



УДК 336.02:338.242

**Федоренко А.В.**, канд. екон. наук,  
провідний науковий співробітник  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

## УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ

*Розглянуто проблеми корпоративного управління в господарських товариствах з державною часткою. Досліджено ефективність управління корпоративними правами держави. Виявлено недоліки існуючої системи управління об'єктами державної власності. Запропоновано ряд заходів, спрямованих на удосконалення системи управління корпоративними правами держави<sup>1</sup>.*

*К л ю ч о в і с л о в а*: акція, державна акціонерна компанія, державні корпоративні права, дивідендна політика, інвестиційна політика, контрольний пакет, наглядова рада, приватизація, національна акціонерна компанія, державна холдингова компанія.

**J E L : G 38**

**Постановка проблеми.** З моменту набуття політичної незалежності (1991 р.) Україна перебуває в стані широкомасштабної економічної реформи, яка знаменує собою докорінну зміну фундаментальних засад соціально-економічної системи країни – трансформацію відносин власності. Перш за все цей процес розпочав здійснюватися через приватизацію державного майна та переведення системи господарювання на рейки багатокладної економіки і ринкових відносин. За таких умов завдання забезпечення високої ефективності управління об'єктами державної власності набуває особливого значення, адже державний сектор має бути, по-перше – конкурентоспроможним у тих галузях та видах економічної діяльності, де він вступає в змагання на паритетних засадах з іншими секторами (приватним, колективним, комунальним), по-друге – самодостатнім та ефективним у тих сферах, де він є монополістом або постачальником соціально значимої продукції (товарів, робіт, послуг).

Як відомо, однією з причин переходу в державній економічній політиці до приватизації державного майна та ринкових відносин був незадовільний рівень ефективності фінансово-господарської діяльності підприємств, заснованих на державній власності, що дало підстави для визначення в політико-економічній літературі останніх 20 років існування СРСР як "епохи застою". Природно, що державний сектор економіки, який дістався у спадок новій українській державі, повною мірою привніс із собою в ринкову систему як переваги, так і вади, притаманні системі управління, заснованій на державній власності. Звідси виникає наукова та практична необхідність у подальшому розвитку теоретичних, методичних та організаційних засад підвищення ефек-

<sup>1</sup> Публікацію підготовлено за виконання НДР "Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення" (державний реєстраційний № 0111U004209).



тивності управління об'єктами державної власності в умовах реформування економіки України, що й обумовлює актуальність цих питань.

**Ступінь дослідження проблеми.** Теоретичні, правові та організаційні проблеми реформування економічних відносин та управління об'єктами державної власності в умовах ринкових перетворень розроблялися в публікаціях таких українських економістів, як В.Бесєдін, А.Гальчинський, В.Геєць, В.Голіков, А.Даниленко, Я.Жаліло, Б.Кваснюк, В.Лановий, Д.Леонов, І.Лукинов, С.Мочерний, О.Пасхавер, О.Рудченко, А.Чухно. Серед російських вчених ці питання досліджували Л.Абалкін, Є.Гайдар, М.Дерябіна, Д.Львов, С.Меньшиков, В.Полтерович, Г.Явлинський. Із зарубіжних авторів необхідно відзначити роботи Дж.К.Гелбрейта, К.Ерроу, Л.Клейна, Е.Саваса, Дж.Сакса, Дж.Стігліца, М.Фрідмана та ін.

Разом із тим складність і незавершеність процесів реформування відносин власності в умовах перманентної української приватизації, наявність великої кількості суперечливих поглядів на управління об'єктами державної власності, незадовільна практична реалізація завдань державної корпоративної політики (структурної, дивідендної, інвестиційної) вимагають подальшого дослідження цих проблем з метою підвищення ефективності управління державним сектором економіки в цілому та корпоративними правами держави зокрема.

**Постановка завдання.** Виявити та дослідити основні проблеми управління державними корпоративними правами і запропонувати заходи, спрямовані на підвищення ефективності корпоративного управління в господарських товариствах з державною часткою.

#### **Основні результати дослідження.**

У 2003 р. автор цієї публікації був співвиконавцем науково-дослідної роботи "Основні засади (концепція) управління корпоративними правами держави", виконаної на замовлення Фонду державного майна України згідно з рішенням Урядового комітету економічного розвитку та з питань економічної політики<sup>2</sup>. Результати НДР знайшли втілення в Постанові Кабінету Міністрів України від 11.02.2004 № 155 "Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави" [1], а також були опубліковані розробниками проекту у вигляді наукового посібника з корпоративних правовідносин в Україні [2].

Незважаючи на розроблені рекомендації, які набули статусу нормативного акту, обов'язкового для виконання, та десятирічну практику управління державними корпоративними правами в умовах їх застосування, існуюча система корпоративного управління в Україні й надалі зберігає низку недоліків, що знижують її ефективність. Серед них:

(1) *невідповідна організаційна структура об'єктів управління* (державних корпоративних прав), яка включає, з одного боку, велику кількість дрібних пакетів акцій, що не забезпечують корпоративного контролю держави над діяльністю таких товариств, а з іншого – велику кількість контрольних паке-

<sup>2</sup> "Основні засади (концепція) управління корпоративними правами держави" (№ державної реєстрації 0103 VOO 4676). Замовлення Фонду державного майна України згідно з рішенням Урядового комітету економічного розвитку та з питань економічної політики (протокол № 17 від 15.07.2003 р.).



