

**В.К. Гіжевський**  
кандидат юридичних наук, професор,  
проректор, декан юридичного факультету,  
Університет економіки та права «КРОК»

**С.Г. Александрова**  
аспірант,  
Університет економіки та права «КРОК»

## Ключові проблеми корпоративних відносин в акціонерних товариствах України

*У статті проаналізовано ключові проблеми корпоративних відносин в акціонерних товариствах в Україні. Визначено прогалини в законодавстві щодо регулювання корпоративних прав акціонерів, та напрями вдосконалення корпоративної культури.*

**Ключові слова:** акціонерне товариство, акціонер, правове регулювання, корпоративні відносини, корпоративні права.

**В.К. Гижевский**  
кандидат юридических наук, профессор,  
проректор, декан юридического факультета,  
Университет экономики и права «КРОК»

**С.Г. Александрова**  
аспирант,  
Университет экономики и права «КРОК»

## Ключевые проблемы корпоративных отношений в акционерных обществах Украины

*В статье проанализированы ключевые проблемы корпоративных отношений в акционерных обществах в Украине. Определены пробелы в законодательстве по регулированию корпоративных прав акционеров, и направления совершенствования корпоративной культуры.*

**Ключевые слова:** акционерное общество, акционер, правовое регулирование, корпоративные отношения, корпоративные права.

*V.K. Hizhevskyy*  
*Doctor of Law, Professor, rector,*  
*dean of the Faculty of Law,*  
*“KROK” University*

*S.G. Aleksandrova*  
*graduate student for the degree of candidate of legal sciences,*  
*“KROK” University*

## **Key issues of corporate relations in corporations Ukraine**

*The article analyzes the key issues of corporate relations in joint stock companies in Ukraine. Determined gaps in legislation to regulate corporate shareholder rights and directions for improving corporate culture.*

**Keywords:** *corporation, shareholder, legal regulation, corporate relations, corporate law.*

### **Постановка проблеми**

У процесі акціонування України, утворилось понад 35 тисяч акціонерних товариств, діяльність яких здійснюється на засадах та принципах корпоративного управління, яке насамперед залежить від цивілізованого та своєчасного вирішення конфліктів та проблемних ситуацій, що виникають у багатьох акціонерних товариствах, також застосування результативних механізмів захисту прав акціонерів. Проте сучасний стан корпоративної культури знаходиться на низькому рівні, не відповідає загальноприйнятим, існуючим принципам корпоративного управління на практиці, та не достатньо координується з боку органів державного контролю у сфері регулювання корпоративних відносин [8, с.23].

Дана стаття розкриває ключові проблеми корпоративних відносин в акціонерних товариствах в Україні.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Питання еволюційного розвитку, особливості та окремі аспекти становлення національної моделі корпоративного права висвітлені в наукових працях К. Шапошнікової, Л. Птащенкої, Н. Рековаї, О. Поважного, Л. Прокопчука, О. Попова

та інших. Зокрема питання поліпшення корпоративної культури розглядаються в працях О. Ареф'євої, В. Боковецького, Н. Десева, Д. Тавельєва, В. Цветкова та інших.

### **Не вирішені раніше частини загальної проблеми**

Не применшуючи значення наукових праць зазначених вчених, слід акцентувати, що детального дослідження, присвяченого аналізу ключових корпоративних проблем в Україні не проводилося, а саме, не сформована модель балансування відносин між учасниками акціонерних товариств. І зважаючи на те, що чинне законодавство не забезпечило систему правового регулювання належним механізмом для врегулювання корпоративних конфліктів, не позбавлена сенсу думка про те, що необхідно проаналізувати та систематизувати всі напрацьовані пропозиції щодо змін в нормативно-правових актах із питань корпоративної культури.

### **Формулювання цілей статті**

Метою статті є проаналізувати ключові проблеми корпоративних відносин в акціонерних товариствах в Україні. Окреслити прогалини в законодавстві щодо регулювання корпоративних прав акціонерів, та напрями вдосконалення корпоративної культури.

**Виклад основного матеріалу дослідження**

У процесі реформування адміністративно-командної системи господарювання в Україні виник корпоративний сектор, представлений в основному акціонерними товариствами (далі АТ), що утворилися внаслідок приватизації державних підприємств. З огляду на стан українського законодавства, яке містить розбіжності та суперечності, викликані неузгодженістю регулювання корпоративних відносин різними нормативними актами, актуальним питанням є захист прав акціонерів.

Права акціонерів, засновані на членстві в акціонерному товаристві, за своєю юридичною природою є корпоративними і характеризуються рядом особливостей. По-перше, володіють особливою юридичною підставою – факт членства акціонера в акціонерному товаристві, при цьому участь акціонера носить як майновий, так і особистий немайновий характер; По-друге це участь в управлінні АТ, вирішення важливих питань, здійснення наглядових функцій; По-третє це право на отримання частини прибутку товариства у вигляді дивіденду; По-четверте право на отримання частки майна при ліквідації підприємства; По-п'яте право на отримання інформації про діяльність корпорації [5, с.62].

