

Особливості становлення системи корпоративного управління в Україні

В статті розглянуті особливості становлення системи корпоративного управління в Україні, його цілі й задачі, моделі структури володіння пакетами акцій, правове поле розвитку національної системи корпоративного управління, проблеми та шляхи впровадження ефективного корпоративного управління.

корпорація, корпоративне управління, корпоративні відносини, приватизація, акціонерні товариства, акціонери, менеджери, інфраструктура, корпоративна культура

Процес ринкового реформування економіки України на мікро- і макрорівні призвів до створення корпоративного сектора, як базового серед нових організаційно-правових форм господарювання.

Розвиток акціонерних товариств в Україні, їх інтеграція у світове господарство потребують удосконалення законодавства, формування теорії та методології корпоративного управління в умовах ринкових трансформацій, узагальнення досвіду роботи корпоративних структур, надання методичної допомоги акціонерним структурам.

Проблемам створення ефективної системи корпоративного управління як важливій складовій структурної трансформації економіки присвячені праці В. В. Андронова [1], Г.В., Козаченко А.Є., Воронкової О.М, Кореневої [5], В.А. Євтушевського [3], Г.В. Назарової [4], В.М. Цуглевича [8], В.Г Чернишова [9], В.І. Шеїна [10] та інших вчених.

У них знайшли відображення теоретичні питання корпоративних відносин на прикладі іноземного досвіду, наведені риси корпоративного періоду українських та російських підприємств акціонерної форм власності, загальні принципи корпоративного управління. Замало приділяється увага таким питанням: дослідженню конфліктів в управлінні акціонерними товариствами, захисту прав акціонерів, контролю за виконанням рішень, організаційній побудові корпорацій та державному регулюванню корпоративних відносин.

Метою даної статті є визначення особливостей становлення системи корпоративного управління в Україні, стану корпоративного законодавства, проблем та шляхів впровадження ефективного корпоративного управління.

Сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами-власниками товариства, його менеджерами, а також заінтересованими особами (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо) для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин [6].

Цілями корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. Досягнення цих двох

цілей стимулює добробут і розвиток суспільства, створює і підтримує ділове середовище, максимізує прибуток і прибутковість інвестицій, забезпечує довгостроковий ріст продуктивності підприємств.

Корпоративне управління здійснюється загальними зборами акціонерів, наглядовою радою, правлінням і ревізійною комісією і вирішує правові (внутрішні), фінансові, маркетингові, кадрові й організаційно-технічні питання діяльності акціонерного товариства [4].

Основними задачами корпоративного управління вважаються:

1) створення і забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, який полягає у стратегічному управлінні, прийнятті управлінських рішень і контролі за діяльністю товариства;

2) забезпечення однакового і справедливого ставлення до усіх акціонерів (у тому числі дрібних й іноземних) і можливостей усім акціонерам скористатися ефективними способами захисту у випадку порушення їхніх прав;

3) створення балансу інтересів зацікавлених осіб — акціонерів, менеджерів, працівників, замовників, партнерів, постачальників і кредиторів акціонерного товариства, держави і громадськості [9]. Причому остання задача є основною в діяльності акціонерного товариства. Це визначається основною рисою корпоративного управління, а саме — відділення володіння власністю від управління нею. У цьому аспекті зростає роль найманих менеджерів, що здійснюють управління діяльністю корпорації [10].

За дослідженнями Української асоціації інвестиційного бізнесу в Україні склалося декілька базових моделей, які розширюють і конкретизують різні структури володіння пакетами акцій і ролі різних груп учасників корпоративних відносин в управлінні та володінні власністю. Це моделі:

- приватного підприємства (функції власників і менеджерів суміщені);
- колективної власності менеджерів (контрольний пакет сконцентрований у вищих менеджерів при розпорошеності інших акцій);
- концентрованого зовнішнього володіння (зовнішній власник має контрольний пакет, невеличка доля — у менеджерів);
- розпорошене володіння (невеличкий концентрований пакет мають менеджери, інші акції розпорошені);
- переважно державний контроль (контрольний пакет — у власності держави).

