

ЕФЕКТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ

EFFECTIVE MANAGEMENT OF STATE CORPORATE RIGHTS IN UKRAINE: PROBLEMS AND SOLUTIONS

У статті досліджено особливості управління державними корпоративними правами. Проаналізовано нормативно-правову базу регулювання корпоративних відносин, узагальнено підходи до визначення цілей управління корпоративними правами держави, надано детальний аналіз корпоративного портфелю держави за останній період. Виявлено існуючі проблеми ефективного управління корпоративними правами держави та обґрунтовано шляхи їх вирішення.

In the article the peculiarities of the management of state corporate rights. Analyzed normative-legal base of regulation of corporate relations, the results revealed some contradictions. On the basis of scientific works of scientists summarizes the approaches to the definition of the objectives of management of state corporate rights from the perspective of macro-level and macro-level. The main purpose of the corporate rights management is the implementation of General state functions and increase tax revenues of the state budget at the expense of dividends and other forms of profit. Provided a detailed analysis of the corporate portfolio state during the last period, after which concluded that the corporate portfolio states has a tendency to decrease. Identified existing problems of effective management of state corporate rights: the contradictions in the legal framework; irrational structure of corporate rights of the state; low professional level of the management of state corporate rights; the contradiction of functions of executive authorities; insufficient responsibility for inefficient management; imperfection of the dividend policy of the state as owner; unstable financial and investment policy of the joint stock company; the challenges associated with conducting a secondary share issue. By results of the analysis there have been substantiated the ways of solving problems: improvement of the legislative base; reorganization of the system of management of state corporate rights; more attention to the authorized bodies on management of state corporate rights must be given to strategic management, which will help companies to find their niche in the market and reach a new development level; to increase the professional level of employees on the management of state corporate rights; to improve dividend policy of the enterprises of the public sector; to develop a clear system of motivation of authorized persons and a system of measures aimed at increasing responsibility for inefficient management of these facilities.

Ключові слова: корпоративні права, корпоративне управління, акціонерні товариства, держава, акції, дивіденди, інвестиції.

Key words: corporate rights, corporate governance, joint stock company, state, shares, dividends, investments.

Анна Майстер
аспірант кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет імені
Вадима Гетьмана»

Maister A.
postgraduate
Department of
Financial markets
SHEI «Kyiv National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

Постановка проблеми. В Україні функціонує достатньо потужний сектор акціонерних товариств, у яких часткою акцій володіє держава. Залежно від розміру цієї частки такі акціонерні товариства можна умовно поділити на три групи. Перша група включає підприємства, у яких державна частка у статутному капіталі складає від 50%+1 акція до 100%, що забезпечує контроль над прийняттям управлінських рішень щодо діяльності господарських товариств. До другої групи належать товариства, у яких держава має частку від 25%+1 акція до 50%, так званий «блокуючий пакет», де держава має обмежені права. До третьої групи—товариства, у яких державна частка складає до 25%, тобто на їх діяльність держава має незначний вплив.

Держава володіє пакетами акцій різного розміру від 100% державної частки до дуже «дрібних», пакети акції яких сформувалися як результат процесів, пов'язаних з нераціональною організацією продажу. Щодо кожного з таких підприємств вона зацікавлена в налагодженні ефективного управління, яке дозволить збільшити їх інвестиційну привабливість з позицій ймовірного продажу та обсяг дивідендів до бюджету країни. Проте на цьому шляху є значні проблеми, без аналізу яких реформування діяльності підприємств державного сектора та підвищення його ефективності неможливе.

Метою статті є виявлення існуючих проблем у сфері управління корпоративними правами держави та обґрунтування шляхів їх вирішення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню питань корпоративного управління на підприємствах державного сектору присвячені наукові праці Баюри Д., Бережної А., Демідюк С., Лех І., Мухи Р., Супрун Н., Тараш Л., Чихачової Ю. та інших. Проте динаміка розвитку корпоративного сектору разом зі зміною державних пріоритетів актуалізують необхідність подальших досліджень у цьому напрямку.

