

*Т. В. Корягіна,
ст. викладач кафедри економічної теорії,
Дніпропетровська державна фінансова академія*

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

Розглянуто корпоративні відносини, що відображають процеси утворення доходу та методи їх правового регулювання.

Ключові слова: корпоративні відносини, корпоративний сектор, державне регулювання корпоративних відносин.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Зарубіжний і український досвід свідчить про надзвичайно важливе значення корпорацій в економіках розвинутих суспільств.

Тривалий час в Україні вся увага щодо економічної ситуації була зосереджена на макrorівні — боротьбі з глибокою економічною кризою. Це відволікало від питань мікрорівня, серед яких розвиток корпоративних відносин. Бурхливий розвиток корпоративного сектора в економіці України показав, що довгострокове економічне зростання неможливе без вирішення відносин, які утворюються в середині корпорацій та корпоративних утворень.

Серед головних завдань, що стоять перед Україною, є проведення фундаментальних досліджень і аналізу процесів, що відбуваються в корпораціях, формування правової бази функціонування корпоративних утворень та захисту прав їх учасників, підготовка суспільства до корпоративних відносин, удосконалення судової практики, формування інфраструктури ринку цінних паперів.

Актуальність цієї статті визначена нагальною потребою формування державою умов для розвитку і реалізації корпоративних відносин в Україні, що є важливим чинником подальшого розвитку економіки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розробці проблеми регулювання корпоративних відносин присвячені праці таких українських учених, як В. Луць, В. Євтушевський, В. Андронов, М. Гольцберг, П. Забелін, А. Мороз, А. Птащенко, О. Вінника, В. Щербини, Г. Козаченка та ін. Водночас недостатньо дослідженими і такими, що потребують окремої уваги, є проблеми аналізу та вдосконалення правових норм щодо державного ре-

гулювання корпоративних відносин в економіці України.

Метою статті є виявлення основних проблем правового забезпечення реалізації корпоративних відносин та пошук шляхів удосконалення їх регулювання.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Поняття та зміст корпоративних відносин визначається по-різному. Ще з часів римського права відомі широкі і вузьке тлумачення корпорації і корпоративних відносин [1, с. 32—34]. Відповідно до широкого тлумачення корпоративні відносини виникають з приводу створення нового типу (согрус) юридичної особи та функціонування останньої — між засновниками та створеною організацією. Деякі з сучасних прибічників подібної позиції розширюють коло корпоративних відносин всією сферою підприємництва [2, с. 223].

У вузькому розумінні корпоративні відносини розглядаються як такі, що складаються всередині корпорації — між її учасниками та організацією в особі її органів і посадових осіб [1, с. 33—34].

Корпоративні відносини характеризуються певними ознаками, визначення яких дозволяє зрозуміти природу корпоративних відносин, ці ознаки зумовлені:

— поєднанням елементів майнового (формування майнової бази товариства, розподіл прибутку товариства, зміною статутного фонду товариства та ін.) та організаційного характеру (державна реєстрація товариства, здійснення управління товариством, державне регулювання діяльності корпорацій тощо);

— колом учасників: корпоративні відносини виникають не лише між фізичними та юридичними особами; — сферою дії: корпоративні від-

носини можуть виникати як по горизонталі, так і по вертикалі;

— відображення в корпоративних відносинах не лише приватних інтересів окремих осіб (корпорації, акціонерів, менеджерів) або їх груп, але й публічних інтересів (держави — щодо дотримання корпорацією встановлених для неї обмежень та обов'язків у сфері господарювання).

Отже, корпоративні відносини є комплексними відносинами, консолідує ядром яких виступають відносини власності, на основі яких формуються господарські відносини — як внутрішні, так і зовнішні. Ці відносини пов'язані з особливою категорією інтересів, що іменуються корпоративними. Зазвичай такими інтересами визначаються інтереси корпорації, що інтегрують в собі приватні інтереси учасників, менеджерів (внутрішньосистемні інтереси), публічні інтереси та приватні інтереси пов'язаних з товариством третіх осіб (позасистемні інтереси або інтереси оточуючого середовища).