тів акцій, наднормативне перебування яких у власності держави не має необхідного обґрунтування;

(2) *незавершеність інституційної структури системи корпоративного управління*, за якої державні корпоративні права віднесено до сфери управління різних уповноважених органів держави з різними відомчими інтересами, без подальшої передачі їх в управління уповноваженим особам, що не дозволяє створити високу мотивацію управлінців до забезпечення ефективних результатів господарювання;

(3) *адміністративні методи реалізації дивідендної політики держави щодо господарських товариств з державною часткою*, що суперечать не лише міжнародним принципам корпоративного управління, але й нормам вітчизняного корпоративного права, які передбачають винесення рішення про нарахування та виплату дивідендів виключно загальними зборами товариства;

(4) *неконструктивна інвестиційна політика держави* щодо господарських товариств з державною часткою в питаннях залучення інвестиційного капіталу шляхом додаткового випуску акцій.

#### **Склад, структура та зміна державних корпоративних прав**

Станом на 01.01.14 в Реєстрі корпоративних прав держави, який ведеться Фондом державного майна України (далі – Фонд) для забезпечення обліку державних корпоративних прав (акцій, часток, паїв), що належать державі у статутних капіталах господарських товариств (далі – ДКП), та здійснення ефективного управління корпоративними правами держави, обліковувалося 571 товариство (629 – на 01.01.2013 р.) [3, с. 46; 4, с. 50].

Держава в особі Кабінету Міністрів України, Фонду, міністерств та інших центральних та місцевих органів виконавчої влади здійснювала управління корпоративними правами у 483 (539) акціонерних товариствах (далі – АТ), 56 (60) товариствах з обмеженою відповідальністю (далі – ТОВ) та 32 (30) національних акціонерних (далі – НАК), державних акціонерних (далі – ДАК) та державних холдингових компаніях (далі – ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента та Уряду України. З них 274 (273) товариства, або 47,98% загальної кількості (43,40%) мали у статутному капіталі державну частку понад 50%, що забезпечує державі право контролю над їх діяльністю (далі – контрольний пакет), з яких 150 товариств, або 26,26% (23,84%) мали державну частку у статутному капіталі 100%, 149 (173), або 26,09% (27,50%) – від 25 до 50% (далі – блокуючий пакет) та 148 господарських товариств (183), або 25,91% (29,09%) – менше 25% [3, с. 46; 4, с. 50–51].

Із загальної кількості господарських товариств, корпоративні права яких перебували у власності держави, 134 (150) акціонерних товариств засновано міністерствами в процесі корпоратизації державних підприємств, створено також 21 (19) НАК і ДХК та 40 (46) господарських товариств, функції з управління якими здійснюють їх засновники – міністерства. 52 (46) господарські товариства, або 9,10% (7,3%) загальної кількості мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, з них у 41 (37) емітента контрольний пакет акцій належить державі.

Фонд забезпечував управління 376 (460) об'єктами з державними корпоративними правами, або 65,84% (73,13%), із них з державною часткою від 50 до 100% – 136 (141) об'єктами. Міністерства, інші центральні та місцеві органи



управляли ДКП 195 (169) об'єктами, або 34,15% (26,86%) господарських товариств, із них з державною часткою понад 50% – 138 (132) об'єктів [3, с. 46–47; 4, с. 51].

Кількість господарських товариств з державною часткою у статутному капіталі в 2012–2013 рр. за видами емітентів та обсягами корпоративних прав наведена в табл. 1.

Таким чином, через 20 років з початку приватизації майна державних підприємств у власності держави перебувають корпоративні права 629 об'єктів, з яких лише 273 пакети (43,4%) забезпечують корпоративний контроль держави над такими підприємствами, а 183 (29,1%) становлять менше 25% статутного капіталу. Перебування в державному управлінні корпоративних прав 356 об'єктів (56,6%), які не дозволяють реально впливати на їх діяльність, поперше, не має ніякого логічного виправдання, по-друге, обмежує управлінські можливості уповноважених державних органів участю їх представників у загальних зборах товариства і засіданнях наглядових рад, по-третє, призводить до нераціональних витрат трудових та фінансових ресурсів державних органів, до сфери управління яких віднесено такі корпоративні права.

Таблиця 1

**Господарські товариства з державною часткою за видами емітентів та обсягами корпоративних прав у 2012–2013 рр.**

Вид господарського товариства	Загальна кількість		до 10%		від 10 до 25%		від 25 до 50%		від 50 до 100%	
	станом на 01.01.2013	станом на 01.01.2014	станом на 01.01.2013	станом на 01.01.2014	станом на 01.01.2013	станом на 01.01.2014	станом на 01.01.2013	станом на 01.01.2014	станом на 01.01.2013	станом на 01.01.2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
АТ, створені в процесі приватизації та корпоратизації	307	239	64	41	48	33	97	69	98	96
ХК, ДАК, НАК	30	32*	0	0	0	0	0	1	30	31
АТ, створені за участю Фонду	83	70	26	22	10	7	32	27	14	14
ТОВ	60	56	6	5	15	15	21	21	18	15
АТ/ТОВ, які перебувають на обліку інших органів виконавчої влади	150	174	5	6	9	19	23	31	113	118
<b>Разом</b>	<b>629</b>	<b>571</b>	<b>101</b>	<b>74</b>	<b>82</b>	<b>74</b>	<b>173</b>	<b>149</b>	<b>273</b>	<b>274</b>

\* У т. ч. 21 ХК, які перебувають на обліку інших органів виконавчої влади.