Основні результати дослідження. На даний час в Україні питання корпоративного управління регулюються Господарським кодексом України[1], Цивільним кодексом України[2], зако-

нами України «Про акціонерні товариства»[3], «Про управління об'єктами державної власності»[4], «Про холдингові компанії в Україні»[5], «Про приватизацію державного майна»[6], «Про господарські товариства»[7], «Про цінні папери та фондовий ринок»[8], а також низкою інших нормативно-правових актів.

Як слушно зазначають вітчизняні фахівці Д. Баюра та Ю. Чихачова, організаційно-правове забезпечення системи управління державними корпоративними правами здійснюється в контексті приватизаційних процесів і характеризується відсутністю чіткої стратегії розвитку системи [14, с.71].

Так, нормативно-правова база регулювання корпоративних відносин є в достатній мірі сформованою, проте часто має колізії. Наприклад щодо питання формування наглядових рад і ревізійних комісій господарських товариств з державною часткою акцій у статутному капіталі менш як 50%, у повній мірі вимоги Закону України «Про управління об'єктами державної власності»[4] не узгоджуються з Господарським кодексом України[1] та Законом України «Про господарські товариства»[7].

Слід розуміти, що держава є специфічним власником, завдання якого складно однозначно виокремити. Цілі та критерії оцінки ефективності держави як власника важко порівняти з цілями інших власників. Якщо при управлінні приватним підприємством переважною метою власників є отримання максимальних економічних вигод, то для акціонерного товариства, у якому часткою акцій володіє держава, такий підхід вимагає уточнення.

У працях Н. Супрун, Л. Тараш, Ю. Чихачової основною метою управління корпоративними правами є реалізація загальнодержавних функцій та збільшення податкових зборів державного бюджету за рахунок дивідендів та інших форм прибутку. Аналізуючи роботи даних авторів можна зробити висновки, що цілі управління розглядають переважно з позиції макрорівня: стимулювання розвитку виробництва, покращення фінансово-економічних показників діяльності господарських товариств, оптимізацію управлінських витрат, стимулювання інвестиційних

шляхів розвитку державного корпоративного сектору економіки [10, с.89;13, с.233].

Не менш важливими є визначення цілей управління корпоративними правами держави і на окремо взятому господарському товаристві, які розглядає Л. Тараш, до них належать: максимізація вартості пакета акцій та збільшення різних форм прибутку, які отримує держава-акціонер при здійсненні управлінської функції відповідно до індивідуально прийнятих завдань [11, с.32].

Узагальнивши різні підходи науковців до визначення цілей управління державними корпоративними правами, виділимо основні (рис.1):

Отже, цілі держави як власника корпоративних прав виходять з тих соціально-економічних функцій, які вона виконує. З одного боку, такі акціонерні товариства функціонують у ринковому середовищі й тому повинні одержувати прибуток, з іншого боку,— їх діяльність є інструментом реалізації державної політики. Така дуальність може призвести до неузгодженості між мотивами держави у акціонерних товариствах та інших власників.

З цією проблемою пов'язана й інша, не менш важлива, яка полягає у відсутності зацікавленості у керівництва ак-

ціонерних товариств у забезпеченні ефективності їх роботи. Це відбувається у зв'язку з:

- низьким професійним рівнем та навичками управління корпоративними правами зі сторони уповноважених органів держави та їх представників;
- недостатньою відповідальністю за якість управління;
- низькою кореляцією результатів підприємницької діяльності та винагороди менеджерів.

Як слушно зазначає Лех І., проблемою ефективного управління корпоративними правами держави можна також назвати незадовільний технічний стан. Більшість державних підприємств перебувають у незадовільному технічному стані, обладнання морально та фізично застаріле не в змозі виробляти продукцію конкурентоспроможну на внутрішньому та зовнішньому ринках. Технічне оновлення вимагає великих фінансових капіталовкладень, яких у держави немає [15,с.24].