Здійснення та захист прав учасників корпоративних відносин в Україні відбувається відповідно до норм Цивільного та Господарського кодексів України, Законів "Про господарські товариства" від 19 вересня 1991 р., "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців" від 15 травня 2003 р. та інших нормативно-правових актів з питань корпоративного права.

Так, ст.167 Господарського кодексу України (ГК) дає визначення поняттю "корпоративні відносини", під якими розуміють відносини, що виникають та припиняються щодо корпоративних прав [3].

Відповідно до ч. 1 ст.167 ГК корпоративні права — це права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що визначають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частини прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами.

В літературі та господарській практиці корпоративні права поділяються на майнові та організаційні.

Отже, учасниками корпоративних відносин є насамперед ті суб'єкти господарювання, у статутному фонді яких є частки осіб (фізичних, юридичних, держави) як учасників такого об'єднання. Ними є акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, холдингові компанії та інші корпоративні товариства.

Другою стороною в корпоративних відносинах виступають учасники (акціонери, вкладники тощо) товариств. В цих відносинах учасники наділяються суб'єктивними корпоративними правами, для яких характерними є те, що:

1) вони виникають в результаті створення господарського товари-

ства як юридичної особи;

2) виражають відносини між засновником та юридичною особою та її учасниками;

3) мають організаційно-майновий характер, тобто передбачають право на управління, право на доходи тощо;

4) пов'язані зі впливом учасників на формування волі юридичної особи;

5) пов'язані з опосередкованим правом на майно юридичної особи при її ліквідації [4].

Отже, учасниками корпоративних відносин є господарські товариства, які набули статусу юридичної особи (з дня їх державної реєстрації — ч. 4 ст. 87 Цивільного кодексу), а також фізичні та юридичні особи, право участі яких в діяльності товариства як учасників підтвержене відповідним документом (акцією в акціонерному товаристві, рішенням зборів учасників або статутом товариства з обмеженою відповідальністю, установчим договором певного товариства тощо) [5].

Відповідно, об'єктами правового регулювання корпоративних відносин виступають:

- захист прав власності акціонерів (пайовиків) компанії;
- регулювання процесів перерозподілу прав власності між акціонерами;
- узгодження інтересів різних груп акціонерів (пайовиків) та інших учасників корпоративних відносин (кредиторів, менеджерів, найманих працівників).

Діяльність акціонерних товариств і корпоративного сектора економіки в цілому, донедавна регулювалася в Україні нормами лише одного закону "Про господарські товариства", прийнятого ще у 1991 році. 26 статей зазначеного Закону вже давно не відповідають мінімальним вимогам щодо регулювання діяльності акціонерних товариств та захисту прав їх учасників. Законодавчі проблеми вже призвели до численних конфліктів у сфері корпоративного управління, завдали великої шкоди інтересам нашої держави та її інвестиційному іміджу. Внесення окремих "косметичних" змін в Закон України "Про господарські товариства" з того чи іншого питання не дає бажаного результату, оскільки необхідне кардинальне реформування системи правового регулювання діяльності акціонерних товариств та створення системи захисту акціонерів.

Багато положень цього нормативного акту вже застаріли або враховують реалії сьогодення не повною мірою, що дозволяє на легітимних засадах відчужувати акції через механізм заснування нових підприємств, застави, банкрутства та непрозорі процедури приватизації державних пакетів акцій, обмежувати права міноритарних власників. Неврегульованими залишаються й питання компетенції органів акціонерного товариства, їх повноважень та порядку і необхідності передачі деяких повноважень. Можливим шляхом вдосконалення правової бази, на нашу думку,

є введення в дію Закону України "Про акціонерні товариства".

Актуальними є проблеми корпоративних відносин в Україні, вирішення яких пов'язане з ефективністю корпоративного підприємництва при реалізації інвестиційної функції корпорації на ринку цінних паперів.