Джерело: складено за: Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2013 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2014. – С. 47. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFILInstance/Attachments/90/zvit\\_SPFU\\_za\\_2013.doc](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFILInstance/Attachments/90/zvit_SPFU_za_2013.doc)

### **Оцінка ефективності управління державними корпоративними правами**

Поряд з незадовільними загалом результатами приватизації державних корпоративних прав, залишають бажати кращого й *результати управління господарськими товариствами*, корпоративні права яких перебувають у власності держави. Однією з причин незадовільного фінансового стану та-



ких підприємств є зміщення пропорцій розподілу фінансових накопичень суб'єктів господарювання в бік держави.

Так, по колу господарських товариств, у статутному капіталі яких державна частка перевищує 50%, план за показником чистого доходу (виручки) від реалізації продукції за 2012 р. виконано на 83,6%, за показником чистого прибутку – лише на 12,9%, тоді як план перерахування чистого прибутку до бюджету перевиконаний на 116,2%, тобто більш як удвічі.

У структурі ДКП значний сегмент продовжують займати підприємства, які перебувають у процесі банкрутства (табл. 2).

Із 140 товариств з часткою ДКП в статутному капіталі понад 50%, що перебували у 2012 р. в управлінні Фонду, на стадії банкрутства опинилося 66 об'єктів (47,1%), з них: у процедурі розпорядження майном – 10 од. (7,1%); у процедурі санації – 35 (25%); у ліквідаційній процедурі – 21 од. (15%).

Оцінка результатів фінансово-господарської діяльності решти 64 товариств з часткою ДКП понад 50% статутного капіталу, що не перебували в процесі банкрутства та які звітували перед Фондом, показала, що управління було ефективним лише у 7 (11%) товариств, задовільним – у 9 (14%); незадовільним – у 48 (або у 75%), з них у 18 (28,1%) непрацюючих господарських товариств [5].

Таблиця 2

**Кількість та стадії банкрутства підприємств, корпоративні права яких перебувають в управлінні Фонду**

Стадія банкрутства	На 01.01.2011		На 01.01.2012		На 01.01.2013		На 01.01.2014	
	Кількість		Кількість		Кількість		Кількість	
	Усього	У т.ч. держ.	Усього	У т.ч. держ.	Усього	У т.ч. держ.	Усього	У т.ч. держ.
Розпорядження майном	30	н/д	23	3	18	1	2	-
Стадія санації	48	н/д	47	5	51	6	24	2
Стадія ліквідації	80	н/д	51	6	41	1	37	3
<b>Разом</b>	<b>158</b>	<b>н/д</b>	<b>121</b>	<b>14</b>	<b>110</b>	<b>8</b>	<b>65</b>	<b>5</b>

*Джерело:* складено за: Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2013 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2014. – С. 53. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFURportsMFIListInstance/Attachments/90/zvit\\_SPFU\\_za\\_2013.doc](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFURportsMFIListInstance/Attachments/90/zvit_SPFU_za_2013.doc); Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2013. – С. 62. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFURportsMFIListInstance/Attachments/65/zvit\\_19032013\\_1.pdf](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFURportsMFIListInstance/Attachments/65/zvit_19032013_1.pdf); Звіт про роботу Фонду державного майна України та хід виконання Державної програми приватизації у 2010 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2011. – С. 57. – Доступний з : <http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFURportsMFIListInstance/Attachments/14/201012.pdf>

На відсутність належної повноти обліку об'єктів державної власності Фондом державного майна звернула увагу Рахункова палата, яка вважає, що "в 2012 р. ФДМ провів великий обсяг роботи з оновлення даних і ведення Єдиного реєстру об'єктів держвласності, однак повноти обліку майна, що перебуває у власності держави, фонд не забезпечив унаслідок неналежної роботи окремих центральних органів виконавчої влади та інших суб'єктів управ-



ління об'єктами держвласності". До цього Генеральна прокуратура вже звинувачувала Фонд державного майна в неналежному контролі за використанням і збереженням об'єктів державної власності [6].

Низький рівень управління державними корпоративними правами уповноваженими органами призводить до того, що значна кількість товариств, які передаються Фонду державного майна на приватизацію, вже перебувають на тій чи іншій стадії банкрутства (розпорядження майном, санації, ліквідації).

Основні причини незадовільного стану фінансово-господарської діяльності господарських товариств, корпоративні права яких перебувають у власності держави, і, як наслідок, незадовільних результатів управління ДКП криються в недоліках організаційної та інституційної структури системи управління об'єктами державної власності, а також неналежної дивідендної та інвестиційної політики держави щодо емітентів таких корпоративних прав.