Розглянемо дані щодо обсягу корпоративних прав держави за останній період.

З даних табл.1 видно, що корпоративний портфель держави має стійку тенденцію до зменшення: загальна кількість господарських товариств за



Рис.1. Цілі управління корпоративними правами держави

Джерело: систематизовано автором за [10, с.89;11, с.32; 13, с.233]

Моніторинг корпоративних прав держави у статутному капіталі господарських товариств

Станом на	Кількість господарських товариств	З них:		
		Від 0% до 25%	Від 25%+ 1 акція до 50%	Від 50%+ 1 акція до 100%
01.01.2008	933	301	285	347
01.01.2009	811	250	237	324
01.01.2010	751	223	206	322
01.01.2011	664	198	176	290
01.01.2012	672	197	186	289
01.01.2013	629	183	173	273

Джерело: за даними Фонду державного майна України [9]

період 2008-2013рр. зменшилася на 304 одиниці в абсолютному виразі, у відносному — на 32,6%.

Зменшення корпоративного портфеля у власності держави за рахунок дрібних та низьколіквідних пакетів, на наш погляд, поступово поліпшує структуру корпоративних прав.

З рис.2 видно як змінилася структура пакетів акцій з державною часткою відповідно до груп за період 2008-2013 рр.:

- I група — від 0 до 25% зменшилася на 118 одиниць або на 39,2%;
- II група — від 25% +1 акц. до 50% зменшилася на 112 одиниць або на 39,3%;
- III група — від 50% +1 акц. до 100% зменшилися на 74 одиниць або на 21,3%.

Зменшення корпоративного портфеля держави відбулося за рахунок скорочення кількості пакетів акцій держави всіх трьох груп. На наш погляд, зменшення частки господарських товариств з пакетом акцій від 50% на 74

одиниці за 5 років свідчить про те, що держава неспроможна якісно та ефективно управляти контрольними пакетами акцій з державною часткою власності. Також про неефективне управління свідчить збереження у державній власності значної кількості «дрібних» пакетів акцій, які вимагають від держави виконання функцій власника корпоративних прав навіть у мінімальному розмірі та відволікають значні ресурси.

Основний тягар участі держави у управлінні господарськими товариствами з державною часткою власності несуть Фонд державного майна України та його регіональні відділення. Загальна кількість пакетів акцій, часток, паїв, що належать державі у статутних фондах господарських товариств за період 2008-2013рр. наведена у таблиці 2.

Як свідчать дані табл. 2, протягом 2008-2013 рр. загальна кількість господарських товариств зменшилась на 360 господарських товариств. Зокрема, загальна кількість АТ, створених в про-