Зрозуміло, що ринок цінних паперів є важливим елементом економічної системи, а сам він має виконувати важливу інвестиційну функцію, яка пов'язана з реалізацією реально-го капіталу корпорації, тобто залучення через цей ринок інвестиційних коштів до корпорації.

Першою такою проблемою є невпевненість інвесторів у тому, що кошти будуть ефективно витрачені, а самі вони будуть захищені від зазіхання на їх інтереси з боку інших суб'єктів корпоративного підприємництва. Досвід функціонування корпоративних підприємств в Україні виявив можливість практично абсолютного панування власників контрольного пакету акцій у системі управління корпорацією. У багатьох корпораціях спостерігається навіть дискримінація дрібних акціонерів з боку акціонерної більшості. Найсуттєвішим у цьому плані є дроблення корпоративного капіталу та зміна фінансових потоків в інтересах деяких акціонерів. Це відбувається шляхом створення дочірніх підприємств та участі у статутних капіталах інших компаній.

Вільний обіг акцій корпорації забезпечує найкращі можливості для процесів перерозподілу власності, унаслідок яких корпорації можуть знайти ефективних власників. Процеси перерозподілу власності в корпораціях та їх наслідок — концентрація капіталу — не відображають загальносвітові тенденції розвитку економіки.

Про певну нерозвинутість корпоративних відносин свідчить те, що корпорації не виявляють у цілому помітного інтересу до додаткових емісій акцій. Причинами цього є невисокий рівень менеджменту в багатьох корпораціях, а також побоювання щодо приходу нових власників корпорації.

Недовіра міноритарних акціонерів і населення в цілому до корпоративного сектора значно обмежує інвестиційні можливості корпорацій.

У господарських товариствах відсутня належна корпоративна культура, не сприймається довгострокове планування, обмежується розкриття корпоративної інформації, не створені сприятливі умови для захисту прав інвесторів.

На нашу думку, потрібно в Законі України "Про господарські товариства" передбачити максимальне узгодження інтересів акціонерів-міноритаріїв і стратегічного інвестора. Зокрема, необхідно надати акціонерній меншості можливість вибрати свого представника до складу наглядової ради акціонерного товариства шляхом кумулятивного голосування. Крім цього, необхідно забезпечити механізм захисту кредиторів

шляхом встановлення положень, які заважають розподілу активів товариства між акціонерами. Такий розподіл можливий під виглядом виплати дивідендів або за рахунок викупу товариством власних акцій.

Після набуття чинності Цивільним та Господарським кодексам України норми деяких Законів України ("Про господарські товариства", "Про цінні папери і фондову біржу", "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні") виникли розбіжності з багатьох питань.

Існують різночитання в Законі "Про господарські товариства", Господарському кодексі, Законі "Про цінні папери та фондову біржу". Наприклад, Законом "Про господарські товариства" передбачено, що засновниками акціонерного товариства можуть бути дві та більше осіб [6, ст. 26], у той же час у Цивільному кодексі це дозволяється робити одній особі [7, ст. 140]. При цьому в Господарському кодексі є рекомендації про те, що "корпоративне підприємство створюється, як правило, двома або більше засновниками" [3, ст. 140]. У Законі України "Про цінні папери та фондову біржу" визначено, що привілейовані акції можуть бути випущені на суму, яка не перевищує 10% статутного фонду акціонерного товариства, у той час як стаття 158 Цивільного кодексу обмежує цю частку — 25%. Відповідно до Закону "Про цінні папери та фондову біржу", норма відрахувань до резервного фонду не може перевищувати 5% суми чистого прибутку, одночасно Господарський кодекс передбачає теж 5%, але вже від суми прибутку до оподаткування 8, ст. 4; [3, ст. 122].

Серйозною перешкодою на шляху подальшого розвитку корпоративного сектора в економіці України є фактична відсутність законодавства про фінансові та банківські холдинги.

