

Т.Л. Мостенська, д-р екон. наук
 В.М. Новохатній, заступник генерального директора
 Компанія "Хліб Києва"

КОРПОРАТИВНІ ПРАВА: ПРОБЛЕМИ ПЕРЕХІДНОГО ПЕРІОДУ

Розглянуто питання, які пов'язані з особливостями формування та використання корпоративних прав на українських підприємствах, з корпоративним управлінням, а також проблеми створення нових власників.

Ключові слова: корпорація, корпоративні права, корпоративне управління.

Вступ. Дотримання корпоративних прав, формування корпоративної культури, взаємовідносини між працівниками корпорацій та їхнім власниками значною мірою визначаються ситуацією, що склалась в Україні. Формування політики акціонерних товариств, спрямованої на ігнорування прав дрібних інвесторів, обмежує участь населення в інвестиційних процесах, можливості розвитку акціонерних товариств, підриває довіру до обігу цінних паперів. Значна кількість власників акцій вважає себе ошуканою в ході проведення як першої, так і другої хвилі приватизації. Розв'язання проблем, які виникають в результаті формування корпоративної форми власності, визначення витоків проблеми та намічення шляхів її реалізації дасть можливість залучати широкі верстви населення до корпоратизації.

Постановка проблеми. В економічній літературі розглядається декілька моделей корпоративного управління. Правове поле, інституційні чинники та особливості економічного розвитку окремих країн дали життя таким

In the article the problems, bound with features of formation and usage of the corporate rights of the Ukrainian firms, problem of formation of the new proprietors, corporate control are esteemed.

Key words: corporation, corporate rights, corporate control.

системам корпоративного управління: англо-американській, японській, німецькій [1-4]. Ці системи корпоративного управління відрізняються кількістю акціонерів та їх складом, органами управління, участю держави та банківських установ у створенні акціонерних товариств тощо.

Найбільш поширеними класифікаціями підходів у формуванні системи корпоративного управління є класифікація відповідно до порядку формування органів корпоративного управління та можливості впливу акціонерів на управлінські рішення. В першому випадку органи корпоративного управління формуються під впливом законодавства, яке передбачає дві або три складові структури управління:

загальні збори акціонерів, спостережна рада та правління;

загальні збори та правління;
 право вибору найприйнятнішої для підприємств системи управління.

Якщо йдеться про другу групу класифікаційних

ознак, то тут розглядаються інсайдерська та аутсайдерська системи управління. Перша (аутсайдерська) передбачає значний вплив менеджменту на прийняття та реалізацію управлінських рішень, оскільки їй притаманна значна розпорошеність акціонерного капіталу через значну кількість дрібних інвесторів. Друга (інсайдерська) характеризується значною концентрацією акціонерної власності, що робить винятковою роль власника у прийнятті та реалізації управлінських рішень.

Результати дослідження. Розвиток корпоративної форми власності в Україні відбувається за "власним сценарієм". Особливості створення національних корпорацій визначаються особливостями приватизаційних процесів на початку 90-х років 20 століття першої хвилі приватизації, подальшими процесами реформування власності, законодавчим полем, в якому відбувалось становлення корпорацій, та подальшими змінами законодавчої бази України.

Таким чином, історично склалось так, що перший етап створення акціонерних товариств та формування вітчизняної системи корпоративного управління будувались на аутсайдерських принципах. Наступні процеси, пов'язані зі зміною власників та концентрацією акціонерної власності в руках невеликої кількості акціонерів, поступово сприяють перебудові принципів управління на інсайдерську систему. Характерною особливістю сучасних відносин при управлінні вітчизняними корпораціями стала спрямованість управлінських дій переважно на інтереси стратегічних інвесторів, при цьому інтереси дрібних інвесторів ігноруються.

Спробуємо розібратись в ситуації, що склалась.

Проблеми українського управління корпораціями, на думку науковців, мають три основних витoki походження: історичний (ретроспективний), інституційний та суто менеджерський.

