

Ю.В. Войцеховська , В.В. Войцеховська*
Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра менеджменту організацій
*кафедра економіки підприємства та інвестицій

ПРОБЛЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

© Войцеховська Ю.В., Войцеховська В.В., 2009

Розглянуто питання реалізації основних прав учасників корпоративних відносин в Україні – права на отримання частки прибутку; на прийняття рішень щодо розвитку корпорації; права на отримання інформації про діяльність корпорації; права на частку майна при ліквідації компанії. Розробляються рекомендації, спрямовані на вдосконалення корпоративних відносин.

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

The article is dedicated to the realization questions of the fundamental rights of participants' corporate relations in Ukraine. The analysis of problems which exist in corporate governance was done and number of guidelines were proposed for its improvement.

Key words: corporate rights, corporate governance, dividends, shares, investments.

Постановка проблеми

У процесі переходу України до ринкової економіки відбулося створення великої кількості (понад 35 тис.) акціонерних товариств, діяльність яких здійснюється на засадах корпоративного управління. Власниками майна стали близько 17 млн. акціонерів. Аналіз формування та діяльності вітчизняних корпорацій показує, що на цьому етапі ефективність функціонування цієї пріоритетної для України форми господарювання є недостатньою. Система корпоративних відносин функціонує так, що дрібні акціонери, які становлять основну частину всієї їх кількості, не беруть реальної участі в управлінні корпораціями. Відповідно їхні інтереси ігноруються в процесі діяльності АТ і при розподілі отриманих доходів. Основне протиріччя полягає в розбіжності інтересів менеджерів корпорації та акціонерів, особливо власників дрібних пакетів акцій. У силу недосконалості законодавства в сфері корпоративного управління, де багато аспектів корпоративних відносин не охоплені правовим полем, а також шляхом прямих порушень утискаються інтереси та права акціонерів. Це стосується основних корпоративних прав: на управління корпорацією; на дивіденди (частку прибутку); на частку активів при ліквідації АТ; на доступ до інформації. Забезпечення прав акціонерів безпосередньо впливає на ефективність діяльності корпорацій, оскільки сприяє залученню значно дешевших порівняно з кредитними інвестиційних ресурсів, стимулює до активної участі в корпоративному процесі всіх його учасників, мотивує працівників, регулює корпоративні відносини загалом. Проблема захисту прав акціонерів є актуальною не лише для України, а і для багатьох країн світу (навіть економічно розвинутих), де здійснюються відповідні дослідження та розробки по її подоланню.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Дослідження сфери вітчизняного корпоративного управління почалося лише недавно, після створення перших акціонерних товариств. Сьогодні, коли з'явився певний досвід діяльності корпорацій, економічна наука впритул зайнялася вивченням проблем їх діяльності. Однак, можна

констатувати, що ці дослідження мають дещо розрізнений характер, тобто назрілі проблеми вимагають системного підходу і всебічного розкриття. Вкрай необхідний Закон України «Про акціонерні товариства» прийнятий і набуває чинності з 1 квітня 2009 року, але він недостатньо враховує особливості діяльності корпорацій в Україні і потребує, на наш погляд, значного доповнення та удосконалення.

Постановка цілей

Проблематика, яка досліджується в статті, зумовлює постановку таких цілей:

- проаналізувати дотримання основних прав учасників корпоративних відносин в Україні;
- розглянути в контексті цих питань законодавчі акти, прийняті останнім часом ;
- запропонувати напрямки підвищення ефективності управління вітчизняними корпораціями.

Виклад основного матеріалу

В економічній літературі корпоративне управління розглядається насамперед як управління корпоративними правами їх власників [3].

Основні корпоративні права акціонерів в системі сучасного корпоративного управління – це:

- право на отримання частини прибутку корпорації у вигляді дивіденду;
- право на отримання частки майна при ліквідації підприємства;
- право на участь в управлінні компанією шляхом голосування на загальних зборах акціонерів;
- право на отримання інформації про діяльність корпорації.