#### ***Незадовільна структура об'єктів корпоративного управління***

Одним із недоліків організаційної структури системи управління об'єктами державної власності є перебування в державному управлінні значної кількості контрольних пакетів акцій та інших корпоративних прав (273 од.), які без достатніх підстав тривалий час закріплені у власності держави. Державною програмою приватизації на 2000–2002 рр., дія якої з року в рік подовжувалася аж до 2012 р., передбачалося тимчасове закріплення контрольних пакетів акцій у власності держави, як правило, на три роки з можливим подовженням цього строку, але лише один раз і не більш як на три роки [7 п. 34, р. VI]. Перебування значних (контрольних, блокуючих) пакетів акцій у державній власності не дозволяє залучити ефективного приватного власника до участі в управлінні такими об'єктами та фінансуванні їх діяльності з недержавних джерел.

Завдання полягає в тому, щоб значні пакети акцій, закріплені у власності держави, без зволікання виставити на продаж, а у разі існування реальної потреби в забезпеченні державного контролю за основними напрямками діяльності їх емітентів упровадити в практику корпоративного управління інструмент "золота акція". Це – сурогатний цінний папір, який хоча й не засвідчує частку власника (тут – держави) у статутному капіталі емітента та не дає права голосу на загальних зборах товариства, однак дає право "вето" на рішення з питань, що вимагають кваліфікованої кількості голосів. Застосування "золотої акції" дозволить продати державну частку акцій, залучити промислового інвестора і, водночас, зберегти контроль над товариством в обмеженому колі стратегічних питань: участь в інших підприємствах та об'єднаннях підприємств; передачу в заставу, оренду, продаж та відчуження іншими способами майна, балансова вартість якого перевищує 10% підсумку балансу; зміна статуту товариства; прийняття рішення про припинення діяльності товариства та ін.

Іншим недоліком системи управління ДКП є *обтяження органів державного управління великою кількістю незначних (до 25 %) пакетів акцій* та інших корпоративних прав, обсяг яких не забезпечує реального впливу на діяльність таких підприємств і водночас відволікає значні трудові, матеріальні та



фінансові ресурси Фонду державного майна та інших уповноважених державних органів на здійснення функцій з управління такими об'єктами. Зокрема в управлінні інших органів державної влади на 01.01.2013 перебувало 37 пакетів акцій, що не забезпечували корпоративного контролю над діяльністю їх емітентів, з яких 14 пакетів становили менше 25% статутного капіталу таких емітентів [8, с. 51].

Завдання органів державної влади, до сфери управління яких віднесено відповідні корпоративні права, полягає в тому, щоб дрібні пакети акцій (інших корпоративних прав) передати Фонду державного майна для наступного їх продажу, а у разі відсутності попиту потенційних покупців на такі цінні папери (корпоративні права) внести їх до статутного капіталу спеціально створеного корпоративного Державного інвестиційного фонду (ДІФ) в обмін на акції такого фонду з подальшою передачею активів ДІФ в управління професійним компаніям з управління активами (КУА) для подальшого їх продажу.

Ще одним недоліком системи управління є *розосередження повноважень з управління ДКП між багатьма органами державної влади* (Фондом державного майна, міністерствами, відомствами, місцевими органами виконавчої влади та ін.), що знижує рівень координації управлінських функцій, керованість діяльністю корпоративованих і приватизованих підприємств, відповідальність за збереження державної і колективної власності та ефективність господарювання. Зокрема, на початок 2013 р. державні корпоративні права 150 емітентів (23,8% від загальної кількості) перебували в управлінні більш як 20 органів державної та місцевої влади. Серед них – Міністерство культури і туризму, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Державна служба автомобільних доріг України та ін. Причому в двох третинах випадків ідеться про управління одним-двома пакетами акцій, які іноді мають загальну номінальну вартість менше 1 млн грн [9 с. 6].

Зрозуміло, що від такої практики необхідно звільнитися шляхом концентрації корпоративних прав держави в управлінні державних холдингових компаній (ДХК), створених за галузевою ознакою (для галузей, що представлені значною кількістю та вартістю корпоративних прав) та багатопрофільних (для решти ДКП) з тим, щоб розвантажити державні органи від непритаманних їм функцій з оперативного управління ДКП.

Значні проблеми у сфері управління корпоративними правами держави виникають унаслідок участі в органах управління (наглядова рада, ревізійна комісія) корпоративованих підприємств, заборонених до приватизації, ДАК, НАК, ДХК, а також інших господарських товариств, контрольні пакети акцій яких перебувають у власності держави, представників різних державних органів та інших заінтересованих осіб, які мають різноспрямовані інтереси і переслідують різні економічні цілі, що призводить до виникнення явних або прихованих конфліктів при прийнятті управлінських рішень, які в останню чергу враховують потреби самого підприємства. Йдеться про представників Фонду державного майна, податкових та антимонопольних органів, профільного міністерства, органів місцевої виконавчої влади, банку, що обслуговує підприємство, трудового колективу. При цьому в процесі управління ДКП відбувається підміна статусу держави як власника корпоративних прав



її статусом регулятора корпоративних відносин, унаслідок чого уповноважені державні органи ставляться до об'єктів управління не як до об'єктів державної власності, які потребують постійного розвитку та фінансової підтримки, а перш за все як до джерела додаткових надходжень до державного бюджету.