Історичні проблеми корпоративного управління можна пов'язати із законодавчими прогалинами, які існували в українському законодавстві в момент першої хвилі приватизації, браком досвіду як створення, так і управління корпораціями, проходженням приватизації та корпоратизації поза межами існуючого правового поля. Основний напрям створення акціонерних товариств в Україні пов'язаний з процесами приватизації та роздержавлення підприємств. З метою дотримання соціальної справедливості все населення України теоретично отримало рівний доступ до національних засобів виробництва через приватизаційні майнові сертифікати. Реально ж, в силу як об'єктивних, так і суб'єктивних причин, не кожний українець, ставши власником приватизаційного сертифікату, зміг скористатись можливістю реалізації власних майнових прав.

В найбільш виграшному становищі опинились власники майнових сертифікатів, які працювали на відносно невеликих підприємствах, що підлягали приватизації, та члени їх родин. Ця категорія населення України мала можливість до знецінення майнових сертифікатів, яке відбулося внаслідок розгортання гіперінфляції, вкласти їхніх в майно працюючих підприємств. Крім того, в відповідно до рішення зборів трудових колективів можна було залишок частки майна підприємства, який не покривався наявними приватизаційними сертифікатами, покривати грошима. Сума внесків визначалась посадою, стажем роботи, сумою заробітної плати тощо. В цих умовах в найбільш виграшному стані опинялось керівництво підприємств, які приватизувались.

Крім того, значна частина підприємств, особливо в харчовій та переробній промисловості, була роздержавлена через оренду з правом викупу трудовим колективом. Розподіл майна у даному разі відбувався майже на аналогічних засадах. Отже, головною проблемою створення акціонерних товариств на першому етапі переходу до ринкової економіки в Україні була безоплатна приватизація.

Значні масштаби безоплатної приватизації викликали ряд причин, що унеможливили ефективне корпоративне управління. Основні з них:

- не було реальних інвестицій при створенні корпорацій;
- не було відчуття реального власника;
- розпорошеність акціонерного капіталу серед великої кількості власників;
- несприйняття дрібних акціонерів як власників, які претендують на віддачу вкладених коштів;
- не було реального впливу дрібних акціонерів на управлінські рішення тощо.

Макроекономічні проблеми корпоративного управління спричинені переважно недосконалістю законодавчої бази створення корпорацій та економічною і політичною ситуацією, яка склалась в країні на той час. Не маючи відповідного досвіду, законодавче поле країни було сформовано таким чином, що проблеми корпоратизації власності загострилися. Це спричинило ряд порушень як при створенні корпорацій, так і при зміні власника. Брак ринкової інфраструктури стає причиною ряду проблем, пов'язаних із корпоративною власністю та корпоративним управлінням. Насамперед, це порушення прав власників приватизаційних сертифікатів, в результаті чого виник тіньовий ринок обігу приватизаційних майнових сертифікатів (ПМС). Така ситуація дала можливість викупу об'єктів приватизації за рахунок великих пакетів скуплених за безцінь у населення приватизаційних майнових сертифікатів. Незважаючи на те, що ПМС – це іменний цінний папір, брак належного контролю з боку держави за розміщенням ПМС зробила їх цінними паперами на пред'явника.

Високі темпи інфляції та брак адекватних дій держави з переоцінки майна підприємств та ПМС зробили можливим придбання об'єктів приватизації за заниженою вартістю, яка в десятки разів була нижчою за реальну вартість. Інститут оцінки вартості об'єктів приватизації працював неефективно, тому ринкова вартість об'єктів, що приватизувались, майже ніколи реально не визначалась. Неефективна побудова взаємовідносин між державою та новими власниками стала причиною ряду проблем, пов'язаних із наданням необґрунтованих пільг та гарантій створеним акціонерним товариствам, призначенням некомпетентних менеджерів на керівні посади тощо. Загострення економічної кризи стало іще однією причиною в прорахунках корпоративного управління.

Високі темпи інфляції, згортання споживчого ринку всередині країни, втрата зовнішніх ринків реалізації продукції призвели до суттєвого скорочення обсягів виробництва продукції. В цей період понад дві третини підприємств стали збитковими, а прорахунки у кадровій політиці призвели до ще більшого загострення ситуації в корпораціях: стрімкого скорочення виробництва, значних збитків діяльності, масового звільнення працівників (переважно дрібних акціонерів), зростання боргів тощо. Все це стало гарним підґрунтям для зміни власників акціонерних товариств.