Створення ефективної системи корпоративного управління як у економічно розвинених країнах, так і в країнах з перехідною економікою вимагає розробки загальних міжнародних стандартів і правил, законодавче закріплених та впроваджених у практику, які б гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень та дозволили отримувати повну, ясну й об'єктивну картину про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізми і методи інвестування.

Законодавча влада розробляє норми законів, практика напрацьовує корпоративні стандарти. Практика корпоративного управління, що відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій в світі, дозволила створити систему стандартів корпоративного управління. Цю систему визначають:

- Міжнародні стандарти — Принципи корпоративного управління Організації Економічного Співробітництва і Розвитку, Європейського Банку Реконструкції і

Розвитку, Міжнародної Мережі Корпоративного Управління, Конфедерації європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери».

- Національні стандарти — Кодекси корпоративної поведінки розвинутих країн (Велика Британія, Німеччина, США, Франція, Японія, Канада), країн, що розвиваються (Бразилія, Мексика, Малайзія, ПАР, Індія), країн СНД (Україна, Росія, Казахстан), Стандарти корпорацій.

- Моделі корпоративного управління (англо-американська, західноєвропейська, японська, перехідна).

Слідування міжнародним стандартам у країнах з перехідною економікою є резервом створення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків [4].

Діючі Закони України «Про власність», «Про підприємства в Україні», «Про господарські товариства», постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти Фонду державного майна України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку створюють правове поле для розвитку національної системи корпоративного управління.

Закон України «Про господарські товариства», який затвердив правовий статус господарських товариств як корпоративних суб'єктів підприємницької діяльності, був прийнятий у 1991 році. Ним були легально і фактично започатковані широкі можливості безпосередньої реалізації громадянами та юридичними особами корпоративних відносин. Звичайно, цим законом не утворювалась уся необхідна інфраструктура функціонування корпоративних відносин як певна система, але основна і відносно самостійна її ланка була створена.

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на національному рівні стало важливим напрямком для України. 11 грудня 2003 року було прийняте рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про затвердження Принципів корпоративного управління. Їх поява обумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі "правил гри" на фінансовому ринку.

Питання корпоративного управління є важливими для всіх видів товариств, однак найбільшу актуальність вони мають для підприємств, які відчувають гостру потребу у фінансових ресурсах [6].

Спроба спрогнозувати контур перспективного корпоративного законодавства вимагає врахування суто вітчизняної специфіки розвитку ринкових відносин, що прямо позначається на стані корпоративного законодавства, зокрема в небажанні змінювати його до певного часу. Так, на відміну від багатьох країн в Україні все ще не прийнято Закон «Про акціонерні товариства» та Закон «Про товариства з обмеженою відповідальністю».

В Україні спостерігається велика розпорошеність пакетів акцій. Причиною цього є те, що власники акцій отримали їх у процесі приватизації державного майна. Нині понад половина всього населення України (приблизно 26 млн. осіб) є акціонерами. При цьому в Україні станом на початок 2003 року було зареєстровано 34,9 тис. акціонерних товариств, із них 22,9 тис. закритих та 12 тис. — відкритих. Так, зокрема, акціонерами ВАТ "Львівський автобусний завод" станом на 01.01.2002 року були 76 116 осіб, при

цьому одна юридична особа є власником 70,41% акцій. Водночас відсоток населення, яке є акціонером, становить у Німеччині 5,5%, Японії — 9%, Великій Британії — 15,8%, США — 21,1% [2].

Лева більшість цих акціонерів є номінальними власниками акцій, вплив яких на діяльність «своїх» акціонерних товариств є дуже сумнівним. Оскільки таке становище об'єктивно ускладнює процеси управління, контролю та концентрації капіталів, процес консолідації пакетів акцій, достатніх для вирішення названих завдань, є закономірним. Він все ще триває в Україні і часто виявляється через корпоративні конфлікти.