Очевидно, що часто учасники корпоративних відносин – акціонери, виконавчі органи, інвестори, менеджмент можуть мати різні інтереси, що призводить до виникнення суперечок і конфліктів, під час складних. В Україні існує ще багато проблем, пов'язаних із розвитком корпоративної культури. Саме ефективне державне регулювання, в даній сфері, повинно визначити баланс в цих відносинах.

Існуюча в Україні практика вирішення корпоративних спорів негативно позначається на інвестиційному кліматі країни. На сьогодні інвестори не відчують впевненості в захисті своїх прав. Багато хто розглядає Україну як перспективний ринок, але в той же час не готові поки вкладати великі кошти. Оскільки в багатьох випадках результат корпоративних конфліктів закінчується порушенням майнових прав.

Незважаючи на те, що акціонер є важливою персоною в акціонерному товаристві, досі існує багато труднощів з реалізацією ним своїх прав та їх захистом. Це часто виражається відсутністю можливості у дрібного акціонера здійснювати управлінську діяльність, брати участь у загальних зборах, або якимось вплинути на прийняття рішень загальних зборів, недостатнє інформування акціонерів з фінансових питань та господарської діяльності акціонерного товариства. Серед загальної кількості акціонерів найбільш незахищеними є власники невеликих пакетів акцій – так звані “міноритарії”. На практиці ж під поняттям “міноритарний акціонер” мають на увазі акціонера (фізична або юридична особа), розмір пакету акцій якого не дозволяє йому безпосередньо брати участь в управлінні товариством, так званий “неконтролюючий” пакет. Найчастіше рішення загальних зборів акціонерів суперечать інтересам міноритарних акціонерів [12, с.84].

Однією з центральних проблем, які стосуються міноритаріїв, це проблема невиплати дивідендів більшістю акціонерних товариств в Україні. Ігноруючи корпоративні права акціонерів на отримання дивідендів, це грубе порушення з боку членів Наглядової ради АТ, виконавчих органів товариства та великих акціонерів. Зобов'язати українські акціонерні товариства виплачувати дивіденди в тих випадках, коли компанія отримує прибуток, може привести швидше до маніпулювання з даними в бухгалтерських звітах і зниження прибутку, і тим самим до скорочення розміру дивідендів, або не виплату взагалі. Більшість акціонерних товариств в Україні практикують прийняття рішень про спрямування прибутку на розвиток товариства, а невиплату дивідендів. Часто на практиці, це означає виведення коштів на компанію, зазвичай іноземні, підконтрольні мажоритарним акціонерам. Таким чином, міноритарний акціонер часто зовсім позбавлений шансу отримати дивідендний дохід від своїх корпоративних прав [10, с.52].

У законодавстві розвинених країн дер-

жавні органи мають право накладення санкцій на ті акціонерні товариства, які надмірно схильні до накопичення активів, а не розподілу свого прибутку. Так, середня дивідендна дохідність компаній із списку S&P500 у лютому 2016 р. складала 2,33%, а в таких компаніях, як Boeing (авіаперевезення), AbbVie (фармацевтика), Wells Fargo (банківський сектор) – 3,08%, 3,76%, 3,02% відповідно. Про таку виплату дивідендів нашим міноритаріям залишається тільки мріяти [7, с.93].

На сьогодні немає ефективного та чіткого підходу до вирішення проблеми з виплати дивідендів міноритарним акціонерам. Однією з пріоритетних цілей правового регулювання було б встановлення такого механізму, який захищав би права міноритарних акціонерів і при цьому дозволяв ефективно управляти акціонерним товариством. Хоча в останнє десятиріччя гаслом корпоративного законодавства України проголошено захист прав міноритаріїв, порушення прав акціонерів взагалі, ігнорування прав міноритарних акціонерів з боку мажоритарних акціонерів і непорозуміння між цими групами, нерідко мають місце в Україні. Інколи звучать поодинокі пропозиції вирішення проблем в корпоративних відносинах. Зокрема, запропоновано надати міноритаріям право вимоги викупу їх акції самим товариством у випадку, якщо вони проголосували проти рішення на загальних зборах, не розподіляти прибуток товариства. Тож вирішення питання захисту міноритаріїв є актуальним і має велике значення в підвищенні рівня привабливості акцій українських товариств як інструменту інвестування в країну [11, с.57].

Не все так добре і для мажоритаріїв, вони стикаються з такою проблемою, як грінмейл, що вважається, як корпоративний шантаж. Грінмейл відносно нове для української корпоративної практики явище, що являє собою сукупність способів вимагання з боку міноритарних акціонерів. Під загрозою здійснення недружніх по відношенню до акціонерного товариства дій грінмейлери, міноритарні акціонери, зазвичай пропонують акціонерному това-

ривству викупити їх акції за ціною, в кілька разів перевищує реальну вартість. З огляду на швидке зростання застосування цього способу збагачення (в більшості випадків – законного) проблема грінмейлу стала актуальною для корпоративного права України. При цьому, вітчизняне законодавство не розкриває поняття корпоративного шантажу, не дає механізмів його виявлення і припинення, оцінки збитку мажоритарних акціонерів, відповідальності грінмейлерів перед законом. Є тільки поняття “зловживання правом” [6, с.148].

