочерней дается отсрочка по уплате налога на прибыль, полученную в результате освобождения от погашения долга (Закон о регулировании специальных налоговых режимов. Ст. 39). В случае передачи активов, безвозмездного их дарения и освобождения от уплаты долга предоставляется отсрочка по уплате налога на полученную в результате этого прибыль (Закон о регулировании специальных налоговых режимов. Ст. 34, 40, 44).

Кроме того, в настоящее время в РК в рамках мер по снижению системных рисков усиливается контроль за состоянием финансовых компаний. Так, в банковской сфере происходит внедрение международных стандартов Basel III, в страховой сфере — международных стандартов МСФО 17, международных стандартов платежеспособности Solvency II и ряда других международных отраслевых стандартов. Наблюдается усиление контроля и со стороны международных финансовых организаций.

Таким образом, в РК сформирована базовая инфраструктура для осуществления эволюционного развития крупнейших отечественных конгломератов. По предварительной информации, в первой половине 2017 г. Samsung Group намерена представить План реформирования системы управления<sup>18</sup>, включая реструктуризацию системы управления и кадровые решения по менеджерам высшего звена.

Начало процесса современной трансформации чебольт, ныне активно и широко обсуждаемого в стране, было положено сравнительно недавно в рамках реструктуризации в 2016 г. долей Samsung Fire and Marine Insurance и Samsung Card в компании Samsung Life Insurance и, соответственно, других менее крупных аффилированных финансовых компаний, входящих в структуру Samsung Group. По своей сути эти действия послужили основой предварительной подготовки к трансформации системы финансовых компаний Samsung Group в финансовый холдинг.

Надо учитывать, что данный процесс проходит на фоне преодоления множества проблем, требующих от собственников стратегически выверенных решений, поскольку для трансформации в холдинг всей Samsung Group (а не только системы финансовых компаний) потребуется немало времени.

Отметим в этой связи факторы, влияющие не только на сценарии трансформации, но и на длительность процессов формирования холдинга:

- 1) формирование на уровне национального законодательства РК системных требований в отношении деятельности финансово-промышленных групп;
- 2) изменения национальной экономической системы под влиянием внутренних и внешних факторов, включая введение передовых международных отраслевых стандартов;
- 3) изменения внутренней структуры акционерного капитала, в том числе в рамках процедуры наследования и последующих налоговых и иных рисков.

Полная трансформация всей структуры Samsung Group, как уже отмечалось, будет идти поэтапно. Принимая во внимание опыт трансформации LG Group, потребуется не менее трех лет на реорганизацию Samsung Group в холдинг. Так, LG Group начиная с 2000 г., на протяжении трех лет осуществляла реорганизацию собственной структуры в несколько этапов. На первом — были созданы два переходных холдинга в виде компаний химической и электронной промышленности. На втором — осуществилось объединение двух холдингов в один, что завершило процедуру трансформации группы в международный холдинг.

Судя по этому опыту, Samsung Group также ожидает реорганизация в несколько этапов:

- на первом ожидается создание финансового холдинга на базе компании Samsung Life Insurance;
- второй подразумевает создание холдинга из нефинансовых компаний во главе с флагманом промышленного сектора — Samsung Electronics.
- третий этап предусматривает вертикальное объединение двух образованных холдингов и окончательное создание реструктурированного единого холдинга.

Подробно рассмотрим первый этап и проанализируем возможность и способы трансформации Samsung Group в финансовый холдинг, поскольку ряд мероприятий уже находятся в стадии реализации и в ближайшее время будут в центре внимания широкого круга экспертов и специалистов.

В настоящее время структура собственности Samsung Group выглядит следующим образом: вице-президент Ли Дже Ён и его ближайшее окружение управляют компанией Samsung C&T (в которой ему принадлежат 17,23% акций, а его сестрам Ли Бу Джин и Ли Со Хён — по 5,51%; крупнейшие акционеры и аффилированные лица владеют в общей сложности около 40% акций)<sup>19</sup>. Samsung C&T управляет нефинансовыми компаниями, в том числе Samsung Electronics и Samsung Life Insurance. Компания Samsung Electronics управляет другими аффилированными компаниями, работающими в области электроники, тогда как Samsung Life Insurance управляет большинством финансовых аффилированных компаний. Таким образом, между финансовым и нефинансовым секторами создана структура собственности, позволяющая эффективно регулировать возникающие проблемы.

Учитывая существующую структуру собственности у Samsung Group, можно представить два сценария создания финансового холдинга.