Вихід із цієї ситуації вбачається в тому, щоб склад органів управління корпоративізованих державних підприємств, заборонених до приватизації, ДАК, НАК, ДХК та інших господарських товариств, корпоративні права яких перебувають у власності держави, формувалися виключно за рахунок представників органів, до сфери управління яких належить відповідне підприємство (господарське товариство), та представників уповноважених осіб, що здійснюють безпосереднє управління ДКП, тобто професійних менеджерів, зацікавлених насамперед у розвитку самого підприємства і лише внаслідок покращання результатів його фінансово-господарської діяльності – в задоволенні фіскальних інтересів держави.

#### ***Недоліки інституційної системи управління державними корпоративними правами***

Суттєвим недоліком інституційної системи управління ДКП є суміщення основних відомчих функцій уповноваженого державного органу (Фонду державного майна, міністерства, відомства, виконавчого органу місцевої влади) з функцією управління ДКП як додатковим навантаженням, що формує ставлення посадових осіб такого органу до виконання покладених на них обов'язків як до обтяжливої другорядної діяльності, яка належним чином не винагороджується, однак відволікає багато робочого часу. Як наслідок, посадові особи уповноважених органів, за якими закріплені відповідні корпоративні права, намагаються обмежуватися участю в загальних зборах товариства і засіданнях наглядової ради та підготовкою звітних матеріалів, тоді як управління контрольними пакетами вимагає здійснення управлінської діяльності не час від часу, а на постійній основі.

Відсутність у посадових осіб уповноваженого державного органу прямої залежності між результатами управління ДКП та рівнем оплати їх праці (винагороди), а також реальної майнової відповідальності за збитки, спричинені товариству неналежним виконанням своїх функціональних обов'язків, знижує їх мотивацію до забезпечення високих показників фінансово-господарської діяльності господарських товариств, корпоративні права яких перебувають в їх управлінні.

Низька ефективність інституційної системи державного управління зумовлена в багатьох випадках тим, що функції з управління ДКП не делеговані уповноваженим особам (державним холдинговим компаніям, професійним керуючим (менеджерам), компаніям з управління активами), діяльність яких здійснюється за винагороду, розмір якої залежить від ефективності управління ДКП, та передбачає наявність адміністративної, майнової і кримінальної відповідальності за збитки, спричинені їх діями (чи бездіяльністю).

У зв'язку з цим напрошується висновок про необхідність звільнення уповноважених державних органів, до сфери управління яких віднесено відповідні ДКП, від непридатних їм функцій *оперативного* управління корпоратив-





ними правами, що перебувають у власності держави, і передачі таких корпоративних прав до статутного капіталу та в управління державних холдингових компаній (існуючих, а у разі необхідності – заново створених), для яких управління ДКП є виключним видом професійної діяльності.

Крім того, необхідно значно посилити внутрішній контроль за фінансово-господарською діяльністю емітентів, корпоративні права яких перебувають в управлінні таких ДХК. Практика нашого недалекого минулого показує, що на об'єктах державної власності обов'язково повинен бути присутнім представник держави – фінансовий контролер, який не лише досконально володіє всією внутрішньою інформацією щодо стану фінансово-господарської діяльності підприємства, але й без участі якого (дозволу, погодження, підпису) не може бути здійснена жодна майнова операція. Це має бути головний бухгалтер підприємства з подвійним підпорядкуванням – голові виконавчого органу (генеральному директору, голові правління чи одноосібному єдиноначальнику) та уповноваженому державному органу, до сфери управління якого віднесено відповідне підприємство (Фонд, міністерство, відомство). До обов'язків такого бухгалтера-контролера, крім посадових функцій, відноситься блокування будь-якої операції, що має ознаки злочину, свідчить про зловживання посадовою особою службовим становищем, наносить шкоду економічним інтересам держави або самого підприємства тощо. При цьому головний бухгалтер одночасно з блокуванням операції зобов'язаний повідомляти про наміри її вчинення представника уповноваженого державного органу, до сфери управління якого віднесено таке підприємство.

#### ***Недоліки дивідендної політики держави щодо господарських товариств з державною часткою***

Існуюча дивідендна політика щодо об'єктів державної власності в цілому і господарських товариств, корпоративні права яких перебувають у власності держави, є одним із найменш обґрунтованих напрямів економічної політики взагалі. Вона не лише суперечить загальним засадам корпоративного права і міжнародним принципам корпоративного управління, але й наносить значну шкоду емітентам та іншим акціонерам (учасникам) тим, що з господарського обороту відвертаються обігові кошти на сплату дивідендів та авансових внесків з податку на прибуток, незалежно від фінансового стану та внутрішніх потреб підприємства. При цьому у своїх відносинах з емітентом держава поводить себе не як власник корпоративних прав, що опікується інтересами товариства, яке перебуває у його власності, а як фіскальний орган, якого емітент цікавить лише з точки зору залучення додаткових коштів до бюджету. Зазначена дивідендна політика полягає в такому:

– застосування адміністративного підходу до нарахування та сплати дивідендів, незалежно від рішення загальних зборів товариства та фінансово-економічного стану емітента;

– нарахування та внесення до бюджету авансового внеску за податком на прибуток у розмірі основної ставки податку (від 18 до 25% залежно від календарного податкового року), нарахованої на суму фактично виплачених дивідендів, незалежно від наявності у емітента оподаткованого прибутку, розрахованого за правилами, визначеними Податковим кодексом України;