Формування контрольного пакета акцій на підприємстві загалом сприяє відсутності корпоративних конфліктів і оперативнішому управлінню на розсуд власника. Проте така ситуація має суттєву ваду — обмежує залучення фінансових ресурсів через випуск акцій. Власник контрольного пакета акцій навряд чи добровільно погодиться на додатковий випуск акцій для зовнішнього інвестора. У цьому разі фінансові ресурси можуть залучатися через випуск облігацій та кредити комерційних банків.

Рівень корпоративного управління є одним з основних факторів, що формують інвестиційний клімат у країні й визначають ступінь захищеності прав акціонерів та інвесторів. У будь-якій системі корпоративного управління існує конфлікт між інтересами акціонерів зі значною часткою у статутному капіталі товариства та дрібних акціонерів. Проте першочерговим завданням держави є зменшення кількості таких конфліктів через встановлення чітких правил гри.

Придбання інвестором контрольного пакета акцій призводить до того, що ризик порушення прав інших акціонерів різко зростає. Межа пакета акцій у 10% для гарантування прав міноритарних акціонерів на сьогодні не враховує реальних потреб у захисті прав акціонерів в Україні. Важливо було б на законодавчому рівні покласти на особу, яка придбає контрольний пакет акцій, обов'язок звернутися до інших акціонерів із пропозицією придбання їхніх акцій за ціною, не нижчою за номінальну.

Застосування кумулятивного голосування під час обрання керівних органів на загальних зборах значно підвищить вплив власників дрібних пакетів акцій на процеси управління.

Певною мірою ускладнює картину корпоративних відносин в Україні існування близько 1,5 тис. акціонерних товариств, в статутному фонді яких є участь держави. Різні, в тому числі і суперечливі, стратегії контролю держави за діяльністю таких підприємств та відчуження пакетів акцій, що належать державі, призвели до того, що відносно невеликі пакети акцій, що є у власності держави (менше 25%), сьогодні оцінюються як низьколіквідні, що гальмує їх відчуження, а відповідно і розвиток корпоративних відносин. Роль держави повинна змінитися – із власника і менеджера вона повинна перетворитися в регулюючий орган [10].

Існування в Україні тіньової економіки в масштабах, що за своєю питомою вагою на рівні легальної економіки, також є фактором, що негативно впливає на інвестиційний контекст розвитку господарських товариств, головним чином акціонерних товариств. Приховані, штучно мінімізовані прибутки під тиском податкового та адміністративного тягаря впливають на дивідендну політику АТ, що в свою чергу не сприяє попиту на акції і фактично підриває фондовий ринок. Усе це є перешкодою залучення коштів громадян через обіг цінних паперів.

Корпоративні відносини функціонують в межах відповідної інфраструктури, що має свій набір необхідних елементів та певним чином організовану взаємодію між ними. Інфраструктура корпоративних відносин є категорією синтетичною, що включає в себе, поєднує інфраструктуру ринку цінних паперів, а також більш загальну інфраструктуру ринку фінансових послуг і інфраструктуру інвестиційних відносин.

Нормальне функціонування корпоративних, а саме акціонерних правовідносин сьогодні неможливе без регулювання утворення, функціонування та припинення діяльності акціонерних товариств як організаційно-правової форми юридичної особи, реєстрації права власності на іменні цінні папери, депозитарної діяльності, торговельної системи, професійних торговців цінними паперами, регулятивної функції уповноваженого державою органу регулювання ринку цінних паперів та фондового ринку.

Важливим компонентом цієї інфраструктури мають бути також так звані інституціолізовані інвестори: інститути спільного інвестування (корпоративні фонди), установи накопичуваного пенсійного страхування, установи довірчого управління майном та інші фінансові інститути.

Проблема залучення вільних коштів населення до фондового ринку, корпоративних структур потребує наполегливих системних зусиль законотворчого, організаційного, соціально-психологічного характеру.