Первый — это дробление компании Samsung C&T с сохранением пропорции долей собственности и создание финансового холдинга из компаний инвестиционной сферы, владеющих долями акций Samsung Life Insurance. Второй способ — дробление компании Life Insurance с сохранением пропорции долей собственности и формирование финансового холдинга из компаний инвестиционной сферы, обладающих долями акций Samsung Fire and Marine Insurance, Samsung Securities, Samsung Card и прочих финансовых аффилированных компаний. Оба сценария в настоящее время носят прогнозный характер, поскольку обладают как определенными преимуществами, так и недостатками, однако в ближайшие годы эти сценарии примут реальные очертания, что обусловлено интенсификацией процессов оптимизации долей собственности между финансовыми аффилированными компаниями Samsung Group.

Более детальное изучение первого этапа, предусматривающего основание финансового холдинга на базе Samsung Life Insurance, начнем с рассмотрения структуры собственности компании и основных положений Закона РК о финансовых холдингах. Согласно отдельной финансовой отчетности (separate financial statements), чистые активы Samsung Life Insurance составили на конец сентября 2015 г. 22,8 трлн вон, из которых стоимость акций компании Samsung Fire and Marine Insurance, принадлежащих Samsung Life Insurance, равнялась почти 2 трлн вон, акции Samsung Securities стоили примерно 0,4 трлн вон, акции Samsung Card — 3 трлн вон<sup>20</sup>. Если провести дробление этих долей, то капитал на основе оценки риска (risk based capital) у дочерней производственной компании Samsung Life Insurance снизится. Реакция Комиссии по финансовым услугам и страхователей станет одним из ключевых факторов дробления компании Samsung Life Insurance.

Согласно действующему Закону о финансовых холдинговых компаниях<sup>21</sup>, материнская компания финансового холдинга должна владеть более 30% зарегистрированных и более 50% незарегистрированных на бирже дочерних компаний, а также быть крупнейшим акционером данных компаний в соответствии с критериями владения акциями дочерних компаний в финансовых холдингах.

Отметим, что к финансовым холдингам предъявляются более жесткие требования. Для сравнения: в нефинансовых холдингах материнская компания должна владеть более 20% акций зарегистрированных и более 40% акций незарегистрированных на бирже дочерних компаний. Деятельность нефинансовых холдингов регулируется, главным образом, Законом о справедливой торговле, у финансовых же холдингов она контролируется не только Законом о справедливой торговле, но и Законом о финансовых холдинговых компаниях.

Samsung Group, в основном, осуществила всю необходимую подготовку. Вложив несколько сот млрд вон, финансовые компании (Samsung Life Insurance, Samsung Fire and Marine Insurance, Samsung Securities) скупили в конце октября 2015 г. собственные акции. В январе 2016 г. компания Samsung Life Insurance приобрела все акции компании Samsung Card, которыми владела компания Samsung Electronics (37,45%), затем выкупила в два приема акции компании Samsung Securities (доведя свою долю акций до более чем 30%), а также акции других, более мелких компаний в объеме, который допускается положениями об ограничении объема инвестиций в Законе о страховых компаниях<sup>22</sup>. Это стало одним из шагов при подготовке к трансформации в промежуточный финансовый холдинг.

Следует обратить внимание на то, что в соответствии с действующим Законом об антимонопольном регулировании и справедливой торговле нефинансовый холдинг не может владеть компанией финансового сектора в качестве своей дочерней (или «внучатой») компании. С целью управления компаниями финансового сектора в качестве дочерних необходимо создание финансового холдинга. В результате образуется структура, при которой финансовый холдинг управляет дочерними компаниями финансового сектора, а нефинансовый холдинг, в свою очередь, управляет финансовым холдингом в качестве своей дочерней компании. Сформированный при этом финансовый холдинг является промежуточным финансовым холдингом.

В настоящее время Закон об антимонопольном регулировании и справедливой торговле создание промежуточных финансовых холдингов запрещает, что, впрочем, вряд ли станет непреодолимым препятствием для Samsung Group при ее реорганизации в холдинг. В случае, если будет разрешено создание промежуточных финансовых холдингов, то под властью конечной холдинговой компании окажется (в качестве дочернего) промежуточный финансовый холдинг и можно будет управлять нефинансовой компанией (промежуточным холдингом) как дочерней компанией. Если же система промежуточных холдингов разрешена не будет, то не исключено создание и управление двумя холдингами — финансовым и нефинансовым.

Промежуточный финансовый холдинг в случае трансформации в холдинг финансово-промышленной группы, включающей в себя компании финансового и нефинансового секторов, позволяет создать еще один этап в процессе трансформации — этап промежуточного холдинга, что в определенной степени повысило бы эффект левериджа (leverage effect), но не более того. То есть вопрос о разрешении системы промежуточных финансовых холдингов не есть решающее условие для преобразования в холдинг.

