

удосконалення регіонального управління в сфері зайнятості населення: Автореф. дис... канд. наук з держуправління: 25.00.04. Х., 2002. 16. Даніліян О.Г. Соціальні протиріччя у посттоталітарних системах: Методологія дослідження та розв'язання: Автореф. дис... д-ра філос. наук: 09.00.03. Х., 1998. 17. Перцев Л.В. Заходи державної виконавчої влади щодо поліпшення охорони праці на підставі оцінювання працездатності робочої сили регіону // Вісник Національного університету внутрішніх справ. Х., 2003. Вип. 23. 18. Керженцев П.М. Принципы организации. (Избранные произведения). М., 1968.

*Надійшла до редколегії 15.01.04*

*Н.Г. Яковлева*

### **ОСОБЛИВОСТІ «УКРАЇНСЬКОЇ» МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

Метою нашої статті є дослідження специфіки корпоративного управління в Україні. У результаті приватизації, проведеної в Україні протягом останніх років, корпоративний сектор став домінувати в структурі національної економіки: за станом на 1 січня 2002р., частка промислової продукції, вироблена акціонерними товариствами, склала 60,4% загального обсягу промислової продукції. Таким чином, ефективність функціонування цього сектора є одним з найбільш істотних елементів сучасного стану розвитку економіки. Для успішного вирішення цієї задачі значну увагу слід приділити управлінню цим сектором – корпоративному управлінню, а також становленню та розвитку «української» моделі корпоративного управління з урахуванням позитивного світового досвіду і існуючих в Україні національних особливостей.

У наукових та підприємницьких колах останнім часом спостерігається певний інтерес до цих питань. В економічних виданнях з'явилися роботи, що висвітлюють теоретичні і практичні аспекти діяльності та управління в акціонерних товариствах.

Зупинимось на характеристичі «української» моделі корпоративного управління згідно з її основними складовими:

- Соціальні й економічні умови існування структур власності
- Структура й склад власників корпорації
- Види джерел одержання капіталу
- Види корпоративного контролю
- Ступінь державного впливу.

#### *Соціальні й економічні умови існування структур власності*

Сьогодні Україна характеризується як країна з неусталеною ринковою економікою: усі економічні й соціальні інститути в країні знаходяться в процесі становлення і раннього розвитку. Перерозподіл майнових прав, що почався після розвалу системи, заснованої на тотальній державній власності, остаточно не закінчився. Тому поки що неясно, який державний сектор залишиться в післяреформеній економіці України, і на яких принципах він буде працювати.

#### *Структура й склад власників корпорації*

Суть і основні особливості власників корпорації визначаються наступними факторами: розміром приналежної їм частки капіталу й характером вигоди, що вони мають із цієї частки.

Специфіка формування акціонерного капіталу в Україні полягає в тому, що корпорації створювалися, в основному, не класичним шляхом об'єднання капіталів, а шляхом розподілу статутних фондів державних підприємств. Так, за зведеннями бюлетеня «Показники Єдиного державного реєстру підприємств і організацій України», що видається Держкомстатом України, на 1 січня 2001 р. в Україні нараховувалося 34.9 тис. акціонерних товариств, 90% від загальної кількості яких створено в процесі приватизації. При цьому значна частина населення стала акціонерами в ході сертифікатної приватизації. Іншим способом формування акціонерного капіталу був викуп товариством власних акцій і їх розподіл серед працівників підприємства за розробленими адміністрацією підприємства схемами. Ще одним способом приватизації, було створення закрите акціонерне підприємство (далі ЗАТ) шляхом оренди державного майна з подальшим його викупом. У кожному із вищеописаних випадків формування корпоративного сектора не супроводжувалося відповідними потоками інвестицій, і було ускладнено величезною розпорощеністю акціонерного капіталу. За різними оцінками, в Україні на сьогоднішній день нараховується від 17 до 19 мільйонів акціонерів, що майже на порядок більше, ніж у сусідніх країнах Західної Європи.

Важливою особливістю української моделі корпоративного управління є та обставина, що в процесі приватизації держава залишається акціонером, зберігаючи за собою корпоративні права ще більш ніж у 50% відкритих акціонерних товариств (далі ВАТ) і має контрольний пакет у кожному п'ятому з них. При цьому 11,1% всіх ВАТ дотепер повністю знаходиться в державній власності [1, с.57]. Світовий досвід показує, що держава може бути або ефективним акціонером (японська модель), або не брати участь у корпораціях (англо-американська і німецька моделі). Що стосується діяльності держави в Україні, то вона практично самоусунулася від управління своїми корпоративними правами, потураючи своєю бездіяльністю розбазарюванню активів корпоративізованих підприємств. При цьому існує залежність: чим більша частка держави у статутному капіталі корпорації, тим гірше справи в її мікроуправлінні і фінансовому становищі [2, с.34 ].