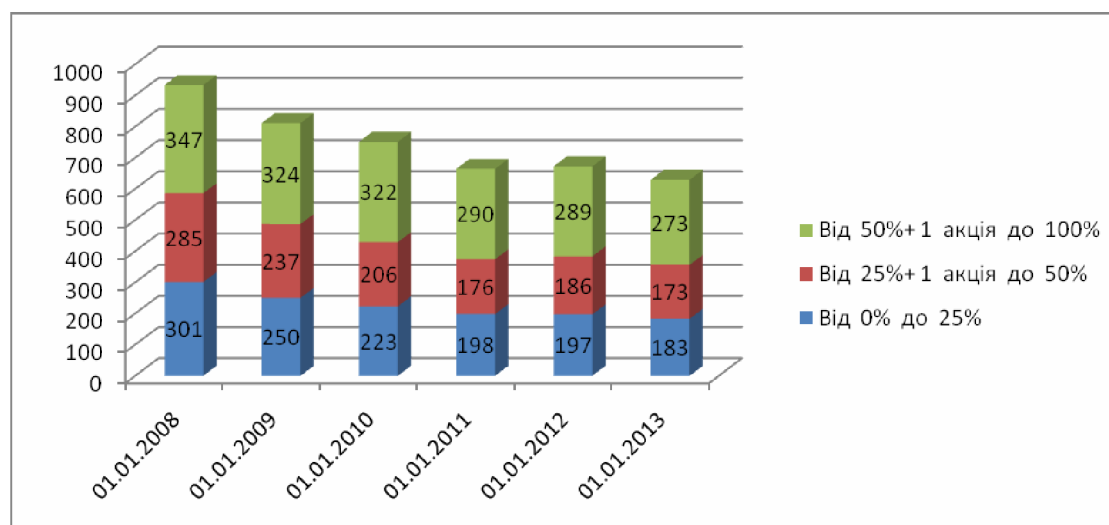


Рис.2. Динаміка кількості господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна власність за період 2008-2013 рр.*

Джерело: за даними Фонду державного майна України [9]

**Загальна кількість пакетів акцій, часток, паїв, що належать державі
у статутних капіталах господарських товариств**

Вид господарських товариств	01.10. 2008	01.10. 2009	01.10. 2010	01.10. 2011	01.10. 2012	01.10. 2013
АТ, створені в процесі приватизації та корпоратизації	528	451	434	324	343	250
ХК, ДАК, НАК	30	30	31	29	30	30
АТ, створені за участю фонду	101	91	91	78	83	72
ТОВ	85	78	77	75	61	56
АТ, які перебувають на обліку інших органів виконавчої влади	103	104	118	170	152	165
Разом	933	754	751	676	669	573

Джерело: за даними Фонду державного майна України [9]

цесі приватизації та корпоратизації, зменшилась на 278 АТ, АТ, створені за участю фонду — на 29, ТОВ—на 29 одиниць, а АТ, які перебувають на обліку інших органів виконавчої влади збільшилися на 62 одиниці.

Як бачимо, система управління характеризується наявністю значної кількості органів влади, тому заходи державного регулювання відрізняються в залежності від управляючого органу. У органах виконавчої влади спостерігається нераціональне поєднання функцій з управління державним майном і виконання регуляторних функцій, здійснення контрольно-наглядових заходів, які конфліктують одна з одною, що й приводить до неефективного управління такими товариствами.

Важливою проблемою ефективного управління корпоративними правами держави в Україні, яку виділяє А. Бережна, є нестійка фінансова та інвестиційна політика підприємств державного сектору. Якщо відсутнє ефективне корпоративне управління, акціонерне товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та зовнішнє фінансування. Залучення кредитних ресурсів у великих розмірах за умови застави активів може спричинити втрату контролю держави над акціонерним товариством. Залучення фінансових ресурсів через облігаційні механізми за умови жорсткої дивідендної політики щодо акціонерних товариств з корпоративними правами держави неможливе [12, с.10].

Також проблема ефективного управління корпоративними правами держави полягає у недосконалому механізмі дивідендної політики підприємств дер-

жавного сектору економіки, який враховує виключно фіскальні інтереси держави та не враховує цілі акціонерного товариства та його інших власників.

Якщо проаналізувати надходження дивідендів до державного бюджету протягом 2008-2012 років від управління корпоративними правами держави на підприємствах (рис.3), спостерігаємо перевищення фактичних надходжень дивідендів над плановими в 2008-2012 роках, що відображає позитивну тенденцію. Значне збільшення фактичних надходжень дивідендів спостерігалось у 2011 році – 594,05 млн.грн. в порівнянні з планом -149,07 млн.грн., виконання плану— 398,5%. Виконання плану надходження дивідендів до Державного бюджету України часто є єдиним кількісним показником, який використовується в якості критерію ефективності управління. Якщо дотримуватися такого підходу, то 2008-2012 роки в цілому характеризувалися як позитивні для держави як власника, оскільки в кожному із цих років план було перевиконано. Але, якщо аналізувати норму до сплати дивідендів, яка становить 30% від чистого прибутку, то вона, на жаль, не враховує поточного фінансово-господарського стану підприємств.