Независимо от того, будет ли разрешена система промежуточных финансовых холдингов, при образовании вокруг компании Samsung Life Insurance финансового холдинга сама она не сможет управлять компанией Samsung Electronics, т.е. не сможет быть ее самым крупным акционером. Следовательно, для нее (Samsung Life Insurance) достаточно накопить акции Samsung Electronics до количества, при котором она стала бы вторым по величине инвестором, для чего можно воспользоваться отсрочкой в 5 лет (дополнительно 2 года). Запрет на управление компанией Samsung Electronics действует независимо от введения или запрета системы промежуточных финансовых холдингов. Таким образом, в случае образования финансового холдинга компании Samsung Life Insurance

не нужно продавать все свои акции Samsung Electronics. В случае образования промежуточного финансового холдинга все равно придется продать часть таких акций<sup>23</sup>.

В 2015 г. у аффилированных компаний и у членов семьи Ли (владельцы чеболь) были выкуплены акции компании Samsung Asset Management, благодаря чему доля владения акциями этой компании достигла почти 100%.

Компания Samsung Life Insurance уже отвечает условиям холдинговой компании по отношению к трем крупнейшим финансовым компаниям группы, обладая 71,8% доли акций Samsung Card, 98,7% доли Samsung Asset Management и 30,1% доли Samsung Securities<sup>24</sup>. Осталось осуществить приобретение дополнительной доли акций компании Samsung Fire and Marine Insurance, увеличив до необходимого по закону уровня более 30% (в настоящее время доля акций Samsung Fire and Marine Insurance составляет 14,98%). Однако из-за положений Закона о страховых компаниях осуществить это непросто. В соответствии с действующим законом лимит инвестирования в аффилированные компании составляет 3% от общей стоимости активов с тем, чтобы страховые компании с большим количеством активов не играли роль так называемых личных сейфов.

28 марта 2017 г. было оглашено резонансное решение о роспуске Отдела стратегического планирования будущего, отвечавшего за управление долями аффилированных компаний и контроль за оными с целью сохранения ориентированной на главу чеболь системы управления. Название этого Отдела (созданного в 1959 г.) несколько раз менялось, хотя суть его деятельности кардинальным изменениям не подвергалась. Формально его роспуск можно трактовать как переход к системе самостоятельного управления в аффилированных компаниях. В действительности же, механизмы централизованного управления сохраняются. В частности, функции Отдела стратегического планирования будущего может взять на себя совет директоров компании Samsung Electronics, наделив при этом определенными функциями по контролю и управлению аффилированными компаниями такие ключевые компании, как Samsung C&T, Samsung Life Insurance и пр. Таким образом, основные функции распущенного Отдела будут распределены между Samsung Electronics, Samsung C&T и Samsung Life Insurance. В дальнейшем, в случае успешной трансформации компании Samsung Electronics в холдинг, значительную часть контролирующих функций сможет взять на себя материнская компания. В долгосрочной перспективе после проведения трансформации компании Samsung Life Insurance в финансовый холдинг материнская компания, которая встанет во главе всей холдинговой структуры, сможет выстроить структуру управления, опираясь на Samsung Electronics и Samsung Life Insurance.

В настоящий момент представляется наиболее вероятным вариант управления, как в Hyundai Motors Group, где ведущая аффилированная компания в максимальной степени влияет на принятие ключевых решений всей группы, а в дальнейшем, в случае успешной трансформации в холдинг, станет возможным организовать систему управления по образцу холдинга, как, например, в LG Group.

Следует также отметить, что на современном этапе в мотивах создания финансовых холдингов нет увеличения левериджа от акций, поскольку в процессе создания финансовых холдингов соблюдается строгий контроль, ограничивающий владение акциями одним лицом в пределах 10%. Формирование финансовых холдингов в большинстве случаев проводится при помощи физического дробления (когда материнская компания владеет 100% акций дочерней компании). Низкая доля владения акциями крупного акционера означает высокий уровень распределения акций, что призвано повышать прозрачность системы управления.

В связи с этим следует обратить внимание на определенные усилия правительства РК по внесению поправок в Закон об антимонопольном регулировании и справедливой торговле, в соответствии с которыми нефинансовым холдингам будет разрешено владение финансовыми компаниями, а в случаях, если масштабы компаний финансового

сектора велики, будет предписано создание промежуточного финансового холдинга, в котором финансовые дочерние компании обособляются и управляются отдельно. Проект поправок не прошел одобрения в Парламенте РК 18-го и 19-го созывов из-за протеста оппозиции, утверждающей, что данные поправки облегчат передачу власти (права управления компаниями по наследству) в Samsung Group и ряде других чеболь.