Зменшувало реальну власність об'єктів приватизації те, що не було законодавчої бази щодо переоцінки вартості основних фондів адекватно проходженню

інфляційних процесів в Україні, обов'язковості капіталізації акцій в результаті зміни реальної вартості майна корпорацій.

Крім того, політичні колізії в державі також сприяли зміні власників. Стало можливим навмисне доведення до банкрутства підприємств з метою зміни власників, що відбувалось за мінімальних грошових витрат майбутніми господарями.

Таким чином, інституційні проблеми стали іще однією причиною викривлення основних принципів побудови корпорацій та малоефективного корпоративного управління.

Але чи не найбільш гострою проблемою корпоративного управління стала якість менеджменту створених корпорацій. Найчастіше, після створення корпорацій очолювати акціонерні товариства залишались колишні директори підприємств, які мали усталений соціалістичний стереотип управлінської діяльності та своєрідне ставлення до корпоративної власності. Директори підприємств, як передбачалось умовами проходження процесів приватизації в Україні, маючи найбільшу кількість акцій та можливість в подальшому нарощувати власність шляхом придбання додаткових акцій за рахунок безконтрольності дій та доступу до інформації, перетворювались, як правило, у хазяїв підприємств із правом повного розпоряджання як майном, так і результатами діяльності корпорацій. Із директорами підприємств таких прав набували колишні партійні, комсомольські та радянські керівники, тобто всі ті, хто мав майже необмежений доступ до промислових та фінансових ресурсів країни. Такі власники були створені в державі в перші роки незалежності України. Саме на цьому етапі акціонери іще мали, але часто не розуміли, власне прав, які дає володіння часткою майна підприємства, а держава в цей період вже втрачала контроль за діяльністю акціонованих підприємств та права управління ними.

Головним принципом корпоративного управління на цьому етапі стає збереження влади та накопичення капіталу топ-менеджерами. Саме перерозподіл часток акціонерів у статутному капіталі стає найбільш поширеною причиною конфліктів в організаціях. Як правило, зміна структури власників відбувається на користь окремих груп акціонерів за рахунок викупу акцій дрібних акціонерів, надання їм переважаючих прав на придбання акцій другої емісії. В цьому разі можна говорити про корпоратизацію прав у позаконкурентному ринку, тобто виникає можливість набуття прав власності за зниженою ціною. Все більше поширюється так зване приватне розміщення акцій, що дає можливість, не сплачуючи ринкової вартості акцій, змінювати власника, який є більш привабливим для керівництва корпорації. Якщо у країнах із цивілізованими ринковими відносинами цей процес відбувається за добровільною участю всіх зацікавлених осіб, то в нашій країні дрібні акціонери, які сумарно можуть володіти значним пакетом акцій, ставляться в умови, коли вони вимушені підтримувати політику приватного розміщення акцій вищою керівництвом корпорацій. Як правило, встановлюються певні терміни, коли можна продати свій пакет акцій за ціною вищою, ніж номінал, але нижчою, ніж ринкова вартість акцій. Дрібні акціонери, як правило, за пакет акцій одержують суму, яка перевищує вкладені кошти в придбання акцій та суму нарахованих за весь період діяльності акціонерного товариства дивідендів, часто не зважаючи на те, що відбулась капіталізація акцій, інфляція знецінила кошти, які одержуються як компенсація за

пакет акцій. Якщо ж підприємство перебуває на підйомі, то це також підвищує ринкову вартість акцій, але не для дрібних акціонерів. Саме тому у терміни, встановлені майбутніми власниками, вишиковується черга із бажаючих продати свій пакет акцій, що створює ілюзію добровільного та обміркованого вибору. Як правило, після визначеного терміну ціна на стандартний пакет акцій зменшується, що викликає ажіотажну пропозицію таких пакетів акціонерами новим власникам. При цьому така поведінка інвесторів з придбання акцій відносно дрібних інвесторів проводиться за допомогою та підтримки керівництва акціонерних товариств.

