

УДК 65.012.32

ХАЦЕР М.В.

ПРОБЛЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

Розглянуто теоретичні та практичні проблеми корпоративного управління в Україні у посткризовий період.

Ключові слова: акціонерне товариство, корпоративне управління, міноритарні акціонери, учасники корпоративних відносин.

Theoretical and practical problems of corporate management in Ukraine of post-crisis period are examined.

Key words: joint-stock company, corporate management, minority stockholders, participants of corporate relations.

В сучасних посткризових умовах розвитку економіки України перед вітчизняними суб'єктами господарювання постала велика кількість нагальних проблем, однак, однією з головних, є проблема залучення фінансових ресурсів у виробничо – господарську діяльність.

При цьому, слід зазначити, що більшість вітчизняних підприємств, враховуючи кризові попередні роки, не мають власних резервів фінансових ресурсів, оскільки 2009 та 2010 роки були збитковими для багатьох суб'єктів господарювання.

Невелика кількість найбільш великих підприємств, об'єднань підприємств та комерційних банків звертаються на ринок зовнішніх запозичень, так можемо відмітити такі, як: Агрохолдинг „Мрія”, що розмістив у 2011 році п'ятирічні єврооблігації на суму 250 млн. долл. з доходністю 10,95 % річних; ВАТ „Миронівський хлібопродукт”, що розмістив у 2011 році п'ятирічні єврооблігації на суму 330 млн. долл. з доходністю 10,25 % річних; ВАТ „Ощадбанк”, що розмістив у 2011 році п'ятирічні єврооблігації на суму 500 млн. долл. з доходністю 8,25 % річних [1]. Однак, така практика є досить не здійсненою для більшості українських підприємств.

Доступ до кредитних ресурсів банків, які були найбільш популярні до кризи є досить обмеженим як по умовам надання кредитних ресурсів, так і по вартості їх залучення.

Звідси, у сучасних умовах розвитку економіки України, найбільш оптимальним джерелом залучення фінансових ресурсів у виробничо – господарську діяльність вітчизняних підприємств повинні стати кошти їх власників.

Особливо великі можливості є по залученню фінансових коштів в діяльність акціонерних товариств, які мають можливість залучати їх не тільки у існуючих власників, а, і, використовуючи досить легкий механізм додаткових емісій залучати нових інвесторів.

При цьому, слід зазначити, що даний підхід має досить багато переваг:

– можливість залучати майже необмежені суми грошових коштів для акціонерних товариств;

– не встановлена річна доходність по простим акціям;

– велика кількість акціонерних товариств (більше двадцяти восьми тисяч), що дозволить профінансувати значну кількість суб'єктів господарювання та суттєво вплинути на розвиток економіки країни;

– суттєва сума грошових коштів, що знаходяться у фізичних осіб, однак в економіку не інвестується, буде залучена у вигляді інвестицій;

– фізичні та юридичні особи отримують додатковий інструмент інвестування та можливість диверсифікації вкладень.

Однак, всі перелічені вище переваги стикаються з суттєвими проблемами у корпоративному управлінні, що не дозволяє реалізувати зазначений підхід на практиці.

Проблемні питання корпоративного управління досліджувала та досліджує у своїх працях значна кількість вітчизняних та зарубіжних учених і аналітиків – практиків. Доцільно

виділити наступних авторів: Е.П. Губина, В.П. Багов, В.А. Євтушевський, Б. Мільнер, С.І. Пішпек, М.В. Сірош, С. Турнбулл та ін.

Однак, слід зазначити, що теорія та практика корпоративного управління не в повній мірі відповідають сучасним реаліям та потребам розвитку економіки України і потребують суттєвих змін з метою вирішення зазначених вище фінансових проблем вітчизняних акціонерних товариств.

Тому автор вважає, що важливим для оптимізації корпоративного управління в Україні є спочатку визначити глобальні проблеми теоретичного та практичного характеру, а потім запропонувати їх вирішення, що дозволить вирішити в першу чергу проблеми фінансування та залучення інвестицій на вітчизняні акціонерні товариства і стане значним фактором зростання посткризової економіки країни.

Спираючись на все вище наведене, автор у своєму дослідженні ставить наступні завдання: виявити та запропонувати вирішення проблем теоретичного характеру у корпоративному управлінні, виявити та систематизувати проблеми практичного характеру у корпоративному управлінні в Україні.