Аналізуючи дивідендну політику підприємств державного сектору економіки, А.Бережна вказує на пріоритетність короткотермінових завдань з управління корпоративними правами держави, тобто забезпечення доходів державного бюджету порівняно з довготерміною стратегією, яка передбачає у разі потреби продаж державних пакетів акцій за ринковими цінами на

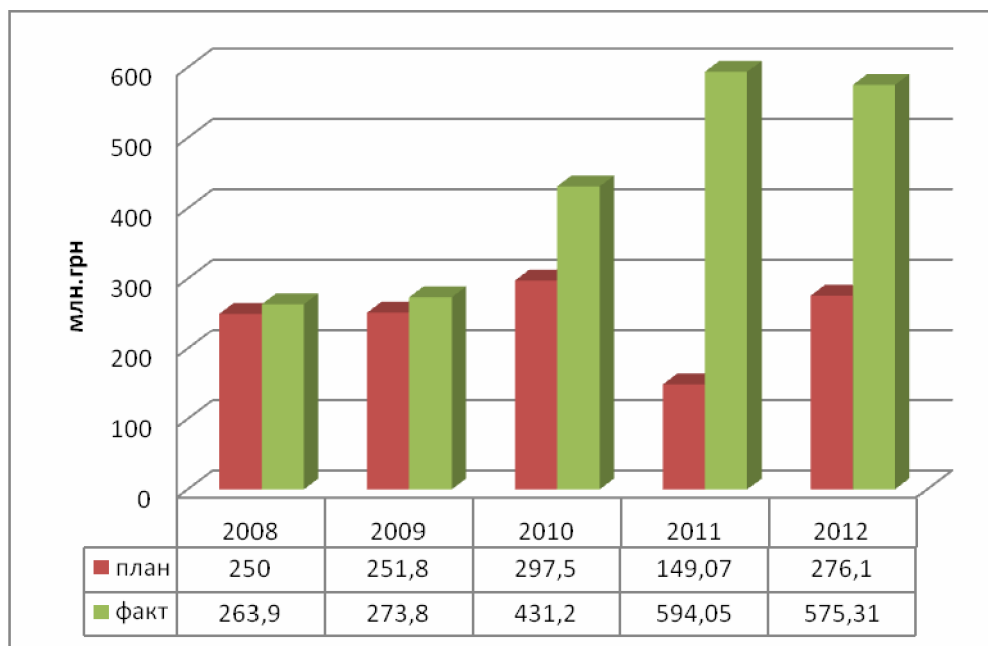


Рис.3. Надходження дивідендів до державного бюджету в 2008-2012 рр. від управління корпоративними правами держави на підприємствах*

Джерело: за даними Фонду державного майна України [9]

фондових біржах та залучення інвестицій для подальшого розвитку товариства через механізм розміщення ІРО[12,с.10].

Н. Супрун виділяє ще одну проблему, яка полягає в тому, що деякі акціонерні товариства, що завершили приватизацію і мають у статутних фондах закріплений за державою фіксований пакет акцій у розмірі 50 % + 1 акція або 25% + 1 акція, мають право, згідно із законодавством, здійснювати додатковий випуск акцій, при цьому не допускаючи зниження частки держави в статутному фонді товариства. Однак, через відсутність коштів, передбачених для підтримання державою частки належних їй корпоративних прав у разі здійснення додаткових випусків акцій, представники держави змушені блокувати відповідні рішення загальних зборів товариства, не даючи змоги емітентам залучати інвестиції [13, с.234].

Виділення основних проблем управління корпоративними правами держави дає можливість обґрунтувати шляхи їх вирішення.