- стягнення на користь держави частини чистого прибутку товариства (не менше 30%) у разі відмови акціонерів (учасників) від винесення рішення загальними зборами товариства про нарахування дивідендів;
- встановлення граничного терміну перерахування до державного бюджету дивідендів, нарахованих на ДКП, відмінного від строків сплати дивідендів іншим власникам корпоративних прав;
- застосування штрафних санкцій за несвоєчасну сплату дивідендів до державного бюджету або відмову від їх нарахування;
- ігнорування обмежень стосовно прийняття рішення про виплату дивідендів та виплати нарахованих дивідендів, визначених законом про акціонерні товариства [10, п. 5 ст. 11].

Усупереч тому, що згідно з вітчизняним та міжнародним корпоративним правом кожна акція забезпечує її власнику однаковий обсяг прав [11, п. 2 ч. перша ст. 25; 12, с. 10–11], незалежно від правового статусу акціонера, в Україні цим принципом нехтують та передають державі цілу низку нічим не виправданих привілеїв, чим завдають шкоди іншим акціонерам та акціонерному товариству в цілому.

#### ***Недоліки інвестиційної політики держави щодо господарських товариств з державною часткою***

Інвестиційна політика відносно емітентів, корпоративні права яких перебувають у власності держави, обмежує можливості залучення акціонерного (пайового) капіталу в розвиток виробництва, пов'язані, по-перше, із заборонаю додаткового випуску акцій (інших корпоративних прав), *визначеною законодавством*, по-друге, із *блокуванням рішень загальних зборів* представниками держави через відсутність необхідних фінансових джерел для підтримання частки ДКП у статутному капіталі таких емітентів.

Ідеться про такі випадки:

- заборона на додатковий випуск акцій корпоративними підприємствами, *забороненими до приватизації*, що позбавляє таке підприємство можливостей залучення акціонерного капіталу;
- визначення правового статусу державної акціонерної компанії як господарського товариства, 100% акцій якого перебуває у власності держави, що виключає можливості залучення інвестиційного капіталу в розвиток виробництва шляхом додаткового випуску акцій;
- голосування представниками уповноважених державних органів на загальних зборах товариства проти збільшення статутного капіталу у випадках, коли значний (контрольний, блокуючий) пакет ДКП тимчасово закріплено у власності держави як спосіб захисту частки держави від "розмивання";
- ігнорування державними органами потреб підприємств у інвестиційних ресурсах на угоду фіскальним цілям держави, що проявляється в обов'язковій сплаті дивідендів, нарахованих на державні корпоративні права, – це призводить до вимивання обігових коштів з господарського обороту емітента.

Усі зазначені обмеження спричинені відсутністю ефективної гнучкої державної політики щодо господарських товариств, корпоративні права яких пе-



ребувають у власності держави, ігнорування їхніх інвестиційних потреб, фіскальна орієнтація приватизаційної політики на шкоду перспективам розвитку приватизованого сектора економіки.

Аналіз показників ефективності корпоративного управління в господарських товариствах з державною часткою показує, що такі підприємства перебувають у середовищі, набагато гіршому, ніж недержавні суб'єкти господарювання, наслідком чого є погіршення їхнього фінансового стану через: (i) незадовільний рівень корпоративного управління; (ii) неефективне використання державної і колективної власності; (iii) вимивання обігових коштів з господарського обороту внаслідок обов'язкової сплати дивідендів та авансового внеску з податку на прибуток додаткового до інших податків; (iv) обмеження можливостей залучення інвестиційного капіталу шляхом додаткового випуску акцій.

**Висновки та рекомендації.** Для підвищення ефективності управління державними корпоративними правами в корпоративізованих підприємствах, заборонених до приватизації, ДАК, НАК, ДХК та інших господарських товариствах, корпоративні права яких перебувають у власності держави, необхідно внести зміни до організаційної та інституційної системи управління об'єктами державної власності, а також до дивідендної та інвестиційної політики держави щодо таких об'єктів.

1) З метою удосконалення структури ДКП, що перебувають в державному управлінні, необхідно:

– до сфери управління Фонду державного майна України віднести лише державні корпоративні права підприємств, що перебувають у процесі приватизації, на період, визначений планом приватизації;

– частки корпоративних прав, що не забезпечують істотного впливу на діяльність емітента (менше 25% статутного капіталу), запропонувати до публічного продажу на фондовому ринку;

– пакети ДКП, що не користуються попитом покупців, внести до статутного капіталу спеціально створених корпоративних державних інвестиційних фондів (ДІФ) в обмін на акції таких ДІФ із наступною передачею цих активів в управління професійним компаніям з управління активами (КУА) для подальшого продажу;

– тимчасово закріплені у власності держави ДКП в обсягах, що перевищують 50% статутного капіталу, передати до статутного капіталу та сфери управління державних ДХК (як існуючих, так і заново створених у разі необхідності), виключним видом діяльності яких є управління ДКП;

– акції корпоративізованих підприємств, що не підлягають приватизації, а також ДАК, НАК та ДХК передати в управління Державному агентству України з управління державними корпоративними правами та майном з метою звільнення уповноважених державних органів від оперативного управління такими корпоративними правами.