Тому, в ході реформи українського цивільного законодавства поряд із загальною цивільно-правовою відповідальністю за зловживання правом було б логічно встановити спеціальну, можливо, посилену відповідальність для акціонерів, які є грінмейлерами, оскільки їх дії здатні паралізувати всю підприємницьку діяльність АТ. У цьому випадку права мажоритарних акціонерів порушуються в ступені, пропорційній наявного у них пакету акцій [4, с.123].

Отже, забезпечення балансу прав і законних інтересів не тільки міноритарних, а й мажоритарних акціонерів заслужено вважається однією з найскладніших проблем корпоративних відносин та становлення корпоративного права України.

### **Висновки**

Мета була позначити ключові проблеми корпоративних відносин в акціонерних товариствах України. Проаналізувати на основі подання взаємозв'язків між різними аспектами корпоративних конфліктів, поле можливих змін у сфері корпоративного законодавства, спрямованих на підвищення ефективності захисту прав акціонерів.

Ключовою проблемою захисту прав акціонерів є вкрай низький рівень етичних норм та правил ведення бізнесу в Україні. Це стосується як міноритарних, так і мажоритарних акціонерів. Сучасне правове регулювання акціонерних товариств та їх корпоративних відносин, відрізняється суперечливістю і відсутністю системного підходу. В Україні розвинута тенденція порушення законних прав та інтересів ак-

ціонерів із боку керівництва підприємств, відсутності поваги до акціонера як власника, неврахування інтересів акціонерів під час ухвалення управлінських рішень. Також, спостерігається тенденція до невиплати дивідендів узагалі або сплати мінімальних дивідендів за залишковим принципом. Обмеженість або відсутність інформації про діяльність акціонерних товариств, невиконання рішень зборів акціонерів. Очевидно, що законодавство, що регулює корпоративні відносини в акціонерних товариствах, потребує усунення протиріч з урахуванням проблем, що виникають при правозастосуванні.

Подоланню низької корпоративної культури і налагодженню цивілізованої взаємодії між менеджментом і акціонерами сприятиме якісно побудована системи

корпоративного управління. Так як, ефективне корпоративне управління стає вирішальним фактором успішної роботи акціонерних товариств в умовах ринку. Для багатьох компаній, фінансових установ, бірж ця вимога ринку стала сьогодні ключовою. Без наявності ефективної структури, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів, розвиток акціонерних товариств в Україні, будуть постійно колахати суперечки та непорозуміння між учасниками корпоративних відносин.

Таким чином, важливим напрямком державної політики, спрямованої на розвиток вітчизняних акціонерних товариств, є покращення корпоративного законодавства в частині забезпечення прозорості та відкритості бізнесу.

### **Література**

1. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50 – 51. – Ст. 384.
2. Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2012. – № 39. – Ст. 517.
3. Ареф'єва О.В. Корпоративне управління: еволюція, становлення, розвиток : монографія / О. В. Ареф'єва, Н. В. Васюткіна ; Нац. авіац. ун-т. – К. : Ліра-К, 2013. – 178 с.
4. Буковинська М.П. Корпоративна соціальна відповідальність бізнесу : Монографія / Під загальною редакцією М.П. Буковинської. – К.: ЦП «Компринт». – 2015. – 297 с.
5. Давиденко Н.М. Корпоративне управління в акціонерних товариствах : монографія / Н.М. Давиденко, – Київ : Бібліогр, 2011. – 355 с.
6. Деєва Н.Е. Корпоративне управління і фінансовий ринок: проблеми теорії та практики : монографія / Н. Е. Деєва ; Нац. акад. наук України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк : Ін-т економіки пром-сті НАН України, 2011. – 523 с.
7. Корягіна Т.В. Державне регулювання розвитку корпоративного сектора в Україні: монографія / Т.В. Корягіна, В.А. Табінський, П.С. Козелецький; ДДФА. – Дніпропетровськ: ДДФА. – 2015. – 168 с.
8. Попов О.Є. Нормативне упорядкування корпоративних відносин в акціонерному товаристві : монографія / О. Є. Попов ; Бізнес Інформ. – 2012. – 239 с.
9. Поважний О.С. Корпоративні відносини в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія / О. С. Поважний, Н. С. Орлова ; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк : Ноулідж, Донец. від-ня. – 2012. – 197 с.
10. Рекова Н.Ю. Механізм управління економічною поведінкою підприємств корпоративної структури : монографія / Н. Ю. Рекова ; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк : Ноулідж, Донец. від-ня. – 2014. – 356 с.
11. Цветков В.А. Корпоративный бизнес: теория и практика: монографія / В.А. Цветков. – СПб.: Нестор-История. – 2011. – 504 с.