Корпоративне управління, спрямоване на мінімізацію вартості стандартного пакета акцій дрібних акціонерів, реалізується через такі прийоми:

непроведення капіталізації акцій;

штучне формування попиту на акції лише за ціною, прийнятною для покупця;

проведення дивідендної політики, яка спрямована на мінімізацію виплати суми дивідендів (для керівництва така побудова дивідендної політики компенсується підвищеним рівнем заробітної плати);

незахищеність акціонерів у разі звільнення з роботи.

Іще один сценарій розвитку подій – примусовий продаж акцій новому власнику, який може розвиватись як вимушені дії топ-менеджерів або ж за їхньою згодою. В цьому разі пропонується мінімально можлива ціна за акції, але продаж є обов'язковим під загрозою звільнення з роботи або якихось інших санкцій, які можуть бути застосовані.

За першим сценарієм перерозподілу часток акціонерного капіталу продовжує діяти аутсайдерська модель управління підприємством, оскільки менеджмент корпорації залишається при владі й надалі.

За другим сценарієм зміни власників акціонерного товариства аутсайдерська модель управління має змінюватись на інсайдерську, але це відбувається не завжди. Пояснити ситуацію можна так. У тому разі, коли зміна власників відбувається за погодженням із топ-менеджером акціонерного товариства, як правило, на певний період часу діють гарантії нових власників щодо ключових керівних посад та посадових окладів. Дуже часто придбання контрольного пакета акцій або повне володіння відбувається власниками, які не мають високого рівня компетенції в напрямі діяльності акціонерного товариства. В цьому разі на певний період часу сировинні, матеріальні та товарні потоки, а відтак і фінансові, залишаються в руках керівництва АТ, що дає змогу будувати тіньові схеми, які і в подальшому сприяють збагаченню причетних до них осіб. Отже, не будучи формально власниками контрольного пакета акцій, будучи найманими працівниками, керівництво підприємств по суті залишається повновласними господарями підприємств, працюючи на задоволення власних потреб. Говорити за цих умов про дотримання інтересів акціонерів щодо нарощування вартості активів, збільшення їх прибутковості, підвищення рентабельності продажів та власного капіталу мабуть недоречно. Доти, доки менеджмент не стане дотримуватись у своїй діяльності основних принципів корпоративного управління, ефективність роботи акціонерних товариств буде залишатись низькою.

Висновки. Аналітики, які працюють у царині корпоративного управління, свідчать, що в Україні реалізується незначна частка принципів управління корпораціями, розроблених ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку). Так, повністю виконуються

радою ключові функції управління та існує можливість доступу членів ради до всієї необхідної інформації. Часткове виконання принципів корпоративного управління, визначених ОЕСР, в українських корпораціях реалізується через захист основних прав, участь акціонерів у загальних зборах, врахування наслідків використання права голосу, заборону операцій менеджерів у власних інтересах, оприлюднення керівництвом ознак конфлікту інтересів, забезпечення прав зацікавлених осіб управлінням, можливість захищати свої права зацікавленими сторонами, забезпечення вільного доступу інформації користувачам через канали поширення інформації, функціонування членів ради для забезпечення найвищих інтересів компанії та акціонерів, забезпечення радою дотримання інтересів зацікавлених осіб, незалежність ради від правління. Решта принципів управління не діє взагалі.

Виходячи із вищевикладеного можна зробити висновок щодо можливості суттєвого підвищення ефективності функціонування корпорацій лише за рахунок поліпшення корпоративного управління. І немало роль у цьому має

відіграти формування корпоративної культури, яка передбачає певні вимоги морально-етичного та духовного характеру до особистісних рис керівників корпорацій.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Коротков Э.М.* Концепция менеджмента. – М.: Инжинирингово-консалтинговая компания «ДеКА», 1996.
2. *Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков: Пер с англ. / Под ред. М. Аоки и Х.К. Кима.* – СПб: Лениздат, 1997.
3. *Корпоративне управління: Навч. посібник / О.Є. Кузьмін, Чернобай, А.О. Босак Ф.В. та ін.* – Л.: Видавництво Національного університету “Львівська політехніка”, 2004.
4. *Храброва И.А.* Корпоративное управление: Вопросы интеграции. – М.: Альпина, 1998.

Надійшла до редколегії 12.05.05 р.