2) Для приведення інституційної системи управління ДКП у відповідність із законодавством про управління об'єктами державної власності, необхідно:

– створити на базі Міністерства промислової політики Державне агентство України з управління державними корпоративними правами та майном, наді-



ливши його статусом державної уповноваженої особи, до сфери управління якої віднести акції корпоративних державних підприємств, заборонених до приватизації, а також акції ДАК, НАК та ДХК [13].

– передати контрольні пакети акцій господарських товариств, корпоративні права яких перебувають у власності держави, до статутного капіталу галузевих ДХК, виключним видом діяльності яких є управління ДКП, що перебувають на балансі таких ДХК, з метою доведення вертикалі управління до низової ланки системи;

– забезпечити поєднання високої матеріальної заінтересованості посадових осіб та інших працівників ДХК і АДУ в результатах корпоративного управління з високою майновою відповідальністю за збитки, спричинені емітентам корпоративних прав їхніми діями (чи бездіяльністю), шляхом встановлення безпосередньої залежності рівня оплати праці та додаткової грошової винагороди таких осіб від фінансового стану та рівня капіталізації підвідомчих підприємств, а також завдяки застосуванню санкцій за неналежне виконання покладених на них обов'язків;

– упровадити в практику корпоративного управління господарськими товариствами, в яких ДКП забезпечують прийняття рішень органами товариства, посаду головного бухгалтера-контролера з подвійним підпорядкуванням – голові виконавчого органа товариства (директору) та керівнику уповноваженого державного органа, до сфери управління якого віднесено відповідні корпоративні права, з метою посилення контролю над фінансово-господарською діяльністю таких товариств та підвищення відповідальності посадових осіб за збереження і цільове використання колективної власності.

3) З метою приведення дивідендної політики держави щодо господарських товариств з державною часткою у відповідність з принципами корпоративного управління та законодавством про акціонерні (господарські) товариства, необхідно:

– поширити на господарські товариства, корпоративні права яких перебувають у власності держави, загальний порядок нарахування та сплати дивідендів, визначений корпоративним законодавством, а саме: за рішенням загальних зборів товариства, а в корпоративних державних підприємствах, заборонених до приватизації, ДАК, НАК та ДХК, 100% акцій яких перебуває у власності держави, – за рішенням одноосібного власника, що враховує потреби емітента у фінансових ресурсах та обмеження на нарахування і виплату дивідендів, установлені законодавством про акціонерні (господарські) товариства;

– скасувати норми Закону про управління об'єктами державної власності, які передбачають обов'язкову сплату до державного бюджету частини чистого прибутку господарського товариства (не менше 30%) у разі відсутності рішення загальних зборів акціонерів (учасників) про нарахування та сплату дивідендів на ДКП у сумі не менше 30% чистого прибутку;

– виробити обґрунтовану дивідендну політику щодо господарських товариств з державною часткою, яка ґрунтується на загальновизначених принципах корпоративного управління, згідно з якими посадові особи товариства (зокрема й ті, що представляють державу в органах управління) зобов'язані діяти



передусім в інтересах товариства, а не лише на користь осіб, яких вони представляють.

4) Для активізації інвестиційної діяльності господарських товариств, корпоративні права яких перебувають у власності держави, необхідно:

– реалізувати на практиці державну інноваційно-інвестиційну модель приватизації, що передбачає спрямування надходжень від продажу об'єктів державної власності до позабюджетного Державного фонду приватизації, кошти якого використовуються для фінансування та кредитування корпоративних підприємств, заборонених до приватизації, ДАК, НАК, ДХК та господарських товариств, контрольні пакети акцій яких перебувають у власності держави, в тому числі для придбання акцій додаткової емісії з метою підтримання державної частки в статутному капіталі таких емітентів;

– упровадити в практику корпоративного управління об'єктами приватизації інститут "золотої акції" – інструмент, який не дає права голосу на загальних зборах товариства, але дає державі як власнику право "вето" на рішення, що вимагають кваліфікованої більшості голосів, та право делегування представників держави в органи управління товариства (наглядову раду та ревізійну комісію);

– внести зміни до Закону про управління об'єктами державної власності, якими визначити поняття "державне (національне) акціонерне товариство" як корпоративне державне підприємство, що не підлягає приватизації та не менш як 75% акцій якого перебуває в державній власності, з метою зняття заборони на залучення приватного капіталу шляхом додаткового випуску акцій;

– надати право державним акціонерним корпораціям (корпоративним підприємствам, забороненим до приватизації, ДАК, НАК та ДХК) здійснювати додатковий випуск акцій у розмірі, що не перевищує 33% статутного капіталу, з метою залучення приватних інвестицій у розвиток власного виробництва або надання фінансової допомоги дочірнім підприємствам.

Унаслідок такої реорганізації системи управління, реструктуризації її об'єктів, основними суб'єктами, що забезпечують управління ДКП, стануть: Фонд державного майна (щодо корпоративних прав, які підлягають продажу в процесі приватизації); ДХК та інші державні корпорації (щодо контрольних пакетів акцій приватизованих підприємств); АДУ (щодо акцій корпоративних підприємств, заборонених до приватизації, а також акцій НАК, ДАК та ДХК); КУА (щодо дрібних пакетів акцій та інших корпоративних прав, які не користуються попитом на ринку).