На нашу думку, затверджене Указом Президента України "Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації та приватизації" [9], яке було призначене для регулювання процесів приватизації, фактично перетворилося на важливий юридичний документ для створення холдингів приватними компаніями та їхніми об'єднаннями, внаслідок відсутності інших необхідних законодавчих актів, потреба в яких викликана господарською практикою. Цей документ відіграв значну роль у процесі великої приватизації в Україні в 90-ті роки і забезпечив можливість проведення грошової приватизації великих промислових об'єктів. Сьогодні актуальним є законодавче оформлення процесу створення керівництвом компанії дочірніх фірм для вдосконалення організаційної та виробничої структури й ефективного ведення підприємницької діяльності головного підприємства, а таку можливість надає перетворення підприємства в холдинг шляхом виділення із його складу підрозділів як юридично само-

стійних одиниць при збереженні контролю з боку материнської компанії.

Прийняття в Україні нового Закону "Про банки і банківську діяльність" сприяло трансформації банківської системи в напрямку створення новітніх банківських інститутів і об'єднань [10, с. 5—13]. У світовій практиці це явище набуло поширення ще кілька десятиріч тому, але й досі є предметом наукових дискусій.

Відповідно до положень зазначеного закону українські банки мають право створювати банківські об'єднання типу: банківська корпорація, банківська холдингова корпорація та фінансова холдингова група. Визначено, що банки можуть бути учасниками фінансово-промислових груп з дотриманням вимог антимонопольного законодавства України. Банківське об'єднання створюється за попередньою згодою Національного банку України та підлягає державній реєстрації шляхом внесення відповідного запису до Державного реєстру банків. Банк може бути учасником лише одного банківського об'єднання та вийти зі складу із збереженням взаємних зобов'язань та умов укладених договорів з іншими суб'єктами господарювання. Ліквідація банківського об'єднання не припиняє діяльності банків — його учасників.

Українська банківська система має нагальну потребу в централізації банківського капіталу, яка може бути, зокрема, забезпечена шляхом створення банківських холдингових компаній. Цей процес вимагає напрацювання відповідної законодавчої бази, де знайшли б однозначне та вичерпне тлумачення нові поняття, їхні характеристики тощо. У діючому господарському законодавстві дано досить вузьке визначення банківської холдингової групи, занадто стисло функціональну характеристику материнського та дочірнього банку як складових холдингової групи та повністю проігноровано перелік операцій і послуг, які новоствореній інституції дозволяється виконувати чи надавати [10, с. 5—13].

З урахуванням особливостей сучасного періоду характерними ознаками української моделі корпоративних відносин, які відображають певне збереження паритету між зовнішніми та внутрішніми інвесторами, є поєднання ролей власника та управляючого менеджера, підтримка паритету між банками та небанківськими фінансовими інститутами й іншими юридичними особами з числа зовнішніх інвесторів; поступове скорочення участі в акціонерному капіталі працівників підприємств і зростання частки дрібних зовнішніх інвесторів.

Формування подібної моделі означає відтворення умов для внутрішньо-корпоративних конфліктів і порушення прав дрібних акціонерів. Це потребує вдосконалення правового регулювання процедурних норм функціонування акціонерного товариства.

Із вступом у дію змін у Законі "Про господарські товариства" у 1997—1999 рр.,

появою ряду інших нормативно-правових документів ситуація у сфері вивчення корпоративного законодавства покращилася, однак, як відмічається у економічній літературі, порушення у межах процедурних прийомів корпоративного управління продовжується, зокрема:

— зовнішніх інвесторів під різними приводами не допускаються в правління корпорацій;

— не дотримуються процедурних вимог голосування на загальних зборах акціонерів;

— порушуються права дрібних акціонерів при розподілі дивідендів;

— порушуються права акціонерів при обміні акцій на управління корпорацією, є менеджмент, інші юридичні особи, що володіють достатньо великими пакетами акцій.

Корпоративні відносини, що сформувались в результаті реформ в Україні, пройшли значний шлях свого становлення та реструктуризації. Згодом реструктуризація акціонованих підприємств призвела до зосередження корпоративних прав у руках крупних акціонерів та управлінсько-менеджерського персоналу корпоративних підприємств. Одночасно в Україні нараховується близько 18—19 млн дрібних інвесторів — меншості власників, корпоративні права яких суттєво обмежені.