Так, Муха Р. вважає, що потрібно посилити контроль в акціонерних товариствах, зокрема, здійснювати контроль відповідними органами державної влади за такими напрямками: за діяльністю керівників господарських товариств з державною часткою власності; за про-

цесом продажу державних пакетів акцій; за процесом прийняття рішення про емісію акцій. Зважаючи на цей крок, доцільно оцінити його наслідки, оскільки, це може бути прямим способом розмивання пакету акцій держави. Якщо ця дія є необхідною і добре виваженою, вважаємо доцільним подумати і над можливістю продажу частки або усього пакету, якщо державна частка власності у підприємстві досить мала [16]. В свою чергу Демідюк С. наголошує на тому, що потрібно удосконалити кадрову політику, а саме: представники держави, що входять до складу наглядової ради та ревізійної комісії, мають бути досвідченими фахівцями в галузі, в якій працює акціонерне товариство та володіти знаннями податкового та фінансового законодавства, щоб надати кваліфіковану допомогу у виборі стратегії діяльності, не допустити з боку керівництва товариства дій, які можуть призвести до його занепаду, вимивання активів та негативних наслідків для працівників, акціонерів та держави. Кінцевим результатом роботи таких фахівців має бути прибуткова поточна діяльність акціонерного товариства та отримання державою доходів у вигляді дивідендів [17, с.24].

На наш погляд, для вдосконалення процесу управління корпоративними правами держави та вирішення про-

блем, які існують в цій сфері, необхідно:

- удосконалити законодавчу базу шляхом прийняття спеціального закону який би регламентував виключно діяльність господарських товариств з державною часткою у статутному капіталі;
- реорганізувати систему управління державними корпоративними правами, тобто створити єдиний орган, який би здійснював управління державними корпоративними правами та відповідав би за його результати;
- більше уваги уповноваженим органам із управління корпоративними правами держави потрібно приділяти стратегічному управлінню, яке допоможе підприємствам віднайти свою нішу на ринку та підняти на новий рівень розвитку;
- підвищити професійний рівень працівників з управління корпоративними правами держави;
- удосконалити дивідендну політику підприємств державного сектору економіки;
- розробити чітку систему мотивації уповноважених осіб та систему заходів щодо підвищення відповідальності за неефективне управління цими об'єктами.

ВИСНОВКИ

Станом на 31.10.2013 р. держава має пакети акцій у 573 акціонерних товариствах, але ефективно управляти такою кількістю товариств не вдається. Як наслідок, у сфері управління корпоративними правами держави сьогодні існує багато проблем.

Доцільноздійснити заходи, запровадження яких призведе до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави: удосконалити законодавчу базу, розробити прозору дивідендну політику на кожному підприємстві; удосконалити кадрову політику; розробити чітку систему мотивації осіб.

Подальші наукові дослідження необхідно здійснювати в напрямку розроблення заходів з підвищення ефективності управління державними корпоративними правами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV.
2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI.
4. Закон України «Про управління об'єктами державної власності» від 21.09.2006 № 185-V.
5. Закон України «Про холдингові компанії в Україні» від 15.03.2006 р.
6. Закон України «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992 р.
7. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р.
8. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р.
9. Офіційний сайт Фонду державного майна України [сайт]: ФДМУ.— Режим доступу: <http://www.spfu.gov.ua>.
10. Чихачова Ю.С. Управління державними корпоративними правами в Україні / Ю. С. Чихачова // Актуальні Проблеми Економіки. - 2010. - №4. - С. 87-93.
11. Тараш Л.І. Економічний аспект управління державною акціонерною власністю /Л.І. Тараш// Актуальні проблеми економіки. - 2003. - № 11. - С. 21-34.
12. Бережна А. Управління корпоративними правами держави в контексті збалансованості інтересів учасників/А. Бережна // Державний інформ. бюлетень про приватизацію, 2010, №11.-С.8-12.
13. Супрун Н.А. Актуальні напрями підвищення ефективності управління корпоративними правами держави / Н.А. Супрун // Наукові записки Тернопільського національного педагогічного університету ім. В. Гнатюка. Серія «Економіка». - 2008. - Вип. 22. - С. 231-235.
14. Баюра Д. О., Чихачова Ю. С. Управління державними корпоративними правами: оцінка ефективності: зб. наук. праць. / Д. О. Баюра, Ю. С. Чихачова // Теоретичні та прикладні питання економіки; [за заг. ред. Єханурова Ю.І. та ін.]. - Вип. 23. - К: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2010. - С. 69-77.
15. Лех І. А. Проблеми управління державними корпоративними правами у промисловості України / І. А. Лех // Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп'ютерних технологій в Україні: збірник тез за матеріалами VIII Науково-техні-