### **Список використаних джерел**

1. Постанова Кабінету Міністрів України від 11.02.2004 № 155 "Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави" [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/155-2004-%D0%BF>
2. *Леонов Д.А.* Корпоративні правовідносини в Україні. Ключові питання, проблеми та перспективи : навчальний посібник / Леонов Д.А., Січевлюк В.А., Федоренко А.В. – К. : УІРФУ, 2003. – 128 с.



3. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2013 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2014. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFIListInstance/Attachments/90/zvit\\_SPFU\\_za\\_2013.doc](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFIListInstance/Attachments/90/zvit_SPFU_za_2013.doc)
4. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2013. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFIListInstance/Attachments/65/zvit\\_19032013\\_1.pdf](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFIListInstance/Attachments/65/zvit_19032013_1.pdf)
5. Доповідна записка "Результати аналізу оцінки ефективності управління корпоративними правами держави Фондом державного майна України за 2012 рік" [Електронний ресурс]. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/AnalysisCorporateGovernance.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/AnalysisCorporateGovernance.aspx)
6. Счетная палата отмечает значительную долю малоликвидных предприятий среди предлагаемых к приватизации в 2013 [Електронний ресурс] // Українські новини. – 2013. – 06 серпня. – Доступний з : <http://un.ua/rus/fulltext/economics/20130806.html>
7. Державна програма приватизації на 2000–2002 роки, затверджена Законом України від 18.05.2000 № 1723-III [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1723-14>
8. Звіт про роботу Фонду державного майна України та хід виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2013. – С. 51. – Табл. 7. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUAnalysisCorporateGovernanceListInstance/Attachments/80/info\\_01072013\\_1.pdf](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUAnalysisCorporateGovernanceListInstance/Attachments/80/info_01072013_1.pdf)
9. Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за 2010 рік / [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – 2011. – С. 6, табл. 5. – Доступний з : [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUAnalysisCorporateGovernanceListInstance/Attachments/13/zvit\\_30\\_03\\_2011.pdf](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUAnalysisCorporateGovernanceListInstance/Attachments/13/zvit_30_03_2011.pdf)
10. Закон України "Про управління об'єктами державної власності" від 21.09.2006 № 185-V, п. 5 ст. 11 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/185-16>
11. Закон України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2008 № 514-VI [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
12. Принципи корпоративного управління ОЕСР [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>
13. Указ Президента України № 451/2011 від 13 квітня 2011 року "Про Положення про Державне агентство України з управління державними корпоративними правами та майном" [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/451/2011>

Надійшла до редакції 08.09.2014 р.

**Федоренко А.В.**, канд. екон. наук,

ведучий научний співробітник Інститута економіки і прогнозування НАН України

#### **УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ КОРПОРАТИВНЫМИ ПРАВАМИ**

Рассмотрены проблемы корпоративного управления в хозяйственных обществах с государственной долей. Исследована эффективность управления корпоративными правами государства. Выявлены недостатки существующей системы управления объектами государственной собственности. Предложен ряд мер, направленных на совершенствование системы управления корпоративными правами государства.

**Ключевые слова:** акция, государственная акционерная компания, государственные корпоративные права, дивидендная политика, инвестиционная политика, контрольный пакет, наблюдательный совет, приватизация, национальная акционерная компания, государственная холдинговая компания.



*A.Fedorenko, PhD in Economics, Leading Researcher,  
Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine*

#### **MANAGEMENT OF STATE CORPORATE RIGHTS**

The article deals with the problems of corporate governance in business associations with state share.

The author reveals various shortcomings in the current system of state property management. Among them: the deformed structure of the state corporate rights; the vertical of state corporate rights failing to cover the grassroots level; administrative methods of dividend policy and unconstructive investment policy of the state regarding business associations with state share.

The efficiency of the management of state corporate rights is considered. It is established that out of 140 companies that were under the management of the State Property Fund and whose state share in the charter capital exceeded 50 percent, 66 entities (47.1%) were under the bankruptcy procedure. Management of the rest of the business associations with state share was efficient only in 7 companies (11%), satisfactory – in 9 (14%); unsatisfactory – 48 (or 75%), and 18 companies (28.1%) did not work.

A number of measures aimed to improve the management of state corporate rights are suggested. They include: exemption of authorized state bodies of extrinsic functions of operational management of state corporate rights; the delegation of management of controlling stakes to state holding companies (sectoral and cross-sectoral ones) and the State Agency of Ukraine for State Corporate Rights and Property; passing state-owned shares that are not in demand by buyers to charter capitals of specially created state corporate investment funds (SCIF) in exchange for shares of such SCIFs with subsequent transfer of these assets to the management of professional asset management companies (AMCs) for sale or management; application of the general procedure of calculation and payment of dividends to corporate rights owned by the state, implementation of "golden share" in corporate governance practices of privatization objects with state-owned shares; and giving state companies the right to make additional share issue amounting to no more than 33% of the charter capital in order to attract private investment in the internal development.

**Key words:** *share, state joint stock company, state corporate rights, dividend policy, investment policy, control block of shares, Supervisory Board, privatization, national joint stock company, state-owned holding company.*