



Михайло ШКІЛЬНЯК,
канд. екон. наук

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ І ЗАХИСТ ПРАВ АКЦІОНЕРІВ

Практика корпоративного управління існує вже декілька століть. Так, ще в шекспірівському «Венеціанському купці» описуються хвилювання торговця, змушеного доручити опікування своїм майном (кораблями і товарами) іншим особам (кажучи сучасною мовою, відділити власність від контролю за нею).

Учені прийшли до висновку, що в XIX столітті рушійною силою економічного розвитку було підприємництво, XX столітті – менеджмент, а в XXI столітті ця функція переходить до корпоративного управління. До речі, термін «корпоративне управління», незнайомий більшості менеджерів ще 4 – 5 років тому, набув зараз великої популярності.

Під корпоративним управлінням слід розуміти систему взаємовідносин і взаємодії між менеджерами акціонерного товариства і його власниками (акціонерами/інвесторами) з питань забезпечення ефективної діяльності товариства і захисту інтересів власників, а також інших заінтересованих осіб (кредиторів, партнерів, клієнтів, персоналу товариства, влади тощо).

Зараз в економічно розвинутих країнах уже чітко визначені основні засади системи відносин між головними дійовими особами корпоративного «спектаклю» (акціонерами, менеджерами, директорами, кредиторами, співробітниками, постачальниками, покупцями, урядовцями, територіальними громадами і т. д.). Така система створюється для розв'язання основних завдань акціонерного товариства: забезпечення максимального, ефективного залучення інвестицій, виконання юридичних і соціальних зобов'язань.

У квітні 1999 р. у спеціальному документі, схваленому Організацією економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) (вона

об'єднує 29 країн з розвинутою ринковою економікою), було сформульовано таке визначення корпоративного управління: «Корпоративне управління належить до внутрішніх засобів забезпечення діяльності корпорації і контролю над нею... Одним з основних елементів підвищення економічної ефективності є корпоративне управління, що включає комплекс відносин між правлінням (менеджерами, адміністрацією) компанії, її радою директорів (наглядовою радою), акціонерами та іншими заінтересованими особами (стейкхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формується мета компанії, визначаються засоби її досягнення і контролю за її діяльністю».

У вищезазначеному документі вказані чотири головних принципи корпоративного управління:

захист прав акціонерів (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій);

однакове ставлення до всіх акціонерів (система корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до всіх власників акцій, включаючи дрібних та іноземних акціонерів);

забезпечення права заінтересованих осіб щодо участі в управлінні корпорацією (система корпоративного управління повинна визнавати встановлені законом права заінтересованих осіб і заохочувати активну співпрацю між компанією і всіма заінтересованими особами з метою примноження суспільного багатства, створення нових робочих місць, досягнення фінансової стабільності корпоративного сектору);

забезпечення прозорості діяльності (система корпоратив-

ного управління повинна забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі суттєві аспекти функціонування корпорації, включаючи відомості про фінансовий стан, результати діяльності, склад власників і структуру управління).

Як відомо, принцип захисту прав акціонерів поряд з належною діяльністю наглядової ради і розкриттям інформації є одним з основоположних корпоративного управління. Адже придбавши акції і цим самим давши свій капітал акціонерному товариству, інвестори сподіваються, що керівництво товариства буде використовувати ці кошти відповідно до заявленої мети і діяти в інтересах власників акцій. Щоб подібні очікування перетворилися на впевненість, необхідні гарантії, тобто механізми, що забезпечують реалізацію інтересів і прав акціонерів. Чим ефективніші такі механізми, тим краще інвестори розуміють, яких кроків можна очікувати від посадових осіб товариства.

Власники акцій розраховують на те, що права, отримані ними в обмін на інвестиції, вони зможуть реалізувати. В основному їх цікавить право на участь у розподілі прибутку товариства. Проте не менш важливими є й інші права, а саме: голосування з питань, які стосуються виборів наглядової ради, внесення змін та доповнень до статуту, зменшення або збільшення статутного фонду, виконання фінансового плану, затвердження річного звіту тощо. Можливість реалізації усіх цих прав дає акціонерам впевненість у тому, що кошти, витрачені ними на акції, принесуть дохід у вигляді дивідендів або збільшення вартості акцій і не будуть присвоєні або неефективно використані керівництвом товариства.