Оскільки домінуючою в усьому народногосподарському комплексі України стає корпоративна форма, провідним напрямом державного регулювання має стати розробка та запровадження заходів вдосконалення корпоративних відносин, фондового ринку, корпоративного управління і контролю. При цьому з огляду на важливість акціонерної власності для економіки країни держава мусить мати у своєму розпорядженні ефективні механізми впливу та регулювання діяльності корпорацій. Крім загальних питань регулювання діяльності суб'єктів підприємництва, слід вирішувати і специфічні проблеми, пов'язані з тим, що акціонерні товариства є одними з головних учасників фондового ринку. Фондовий ринок як фінансовий макроекономічний інститут залучає фінансові ресурси і стає безпосереднім учасником інвестиційного процесу. Завданням держави полягає в тому, щоб забезпечити контроль за відносинами, які виникають між учасниками корпоративних відносин.

ВИСНОВКИ

Як свідчать результати дослідження, шлях до підвищення ефективності становлення та діяльності корпоративних утворень передбачає вибір правильної управлінської і виробничої стратегії, збалансування інтересів власників, управлінців, держави та інших учасників корпоративних відносин, поєднання економічної політики з соціальною та їх гармонізацію.

Стан розвитку та регулювання корпоративних відносин в Україні потребує вдосконалення механізмів дер-

жавного регулювання діяльності суб'єктів — всіх учасників корпоративного сектора, зокрема в сфері корпоративного управління і контролю, розробки та впровадження ряду підзаконних заходів щодо практичного застосування корпоративного законодавства, досягнення умов добросовісної конкуренції для суб'єктів всіх форм власності і правового статусу. Держава має забезпечити прозорість трансформаційних процесів, фондового ринку та діяльності всіх учасників корпоративних відносин.

Регулювання корпоративних відносин в Україні відображає значною мірою традиції щодо загальних рис корпорації, проте не враховує належним чином сучасні тенденції щодо ґрунтовності інституціонально-правового регулювання, необхідності застосування різноманітних механізмів врахування та захисту інтересів акціонерної меншості в корпорації, самої корпорації як носія загальнокорпоративних інтересів, гармонізації вітчизняного законодавства із найкращими світовими стандартами корпоративного управління.

Література

1. Кибенко Е.Р. Корпоративное право: Учебное пособие. — Х.: Эспада, 1999. — 480 с.
2. Васильев А.С., Кузнецов Э.А. Формирование системы корпоративного права в Украине // Рыночная экономика: современная теория и практика управления: научный сборник / Под общ. ред. Кузнецова Э.А. — Одесса, 1998. — С. 213—228.
3. Господарський кодекс України // Офіційний вісник України. — 2003. — № 11. — 462 с. (89)
4. Здійснення та захист корпоративних прав в Україні: Монографія / За заг. ред. В.В. Луця. — Тернопіль: Підручник і посібник, 2007. — С. 40—41.
5. Луць В. В. Деякі питання здійснення та захисту корпоративних прав в Україні // Наше право. — 2008. — № 2. — С. 26—28.
6. Закон України "Про господарські товариства" № 1576-ХІІ від 19.09.91р. // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 49. — Ст. 682 (з наступними змінами та доповненнями).
7. Цивільний кодекс України: прийнятий Верховною Радою України 16.01.2003 р. // Голос України. — 2003. — 12—13 березня.
8. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" № 1201-ХІІ від 18.06.1991р. // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 38. — Ст. 508 (з наступними змінами та доповненнями).
9. Указ Президента України "Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоративізації та приватизації" № 224/94 від 11.05.1994 р. // Урядовий кур'єр. — 1994. — 19 травня.
10. Закон України "Про банки і банківську діяльність" № 2121-ІІІ від 07.12.2000 р. // Урядовий кур'єр. — 2001. — 17 січня. — С. 5—13.

Стаття надійшла до редакції 12.01.2009 р.