У силу вищенаведених обставин, поведінка вітчизняних корпорацій з самого початку їх існування не відповідала звичайній поведінці акціонерних товариств. Це проявилось у відсутності сприйняття менеджментом акціонерів як співвласників, що очікують вигод від вкладеного в компанії капіталу [3, с.11]. Звичайною є практика несплати дивідендів, навіть при наявності прибутку у підприємств. Звичайно, акціонери очікують не тільки дивідендів, але й росту вартості акцій, що є другим шляхом збільшення їх добробуту. Але менеджмент також не ставить своєю метою підвищення їх вартості.

Ці обставини є причиною того, що значна частина акціонерів не бачать сенсу у володінні акціями і з легкістю прощаються з ними. Цією обставиною користуються керівники підприємств та інші зацікавлені особи, скуповуючи акції за заниженими цінами та акумулюючи акціонерний капітал у своїх руках.

*Види джерел одержання капіталу*

Головна проблема після приватизації державних підприємств – це необхідність одержання інвестицій. Одним із шляхів одержання інвестицій є нові емісії акцій. Однак у процесі збільшення акціонерного капіталу, паралельно йде перерозподіл контролю в товаристві. У випадках, коли фактичний власник товариства не має досить коштів для забезпечення викупу акцій нової емісії, вона, як правило, блокується. Це означає, що підприємство не одержує додаткових інвестицій.

Існують інші інструменти збільшення акціонерного капіталу, що дозволяють зберегти контроль над товариством і одночасно збільшити акціонерний капітал: випуск облігацій або привілейованих акцій. Однак розмір їх емісії, відповідно до українського законодавства, обмежений і дозволяє залучити незначну частину коштів.

Залучення довгострокових банківських грошей для корпорацій дотепер широкого поширення не мало у силу багатьох обставин: високої кредитної ставки, нерозвиненості законодавства відносно позики та повернення кредитів, незацікавленості банків через наявність у останніх інших джерел одержання доходів.

Державне інвестування, спрямоване на розширення діяльності акціонерних товариств, через нестачу бюджетних коштів також не проводиться: грошові потоки, отримані в результаті приватизації, направлялися в державний бюджет і витрачалися на поточне споживання та погашення державних боргів.

#### ***Види корпоративного контролю***

В умовах величезної розпорошеності акціонерного капіталу, до якої привела безкоштовна роздача акцій, дрібні (міноритарні) акціонери фізично не можуть вплинути на поведінку керівництва товариствами. Має значення також те, що акціонери не брали участь у призначенні керівників, оскільки від початку при приватизації управлінські контракти уклали державні органи приватизації. Це призвело до виникнення великої залежності акціонерів-працівників від керівництва, оскільки вони були їх прямими підлеглими (працевлаштування й оплата праці акціонерів-працівників знаходилися в залежності від керівного менеджменту). Таким чином, сам характер формування акціонерних товариств спричинив за собою виникнення протиріч між інтересами міноритарних акціонерів, що не бачать сенсу в акціонерних підприємствах, і їх керівників.

Унаслідок відзначених особливостей формування акціонерного капіталу виникли передумови до укладення внутрішніх угод, у результаті яких керівники одержують вигоди безпосередньо за рахунок компанії, не беручи до уваги інтереси акціонерів і заподіюючи збитки підприємству. Внутрішні угоди реалізуються переважно шляхом бартеру, вексельних та інших дисконтних розрахунків, видачі межфірменних кредитів.

Юридичною підставою, що закріплює структуру управління в акціонерних товариствах, є Цивільний кодекс України та Закон «Про господарські товариства».

Відповідно до законодавства, вищим законодавчим органом управління у товаристві є загальні збори акціонерів, що проводяться щорічно. Але ступінь участі акціонерів у них досить обмежений. Законодавчим органом, що

здійснює свої функції у товаристві в період між зборами, є Наглядова рада. Однак питання, пов'язані з їх формуванням і функціонуванням, в сучасному українському законодавстві чітко не визначені.

Виконавчим органом корпорації є або колективний орган (Правління, Дирекція) на чолі з Головою правління або одноособовий Голова правління (Директор). Основними функціями Правління є: керування поточною діяльністю, розробка стратегії роботи, планування та контроль фінансової діяльності корпорації. Склад Правління формується як з акціонерів, так і з інших осіб.

Органом, що контролює діяльність Правління, є Ревізійна комісія, що обирається акціонерами з числа акціонерів. У її функції входить перевірка господарсько-фінансової діяльності Правління за дорученням загальних зборів, Наглядової Ради, за власною ініціативою чи за вимогою акціонерів, що мають понад 10% голосів, а також формування висновків по річних звітах та балансу.