На підставі теорії та практики корпоративного управління права акціонерів можна класифікувати таким чином:

майнові (на дивіденди, розпорядження акціями) і немайнові (на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання інформації тощо);

загальні (наприклад, на дивіденди) і спеціальні (такі, як переважне право придбання акцій у разі додаткової емісії);

основні (безпосередньо пов'язані із статусом акціонера як особи, що вкладає свій капітал з метою отримання доходу, наприклад, право власності на акції) і допоміжні (спрямовані на забезпечення реалізації основних прав – внесення змін у реєстр, отримання інформації тощо).

Крім того, можливий поділ прав акціонерів на права «до» і «після». До перших належить, наприклад, право на першочергове придбання акцій. Права, що входять до другої групи, дають можливість шукати захисту порушених прав (наприклад, оскаржувати рішення зборів акціонерів у суді).

Результати досліджень та практика роботи показують: чим вищий рівень захисту прав акціонерів, тим більше інвестицій може залучити товариство. Ефективний захист цих прав, що забезпечується сукупністю нормативно-правових актів, системою правозастосування і самими акціонерними товариствами, сприяє збільшенню вартості компанії і розширенню ринку капіталів. Водночас практично відсутні докази того, що концентрація фінансових потоків у руках окремих акціонерів може позитивно вплинути на капіталізацію господарських товариств і обсяг фондового ринку.

Захист прав акціонерів – завдання як державних органів, так і самих товариств. У 2002 р.

ОЕСР прийняла рішення про внесення змін і доповнень до Принципів корпоративного управління, опублікованих у 1999 р. В основу нової редакції цього документа, який отримав назву Принципи ОЕСР і був опублікований у квітні 2004 р., покладені комплексні дослідження досвіду різних країн у сфері корпоративного управління. У Принципах ОЕСР зазначено мінімум необхідних акціонеру прав. Цей перелік включає такі права:

на надійну реєстрацію власності на акції;

передачу або переведення акцій;

своєчасне або регулярне отримання необхідної інформації про товариство;

участь у загальних зборах акціонерів і голосування на цих зборах;

вибори і звільнення членів наглядової ради;

отримання частини прибутку корпорації.

У країнах Європейського Союзу посилення захисту прав акціонерів визначено як ключовий напрям розвитку законодавства про компанії. У ньому зазначено, що надійна система захисту прав акціонерів і третіх осіб, яка дає можливість досягти високого ступеня довіри у ділових взаємовідносинах, є основною умовою забезпечення ефективності і конкурентоспроможності бізнесу.

Поліпшення захисту прав акціонерів повинно базуватися на таких засадах:

наданні повної інформації про те, які права існують і як вони можуть бути реалізовані;

удосконаленні засобів, необхідних для ефективної реалізації існуючих прав.

Без сумніву, одного тільки відображення таких підходів у законі недостатньо, потрібні ефективні механізми правоза-

стосування. Довіра міноритарних акціонерів зростає, якщо правова система дає їм змогу розпочати судові або адміністративні процедури проти менеджерів чи членів наглядової ради з метою відновлення або компенсації порушених прав і якщо здійснення подібних процедур не пов'язано з великими витратами і перепонами. Як зазначено в Принципах ОЕСР, забезпечення функціонування такого механізму – обов'язок законодавчих та виконавчих органів.

Важливим чинником, що впливає на рівень захисту прав акціонерів, є стан самих компаній. У 2002 р. Світовий банк опублікував результати дослідження взаємозв'язку між рівнем корпоративного управління, рівнем захисту прав акціонерів і ефективністю діяльності 495 компаній у 25 країнах.

Основні висновки такі:

у країнах із слабкими правовими системами рівень корпоративного управління низький;

рівень корпоративного управління в національних компаніях залежить від того, чи мають місце викривлення ринкового середовища, з якими стикається та чи інша корпорація;

компанії, акції яких котируються на фондових біржах США, мають підвищений рівень корпоративного управління, і ця залежність особливо характерна для компаній з країн із слабкими правовими системами;

якісне корпоративне управління позитивно впливає на ринкову вартість компаній і ефективність їх діяльності, причому зазначений зв'язок проявляється активніше в країнах із слабкими правовими системами.

Таким чином, чим слабша правова система в країні, тим важливішим є стан корпоративного управління для поліпшення функціонування компанії. І навпаки, діяльність компанії з належним корпоративним управлінням менше залежить від ступеня розвитку правової системи в країні, оскільки її потреба у зовнішніх механізмах розв'язання конфліктів між учасниками корпоративних відносин не дуже гостра.

Чотири головних принципи корпоративного управління:

1. *Захист прав акціонерів.*

2. *Однакове ставлення до всіх акціонерів.*

Водночас якісне корпоративне управління не може бути підміною реформ законодавства і системи правозастосування. Компанія може самостійно поліпшити захист прав своїх акціонерів, але вона не в змозі повністю компенсувати недоліки правового регулювання.