Торкаючись проблем теоретичного характеру у корпоративному управлінні слід зазначити дві головні: невизначеність терміну „корпоративне управління”; дискусійність визначення груп учасників корпоративних відносин.

Розглянемо зазначені проблеми детальніше.

Термін корпоративне управління визначають багато науковців, так можемо зазначити наступні визначення:

1. Р. Капелюшніков вважає, що корпоративне управління – це набір інституціональних механізмів, які обмежують відхилення від поведінки, яка забезпечує максимізацію ринкової вартості [2].

2. М. Чечетов та А. Мендрул зазначають, що корпоративне управління – це елемент загальної системи управління, який полягає в організації взаємодії учасників корпоративних відносин [3].

3. Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова вважають, що корпоративне управління – це сукупність юридичних, економічних, організаційних норм та правил, у рамках яких функціонує корпорація (товариство), і на базі яких будуються взаємовідносини між усіма її учасниками [4].

4. О.В. Мороз, Н.П. Карачина, Т.М. Халімон відзначають, що корпоративне управління – це регламентований механізм забезпечення захисту і врахування інтересів основних груп соціальних агентів – учасників корпоративних відносин з метою забезпечення максимально можливої соціально – економічної результативності підприємства [5].

Розглядаючи визначення терміну корпоративне управління не можна не враховувати його визначення в електронних ресурсах мережі Internet. Так, в одному з найбільш популярних електронних ресурсів Wikipedia дається таке визначення: „Корпоративне управління – внутрішні системи, структура та процедури, що використовуються для управління та контролю корпорації” [6].

Визначення терміну „корпоративне управління” є в українських законодавчих актах. Розглянемо цей аспект детальніше.

Так, в Законі України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” дається таке визначення: „Корпоративне управління - система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством” [7].

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України у своєму розпоря-

дженні „Про затвердження Методичних рекомендацій щодо системи управління та розкриття інформації фінансовими установами” акцентує увагу на корпоративному управлінні саме у фінансових установах в Україні і дає таке визначення: „Корпоративне управління - система організації діяльності та контролю фінансової установи, яка передбачає розподіл повноважень між наглядовим та виконавчим органом фінансової установи, прозорість процедур прийняття рішень та контролю за їх виконанням, належний обмін інформацією між наглядовим та виконавчим органами фінансової установи та забезпечує баланс інтересів споживачів фінансових послуг, акціонерів (учасників), членів наглядового та виконавчого органів фінансової установи, інших заінтересованих осіб” [8].

Цікавою є робота у цій царині Національного банку України, що регламентує процеси корпоративного управління у банківських установах в Україні. Так, у постанові Правління Національного банку України „Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України” дається таке визначення корпоративного управління в банках: „Корпоративне управління - система організації діяльності та контролю банку, визначає розподіл прав і обов'язків між різними учасниками корпорації, а саме: спостережною радою банку (радою директорів), керівництвом (правлінням) банку, акціонерами та іншими зацікавленими сторонами (для банків - насамперед вкладниками та іншими кредиторами), а також правила та процедури прийняття рішень щодо справ банку” [9].

Однак автор пропонує більш детальний підхід, а саме, з початку необхідно дати визначення терміну „корпоратизм”, як базовому терміну корпоративного управління, а вже потім переходити до сутності визначення корпоративного управління.

Звідси, корпоратизм – це співволодіння власністю корпоративної співдружності, а також договірні, законодавчо обумовлені відносини за для задоволення індивідуальних та суспільних потреб.

Стосовно терміну „корпоративне управління” можемо відмітити, що надати одне визначення, яке б пояснювало всю сукупність багатограних корпоративних відносин не можливо.

Тому автор пропонує для визначення терміну „корпоративне управління” використовувати підхід „від кількості груп суб'єктів корпоративних відносин”.

Розглядаючи корпоративне управління з точки зору двох головних груп учасників корпоративних відносин, а саме акціонери (власники) та менеджери, можемо надати таке визначення: „Корпоративне управління – це система правил та інструментів впливу, яка стимулює менеджерів акціонерного товариства працювати в інтересах акціонерів”.