Дополнительным фактором, подталкивающим основных акционеров к трансформации Samsung Group, являются строгие правила и ограничения на законодательном уровне по передаче компании по наследству и увеличению пакета акций крупнейшего акционера, включая фискальный механизм. Данный вопрос особенно актуален с учетом специфики корейского законодательства, предусматривающего один из самых высоких в мире налогов на наследование. По Закону о налоге на наследование и дарение (Ст. 26) устанавливается размер налоговой ставки в размере 50% в случае, если сумма налогооблагаемой базы превышает 3 млрд вон (примерно 2,65 млн долл.). Таким образом, наследники председателя Samsung Group Ли Гон Хи, который владеет акциями общей стоимостью в 13 трлн корейских вон, необходимо будет заплатить, в соответствии с данным законом, огромный налог в сумме около 7 трлн вон (более 6 млрд долл.)

Следует также отметить, что в своем Плане работы на 2017 г.<sup>25</sup> Комиссия по справедливой торговле нацелилась на то, чтобы продолжить усилия по рассмотрению и принятию Закона о промежуточных финансовых холдингах в Парламенте РК 20-го созыва (2016–2020 гг.).

Samsung Group, как крупнейший в стране финансово-промышленный конгломерат, пребывает в условиях неизбежной трансформации, поскольку в РК благодаря применению ведущих международных стандартов фактически сложился соответствующий базис национального законодательства, позволяющий обеспечить эффективное и системное регулирование сферы управления финансовыми и промышленными конгломератами.

Проведенный анализ показал, что в Республике Корея на современном этапе развития крупнейших финансово-промышленных групп сформированы на законодательном уровне необходимые предпосылки для трансформации национальных компаний с традиционным укладом управления (чеболь) в современные международные холдинги, что в ближайшей перспективе позволит на основе опыта реорганизации Samsung Group обеспечить унифицированные с международными стандартами транспарентные правила государственного регулирования, а также эффективный контроль за деятельностью и развитием национальных холдингов, что создаст необходимую базу для качественно нового уровня инновационного развития экономики.

1. Долларовый эквивалент корейской воны был рассчитан по курсу апреля 2016 г. URL: <http://ko.exchange-rates.org/HistoricalRates/P/USD/2016-04-29>.
2. Никифорова К.О., Яруллин Р.Р. Влияние мировой экономической ситуации на финансовый рынок России // Инновационная наука. 2016. № 3–1. С. 172.
3. Служба финансового надзора. URL: <http://www.fss.or.kr/fss/kr/open/hr/present.jsp>
4. Ассоциация финансовых инвестиций РК (Korea Financial Investment Association). Отчет Capital Market in Korea 2009. URL: [http://eng.kofia.or.kr/brd/m\\_20/down.do?seq=1&file\\_seq=1&data\\_tp=A](http://eng.kofia.or.kr/brd/m_20/down.do?seq=1&file_seq=1&data_tp=A)
5. По состоянию на 30 сентября 2016 г., общее количество холдингов в Республике Корея достигло 162 в соответствии с Отчетом Комиссии по справедливой торговле о состоянии холдинговых компаний за 2016 г. URL: [http://www.ftc.go.kr/news/ftc/reportView.jsp?report\\_data\\_no=7014](http://www.ftc.go.kr/news/ftc/reportView.jsp?report_data_no=7014)
6. В соответствии с действующим Законом об антимонопольном регулировании и справедливой торговле крупным финансово-промышленным конгломератом (чеболь) считается группа, общая сумма активов которой превышает 10 трлн корейских вон. По состоянию на 1 апреля 2016 г., количество чеболь в Республике Корея составляло 65, однако после принятия поправок