Окремим чинником, що стимулює розвиток корпоративних відносин в Україні, є низька корпоративна культура. Багато корпоративних конфліктів є наслідками не тільки суперечностей інтересів щодо контролю, управління акціонерними товариствами, а також і того відвертого цинізму, з яким часто зустрічаються міноритарні акціонери.

Інвестори — потенційні акціонери, включаючи інституціолізованих інвесторів, вимагають прозорості в діяльності акціонерних товариств, безперечності та захищеності акціонерів, особливо міноритарних. Це особливо актуально у випадку так званих «портфельних інвестицій»[4].

Необхідним елементом корпоративного управління є обов'язок акціонерного товариства з розкриття інформації. Незважаючи на те, що акціонери-аутсайтери знаходяться у більшості, їм бракує інформованості про зміни, які відбуваються у діяльності корпорації. Навіть при достатній кількості інформації постійний нагляд за діяльністю акціонерного товариства неможливий. Отже, виникає ризик при інвестуванні в ці акціонерні товариства. Для зниження такого ризику необхідно максимально забезпечити акціонерів інформацією про діяльність суспільства — іншими словами, забезпечити "прозорість" корпоративного управління у формі програм емісії, щоквартальних звітів, тощо.

У той же час в українському законодавстві нечітко встановлені вимоги до обсягу інформації, що надають акціонерні товариства в річних звітах. У наявній звітності, що надається в офіційних виданнях [7], практично немає інформації про розміри і форми винагороди членів наглядової ради і правління, про кількість акцій, які належать їм і їх афільованим особам. Одночасно з наданою фінансовою інформацією, підтвердженою зовнішнім аудитором, відсутні прозорі процедури визначення наглядовою радою зовнішнього аудитора, який має бути запропонованим для підтвердження загальним зборам акціонерів, а також відсутні критерії вибору членів ревізійної комісії та інших виборчих органів.

Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що система корпоративного управління в Україні має динамічний характер і розвивається за перехідною моделлю. Існує багато негативних чинників, що стримують розвиток корпоративного управління: недосконалість законодавчої бази, розпорошення акцій між великою кількістю акціонерів, непрозорість та недостатність інформації про акціонерні товариства для потенційних інвесторів, корпоративні конфлікти між інвесторами, менеджерами і зацікавленими сторонами, недостатньо розвинута інфраструктура корпоративних відносин. Ця ситуація вимагає більшої уваги до становлення належної системи корпоративного управління як з боку держави, так і з боку підприємств.

Список літератури

1. Андронов В.В. Корпоративное предпринимательство: менеджмент, финансы и государственное регулирование. — М.: Экономика, 2002. — 236 с.
2. Ватаманюк З.Г., Самбірський М.М. Права власників простих акцій в Україні // Фінанси України №3, 2004. — с. 123-125.
3. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: Навч. Посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — 317с.
4. Задахайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління, Навч. посіб. —Х.: Еспада, 2003. — 688с.
5. Козаченко А.В., Воронкова А.Е., Коренева Е.Н. Основы корпоративного управления: Учеб. пособ — Луганск: Изд-во ВУНУ, 2001. — 479 с.
6. Принципи корпоративного управління. Рішення Державної комісія з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 р. № 571.
7. Річна фінансова звітність емітентів цінних паперів // www.Corporation.com.ua.
8. Цуглевич В.Н. Корпоративный менеджмент в условиях рынка. — М.: Экзамен, 2003. — 320с.
9. Чернышев В.Г. Корпоративное предпринимательство: от смысла к предмету. — М., 2001.
10. Шейн В.Й. й др. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. — М.: Новости, 2000. — 278с.

В статье рассмотрены особенности развития системы корпоративного управления в Украине, его цели и задачи, модели структуры владения пакетами акций, правовое поле развития национальной системы корпоративного управления, проблемы и пути внедрения эффективного корпоративного управления

In the article the features of development of the system of corporate management in Ukraine are considered, his purposes and tasks, models of structure of domain by the share holding, legal field of development of the national system of corporate management, problems and ways of introduction of effective corporate management.