Для визначення терміну „корпоративне управління” з точки зору всіх головних груп учасників корпоративних відносин необхідно вирішити другу головну теоретичну проблему, яку автор поставив раніше, а саме визначити ці групи.

До груп учасників корпоративних відносин слід віднести всі зацікавлені у фінансово – господарській діяльності акціонерного товариства сторони, при чому за критерій зацікавленості береться фінансова зацікавленість, тобто до основних груп учасників корпоративних відносин ми можемо віднести всіх, хто бере участь або впливає на формування та розподіл фінансових ресурсів акціонерних товариств.

Зазначимо основні групи учасників корпоративних відносин спираючись на наведений вище критерій відбору:

1. Власники (акціонери) – вкладають власні грошові кошти в акціонерне товариство та зацікавлені у отриманні дивідендів і зростанні курсової вартості акцій, що збільшує їх доходи від інвестування.

2. Менеджери (керівники) – безпосередньо впливають на всі сторони функціонування акціонерного товариства, від їх діяльності (бездіяльності) залежать фінансові результати

суб'єкта господарювання. Отримують за роботу винагороду у вигляді гарантованої оплати праці та інших видів заохочення.

3. Державні органи та органи місцевого самоврядування – впливають на фінансову діяльність акціонерного товариства, в першу чергу, за рахунок податків та інших обов'язкових зборів і платежів.

4. Кредитори – впливають на фінансову діяльність акціонерного товариства через кредитні відносини, при цьому вони зацікавлені у поверненні суми боргу, відсотків за користування кредитними ресурсами та у продовженні фінансової і господарської співпраці.

5. Контрагенти (постачальники, покупці) – впливають на фінансову діяльність акціонерного товариства у процесі господарських відносин за рахунок вартості та умов поставок і продаж.

6. Контактні аудиторії (ЗМІ, недержавні інститути корпоративного управління) – впливають на фінансову діяльність акціонерного товариства опосередковано, через формування певного іміджу.

7. Спеціалізовані регістратори – впливають на фінансову діяльність акціонерних товариств в рамках виконання своїх функціональних обов'язків.

Спираючись на наведену класифікацію основних груп учасників корпоративних відносин можемо дати більш широке визначення терміну „корпоративне управління”.

Корпоративне управління – це система організаційних, управлінських, економічних взаємозв'язків між групами учасників корпоративних відносин фінансовий інтерес яких пов'язаний з діяльністю акціонерного товариства.

Однак, проблеми теоретичного характеру не відображають усієї проблематики корпоративного управління в Україні, тому перейдемо до розгляду практичних проблем, які заважають вітчизняним акціонерним товариствам здійснювати ефективне управління у сфері корпоративних відносин.

Головні проблеми, з якими на практиці доводиться стикатись в рамках корпоративного управління пов'язані з перерозподілом власності та утисканням або акціонерів взагалі з боку менеджерів, або міноритарних акціонерів з боку менеджерів та власників великих пакетів акцій.

Можемо виділити такі групи проблемних ситуацій:

1. Перерозподіл власності на майно акціонерного товариства з боку менеджерів:

– перевід частини майна акціонерного товариства на афільовані з менеджментом бізнес – структури по не ринковій вартості;

– трансформація акціонерного товариства в товариство з обмеженою відповідальністю з виключенням більшості акціонерів з числа власників нової бізнес – структури;

– вимивання оборотних коштів акціонерного товариства за рахунок нерівноправних договорів з афільованими з менеджментом бізнес – структурами;

– захват контролю над акціонерним товариством або за рахунок додаткових емісій, що розміщуються серед афільованих з менеджментом бізнес – структур, або за рахунок процедури банкрутства.

2. Порушення, що торкаються прав акціонерів бути в достатній степені інформованими про рішення, які призводять до суттєвих змін у діяльності акціонерної компанії та реагувати на ці рішення:

– нерегулярне та неповне інформування акціонерів про результати діяльності акціонерної компанії, корпоративні події, що торкаються їх інтересів та впливають на вартість акцій, які їм належать;

– менеджери або крупні акціонери акціонерної компанії прямо або опосередковано контролюють регістраторів, які здійснюють реєстрацію майнових прав акціонерів даної компа-

нії;

– непрозорість акціонерного товариства для власних акціонерів та порушення законодавчих прав акціонерів по доступу до фінансово – господарської інформації компанії.