- к Закону об антимонопольном регулировании и справедливой торговле, предусматривающих увеличение общего количества активов в качестве критерия для внесения в список чеболь с 5 до 10 трлн корейских вон, по состоянию на июнь 2016 г., в Республике Корея насчитывалось 28 чеболь.
7. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон об антимонопольном регулировании и справедливой торговле. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EB%8F%85%EC%A0%90%EA%B7%9C%EC%A0%9C%20%EB%B0%8F%20%EA%B3%B5%EC%A0%95%EA%B1%B0%EB%9E%98%EC%97%90%20%EA%B4%80%ED%95%9C%20%EB%B2%95%EB%A5%A0>
  8. Выдача гарантийных долговых обязательств своим дочерним компаниям провоцирует чрезмерное кредитование чеболь, являясь наряду с системой перекрестного владения акциями одним из основных факторов наращивания концентрации экономической мощи. Подобная система препятствует выходу из группы неконкурентоспособных проблемных дочерних компаний, тем самым снижая эффективность работы как всей группы компаний, так и финансовых институтов, что в результате провоцирует развитие кризиса экономики. Кроме того, система гарантийных обязательств является одним из факторов, препятствующих реструктуризации.
  9. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о рынке капитала и финансовом инвестировании. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EC%9E%90%EB%B3%B8%EC%8B%9C%EC%9E%A5%EA%B3%BC%20%EA%B8%88%EC%9C%B5%ED%88%AC%EC%9E%90%EC%97%85%EC%97%90%20%EA%B4%80%ED%95%9C%20%EB%B2%95%EB%A5%A0>
  10. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о налоге с юридических лиц. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EB%B2%95%EC%9D%B8%EC%84%B8%EB%B2%95>
  11. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о налоге на наследование и дарение. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EB%B2%95%EC%9D%B8%EC%84%B8%EB%B2%95>
  12. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о телерадиовещании. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%20%EB%B0%A9%EC%86%A1%EB%B2%95>
  13. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о телерадиовещании, Закон о гарантировании функций и свободе газет. URL: <http://www.law.go.kr/lsInfoP.do?lsiSeq=87352#0000>
  14. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о телерадиовещании, Закон об интернет-вещании и мультимедийном вещании. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EC%9D%B8%ED%84%B0%EB%84%B7%20%EB%A9%80%ED%8B%B0%EB%AF%B8%EB%94%94%EC%96%B4%20%EB%B0%A9%EC%86%A1%EC%82%AC%EC%97%85%EB%B2%95>
  15. Доклад Комиссии по справедливой торговле о принятии поправок к Акту, имплементирующему Закон об антимонопольном регулировании и справедливой торговле от 27 сентября 2017 г. URL: [http://www.ftc.go.kr/news/ftc/reportboView.jsp?report\\_data\\_no=6944&tribu\\_type\\_cd=&report\\_data\\_div\\_cd=&currpage=23&searchKey=&searchVal=&stdate=&enddate=](http://www.ftc.go.kr/news/ftc/reportboView.jsp?report_data_no=6944&tribu_type_cd=&report_data_div_cd=&currpage=23&searchKey=&searchVal=&stdate=&enddate=)
  16. До принятия этой поправки парламентом минимальная общая сумма активов холдинга составляла 100 млрд корейских вон.
  17. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о регулировании специальных налоговых режимов. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EC%A1%B0%EC%84%B8%ED%8A%B9%EB%A1%80%EC%A0%9C%ED%95%9C%EB%B2%95>
  18. URL: <http://www.hankookilbo.com/m/v/3872178f93334e6187729bd15995cf76>
  19. По данным компании ThinkPool Co. Ltd. URL: [http://thinkpool.com/itemanal/i/tpquota/tpquota\\_item.jsp?code=028260](http://thinkpool.com/itemanal/i/tpquota/tpquota_item.jsp?code=028260)
  20. *Ким Сан Джо, Ли Ын Джон*. Самсонгубэ кымюнчиджухвеса соллип: пунсоккв чонман: [Анализ и перспективы образования финансового холдинга Самсунг] // Кёнджэ кэхёк ишю. 2016. Кёнджэ кэхёк ёндэ, № 2. С. 9.
  21. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о финансовых холдинговых компаниях. URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EA%B8%88%EC%9C%B5%EC%A7%80%EC%A3%BC%ED%9A%8C%EC%82%AC%EB%B2%95>

- 
22. Национальный центр юридической информации Республики Корея. Закон о страховых компаниях.  
URL: <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EB%B3%B4%ED%97%98%EC%97%85%EB%B2%95>
  23. *Ким Санджо, Ли Бинджон*. Указ. соч. С. 16.
  24. Там же. С. 13.
  25. Комиссия по справедливой торговле. План работы на 2017 г. (05.01.2017).  
URL: [http://www.ftc.go.kr/news/ftc/reportboView.jsp?report\\_data\\_no=7144&tribu\\_type\\_cd=&report\\_data\\_div\\_cd=&currpage=8&searchKey=&searchVal=&startdate=&enddate=](http://www.ftc.go.kr/news/ftc/reportboView.jsp?report_data_no=7144&tribu_type_cd=&report_data_div_cd=&currpage=8&searchKey=&searchVal=&startdate=&enddate=)