чної конференції науково-педагогічних працівників, 26-31 березня 2012 р. / Національний університет «Львівська політехніка», Інститут підприємництва та перспективних технологій. - Львів, - 2012. - С. 24-25.

16. Муха Р.А. Управління державними корпоративними правами в господарських товариствах [Текст]: дис. канд. екон. наук: 08.00.03 / Муха Роксолана Андріївна; Терноп. нац. екон. ун-т. - Т., 2012. - 242 арк.

17. Демідюк С. Управління корпоративними правами держави в умовах збиткової діяльності підприємств / С. Демідюк // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію, 2011, №10.-С.23-25.

REFERENCES

1. The economic code of Ukraine of 16.01.2003 № 436-IV.

2. The civil code of Ukraine of 16.01.2003 № 435-IV.

3. The law of Ukraine «About joint stock companies» from 17.09.2008 № 514-VI.

4. The law of Ukraine «On management of state property» from 21.09.2006 contents and objectives № 185-V.

5. The law of Ukraine «On holding companies in Ukraine» from 15.03.2006.

6. The law of Ukraine «On state property privatization» from 04.03.1992.

7. The law of Ukraine «On economic entities» from 19.09.1991.

8. The law of Ukraine «On securities and stock market» from 23.02.2006.

9. Official website of the state property Fund of Ukraine [website]: SPFU.-Mode access: <http://www.spfu.gov.ua>.

10. Chikhachev Y.. Management of state corporate rights in Ukraine / Y. Chikhachev // Actual problems of Economy. - 2010. - №4.- p. 87-93.

11. Taras L. Economic aspect of the management of state joint-stock property / L. Taras // Actual problems of economy. - 2003. - № 11.- p. 21-34.

12. Berezhnaya A. Management of state corporate rights in the context of balance of interests of participants / A.

Berezhnaya // State-inform. Bulletin on privatization, 2010, №11.-p.8-12.

13. Suprun N. Topical directions of increase of efficiency of management of state corporate rights / N. Suprun // Scientific notes of Ternopil national pedagogical University. Century Hnatiuk. Series «Economy». - 2008. - Vol. 22. - p. 231-235.

14. Baura D., Chikhachev Y. the Management of state corporate rights: assessing effectiveness: collected scientific articles. works. / D. Baura, Y. Chikhachev // Theoretical and applied problems of the economy; [under the General Ed. Yekhanurov and other SCI]. - Vol. 23. - Moscow: Publishing-polygraphic centre «Kyiv University», 2010. - p. 69-77.

15. Lech I. Problems of management of state corporate rights in Ukrainian industry / I. Lech // Problems and prospects of development of economy and entrepreneurship and computer technologies in Ukraine: book of abstracts according to the materials VIII Scientific-technical conference of scientific and pedagogical workers, 26-31 March 2012 / national University «Lviv Polytechnic national University, Institute of business and advanced technologies. - Lviv - 2012. - p. 24-25.

16. Muha R. Management of state corporate rights in economic societies [Text]: dis. kand. Ekon. Sciences : 08.00.03 / Muha Roksolana Andreyevna; ternop. the NAC. Econ. UN-so - So, 2012.- 242 arc.

17. Demuk S. Management of state corporate rights in conditions of unprofitable enterprises activity / S. Demuk // State information Bulletin on privatization, 2011, №10.-p.23-25.