3. Перешкоди реалізації права акціонерів ефективно брати участь та голосувати на загальних зборах акціонерів:

– не своєчасне надання або не надання акціонерними компаніями акціонерам інформації про час, місце проведення та порядок денний загальних зборів акціонерів, у тому числі за рахунок технічних помилок у даних про акціонерів;

– перенесення загальних зборів акціонерів у місце не доступне певній частині акціонерів, наприклад інший город;

– відмова від реєстрації акціонерів для участі в загальних зборах або не надання їм можливості прийняти участь у голосуванні під формальними приводами;

– недопущення частини акціонерів на загальні збори;

– відмова від надання можливості акціонерам направляти для участі у загальних зборах своїх представників.

4. Рішення менеджерів або крупних акціонерів акціонерних товариств, що призводять до зниження вартості часток в активах компаній, які належать міноритарним акціонерам:

– додаткові емісії акцій, що розміщуються серед аффільованих з менеджментом або крупними акціонерами акціонерного товариства осіб;

– пропозиції покупки акцій у міноритарних акціонерів по низькій ціні;

– випуск конвертуємих облігацій, які розміщуються серед аффільованих з менеджментом або крупними акціонерами акціонерної компанії осіб;

– виведення активів без суттєвої компенсації з дочірніх підприємств на користь материнських компаній.

5. Контроль з боку менеджерів або крупних (мажоритарних) акціонерів за Спостережною радою та ревізійною комісією акціонерної компанії.

6. Не присутність або формальна присутність у Спостережній раді представників міноритарних акціонерів, працівників підприємства та незалежних директорів.

7. Не розроблений та не впроваджений у корпоративну практику акціонерних товариств Кодекс Корпоративного управління.

8. Не прозорий вибір голови правління, членів Спостережної ради та ревізійної комісії акціонерного товариства.

9. Суттєві утиски права держави або місцевих органів самоврядування по реалізації своїх корпоративних прав, якщо в акціонерному товаристві є частка власності держави або місцевих органів самоврядування.

Підсумовуючи проведене дослідження можемо відмітити:

– не достатню розробку теоретичних підходів до корпоративного управління в Україні, що ускладнює практику корпоративних відносин;

– суттєві проблеми у практиці корпоративного управління в Україні – це не дозволяє залучати більшості вітчизняних акціонерних товариств ресурси інвесторів і обмежує джерела фінансування їх фінансово – господарської діяльності, що негативно відбивається як на їх діяльності та і на розвитку економіки України в посткризовий період;

– необхідність трансформації як теоретичних підходів до корпоративного управління так і практики корпоративних відносин в Україні.

У подальших дослідженнях автор вважає за доцільне більш детально зупинитись на виявлених теоретичних та практичних проблемах у корпоративному управлінні в Україні та запропонувати шляхи вирішення даних проблем.

Література:

1. Новини сайту Комерсант – Україна // www.kommersant.ua.
2. Капелюшников Р. Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности / Р. Капелюшников // Вопросы экономики. – 2000. – № 1. – С. 99 – 119.
3. Чечетов М. Корпоративное управление в условиях экономической трансформации / М. Чечетов, А. Мендрул // Экономика Украины. – 2001. – №4. – С. 10 – 18.
4. Задихайло Д.В. Корпоративне управління / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.
5. Мороз О.В. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції / О.В. Мороз, Н.П. Карачина, Т.М. Халімон: Монографія. – Вінниця: УНІВЕР – СУМ, 2008. – 180 с.
6. Корпоративне управління // [Електронний ресурс] режим доступу: URL: <http://uk.wikipedia.org>.
7. Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР [Електронний ресурс] режим доступу: URL: // www.rada.gov.ua.
8. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Розпорядження „Про затвердження Методичних рекомендацій щодо системи управління та розкриття інформації фінансовими установами” від 27.12.2005 № 5207 [Електронний ресурс] режим доступу: URL: // www.rada.gov.ua.
9. Правління Національного банку України. Постанова „Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України” від 02.08.2004 № 361 // [Електронний ресурс] режим доступу: URL: www.rada.gov.ua.

*Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Метеленко Н.Г., 10.09.2012 р.*

*Надійшла до редакції
20.10.2012 р.*