Слід наголосити, що здійснення інвестицій у підприємства України залишається найслабшою ланкою моделі ринку, що склалася в країні. Приватизація не забезпечила надходження потрібних інвестицій. У законодавстві України поки що не розроблено чітких механізмів захисту прав акціонерів (існують проблеми додаткових емісій акцій, прозорості діяльності підприємств, захисту різних категорій акціонерів, зокрема держави, та ін.).

Постприватизаційний перерозподіл власності є нормальним і дієвим механізмом корпоративного управління і контролю за менеджерами в рамках цивілізованих процедур, якщо підсумком такого перерозподілу є ефективність ді-

яльності компаній на мікрорівні та економічне зростання національної економіки. В умовах України цей механізм значною мірою спрямований на забезпечення контролю фінансових потоків на користь невеликої групи осіб.

Тенденції перерозподілу власності через механізми корпоративного управління і вторинного ринку цінних паперів, на нашу думку, збережуться в найближчі роки, що може призвести до порушення стабільності прав акціонерів.

В Україні залишається недовисконалою чинна законодавча база. Її суперечливість не сприяє ефективному управлінню корпоративними правами держави. Відсутність Зако-

ління корпоративними правами держави. Зазначені в ній принципи, механізми та конкретні заходи давали можливість поліпшити якість корпоративного портфеля держави та рівень управління ним. Однак ці заходи так і не були підтримані на законодавчому рівні. Верховна Рада України знову відхилила законопроекти «Про управління об'єктами державної власності», «Про акціонерні товариства», «Про Фонд державного майна України».

Законодавством України не врегульовано ряд проблем корпоративного управління, є питання, що потребують більш глибокого опрацювання. Існують серйозні проблеми практичної реалізації законів і забезпечення судового захисту. Усе це не дає можливості назвати українську систему регулювання прав акціонерів достатньо розвинутою.

Виходячи з цього, пріоритетним завданням залишається формування чіткого правового поля.

Відповідно все більш актуальними стають завдання захисту прав акціонерів, особливо міноритарних, до яких належать більш як 14 млн громадян України, а також держава в кожному третьому акціонерному товаристві.

У цій ситуації, на нашу думку, повинні бути внесені зміни і доповнення до чинного законодавства, які б передбачали: перетворення закритих акціонерних товариств на інші господарські товариства, що дасть можливість державі та іншим акціонерам відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів;

продаж акцій лише на організованому фондовому ринку, де чітко визначені правила продажу, ринкові ціни;

вільний доступ акціонерів до інформації про акціонерні товариства, реєстру акціонерів;

викуп акціонерним товариством у міноритарних акціонерів належних їм акцій за ринковою ціною у разі їх незгоди з рішенням загальних зборів з основних питань діяльності товариства, а також у разі невиплати дивідендів за наявності чистого прибутку;

обрання членів наглядової ради та ревізійної комісії шляхом кумулятивного голосування;

можливість проведення зборів за умови присутності на них учасників, що володіють більш як 50 % голосів;

розширення вимог до розкриття інформації і відповідальності за зміст даної інформації;

розширення сфери моніторингу за діями виконавчих органів товариства, а також великих акціонерів з боку наглядової ради і дрібних акціонерів;

обмеження «перехресного» володіння акціями;

запровадження прямої відповідальності посадовців і контролюючих акціонерів за спричинення збитків акціонерному товариству.

Отже, українські акціонерні товариства мають виконати велику роботу щодо підвищення рівня корпоративного управління і захисту прав акціонерів. Ті з них, які зуміють досягти успіхів у цій сфері, зможуть підвищити свою ефективність і інвестиційну привабливість, зменшити витрати на залучення фінансових ресурсів і внаслідок цього отримати значну конкурентну перевагу.

3. Забезпечення права заінтересованих осіб щодо участі в управлінні корпорацією.

4. Забезпечення прозорості діяльності.

ну України «Про Фонд державного майна України» спричиняє «ручне» управління корпоративними правами в інтересах впливових політико-бізнесових об'єднань. Норми Законів України «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» мають розбіжності з багатьох питань після введення в дію Господарського та Цивільного кодексів України.

У переважній більшості господарських товариств відсутня корпоративна культура, не здійснюється довгострокове планування, корпоративна інформація є закритою, не створені сприятливі умови для захисту інвесторів.

Лише в 2004 р. уряд затвердив Комплексну програму підвищення ефективності управ-