Держава, як акціонер, може брати участь у діяльності товариств шляхом участі у роботі загальних зборів і, у залежності від величини державного пакета акцій, делегує свого представника для роботи в Наглядову Раду або Правління.

Що стосується дрібних акціонерів, то, маючи обмежені можливості брати участь в управлінні товариством, вони також мають ускладнення в реалізації акцій. На українських біржах котируються лише акції невеликої кількості відомих підприємств – ВАТ, із стабільним рівнем функціонування. Акції ЗАТ, яких в Україні приблизно в 2 рази більше, відповідно до прийнятої нормативної бази, можуть брати участь тільки в позабіржовому обороті. У переважній більшості ці акції стають затребувані тільки в період боротьби за контрольний пакет акцій.

Завершуючи аналіз механізмів контролю в акціонерному товаристві, варто додати, що правова та регулятивна системи формування ринкових відносин в Україні, як елемент зовнішнього контролю, також малоефективні, тому що знаходяться у зародковому стані [4, с.6–7].

*Ступінь державного впливу (Вимоги до розкриття інформації)*

Розкриття інформації про діяльність акціонерних товариств є необхідною умовою їх існування. Її мета – дати всім зацікавленим особам достовірну інформацію про фінансовий стан та нефінансову діяльність компаній, яка сприяє створенню чіткого розуміння їх реального стану.

Для правового забезпечення державного регулювання корпоративного сектора у 1996 р. був прийнятий ряд законів. Найважливішим з них є Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», який законодавчо закріпив за Державною Комісією з Цінних Паперів та Фондового ринку (далі ДКЦПФР) широкі повноваження у відношенні регулювання, нагляду, контролю за корпоративним сектором економіки.

Відповідно до Закону, ДКЦПФР визначає обсяг, терміни та порядок представлення інформації, що повинні представляти акціонерні товариства. Починаючи з 2000 р., для ВАТ розкриттю підлягає наступна інформація: результати фінансової діяльності товариства за рік, плани діяльності товариства та прогнозування факторів ризику, інформація про власників, що володіють великими пакетами акцій (10% і більш), структура органів

управління та перелік посадових осіб товариства, проведена ними політика. З 2002 р. ЗАТ також повинні звітувати, однак для них передбачений більш вузький обсяг інформації, що розкривається.

Опублікування інформації про товариства, базуючись на якій усі зацікавлені особи, а саме акціонери, менеджери, кредитори, потенційні інвестори, державні та місцеві органи влади й громадськість формують свою думку про їх прибутковість, забезпечує розуміння діяльності товариств.

Підсумовуючи сказане стосовно складових «української» моделі корпоративного управління, можна виділити такі її характерні риси.

Проведена в Україні приватизація ґрунтувалася скоріше на принципах соціальної справедливості та базувалася на політичних і соціально-психологічних факторах, а не на принципах економічної обґрунтованості, що на практиці виразилося в акціонуванні державних підприємств із широким використанням приватизаційних та компенсаційних сертифікатів, і в кінцевому підсумку призвело до того, що в Україні склалася економічно неефективна структура акціонерної власності. Вона характеризується відсутністю «середнього класу» – основного інвестора (покупця акцій) та значною розпорошеністю акцій серед населення, основна частина якого відрізняється низькою платоспроможністю.

Залучення акціонерного капіталу у вигляді додаткового випуску акцій та корпоративних облігацій використовується мало.

На відміну від розвинутих моделей корпоративного управління, в Україні законодавчо не закріплена провідна роль Наглядових рад в управлінні. Немає механізму участі в них міноритарних акціонерів із метою контролю над діяльністю керівництва, що приводить до слабого внутрішнього контролю.

Відсутній діючий зовнішній контроль у вигляді розвинутого ринку цінних паперів (як біржового, так і позабіржового), що веде до перекручування сутності корпоративного управління.

Найбільш значним акціонером в Україні є держава. Але облік і управління державними корпоративними пакетами акцій не налагоджено. Державне інвестування цих підприємств, у силу постійного бюджетного дефіциту, відсутнє.

**Список літератури:** 1. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці // Економіка України. 2003. №2. 2. Міщенко В., Наумова С. Проблеми удосконалення управління державними корпоративними правами // Економіка України. 2002. №4. 3. Чечетов М. Мендрул А. Корпоративне управління в умовах економічної трансформації // Економіка України. 2002. №6. 4. Чечетов М., Жадан І. Управління державними корпоративними правами в контексті економічної стратегії держави // Економіка України, 2003. №9.

*Надійшла до редколегії 03.03.04*