Не викликає сумніву, що захист прав акціонерів, особливо дрібних, є одним з найважливіших елементів системи корпоративного управління і безпосередньо впливає на ефективність функціонування акціонерних товариств.

Розглянемо досвід та проблеми українських корпорацій у сфері реалізації акціонерами своїх корпоративних прав.

Аналіз ситуації щодо реалізації права акціонерів, зокрема дрібних, на отримання дивідендів, показує, що в Україні практично не купують акцій з метою отримання дивідендів, бо дивіденди корпорації не виплачують. Акції купуються, щоб одержати прибуток на різниці їх курсів. Чому так склалося? Справа в тому, що в законодавстві передбачені випадки, коли дивіденди за акціями не виплачуються, але нічого не сказано про обов'язок корпорації виплатити частину прибутку акціонерам, якщо цей прибуток є в наявності. Тобто механізм реалізації права акціонерів на отримання дивідендів в Законі відсутній. Також недостатньо опрацьоване питання щодо розмежування положень та норм дивідендної політики: які належать до компетенції винятково загальних зборів, а які мають бути зафіксовані у Статуті корпорації. Річ у тім, що при вирішенні питань виплати дивідендів на загальних зборах (як це сьогодні передбачено законодавством) цілком можуть бути знехтувані інтереси дрібних акціонерів з боку власників крупних пакетів акцій або простої більшості.

Одним з напрямків врегулювання цього питання може стати чітка законодавчо закріплена регламентація порядку виплати дивідендів. Це сприятиме тому, що дрібні акціонери почуватимуть себе більш захищеними і матимуть певні гарантії щодо отримання частини прибутку компанії. Водночас слід передбачити всі можливі наслідки таких рішень, наприклад, у вигляді штучної мінімізації реального прибутку.

Ставка оподаткування дивідендів фізичних осіб в Україні становить 13%, відповідна норма для іноземних інвесторів – 30%. Аналізуючи досвід зарубіжних країн (США, Великобританії, Ізраїлю, Польщі, Мексики, Аргентини, Венесуели, Індії та ін.), можна констатувати, що як у високорозвинених, так і в країнах, що розвиваються, розроблені і діють гнучкі системи пільгового оподаткування дивідендів з метою залучення інвестицій в цінні папери корпорацій.

Узагальнюючи напрацювання цих країн, можна визначити деякі методи стимулювання інвестицій шляхом зміни податкової політики:

- часткове або повне звільнення від податку на дивіденди іноземних інвесторів, якщо ці кошти не витікають за кордон, а реінвестуються в нові цінні папери в Україні;
- значне зменшення ставки податку для осіб, які володіють певною часткою акцій тривалий час;

- звільнення від сплати податку з дивідендів, які скеровуються на виконання інноваційних проектів;
- введення прогресивного податку на дивіденди (з можливим неоподаткуванням дрібних інвесторів);
- застосування низької податкової ставки для інвесторів, які спрямовують свої кошти у наукоємні та інші важливі галузі;
- різне оподаткування за довгостроковими та короткостроковими інвестиціями;
- звільнення від оподаткування прибутку, отриманого під час продажу цінних паперів та ін.

Зрозуміло, що на сучасному етапі розвитку корпоративного управління в Україні лише серйозні зміни податкового законодавства та чітка регламентація порядку нарахування і виплати дивідендів призведуть до притоку інвестицій в економіку як з боку населення, так і з боку іноземних інвесторів.

Значні перешкоди стоять на шляху реалізації права акціонерів на частку майна при ліквідації АТ. Законом встановлено, що при банкрутстві компанії виплати за простими акціями, які підлягають викупу, а також розподіл майна між акціонерами-власниками простих акцій відбувається відповідно у сьому та восьму черги[1]. Усі попередні черги – це задоволення потреб щодо податків, вимог кредиторів, виплати заробітної плати власником привілейованих акцій. Якщо врахувати, що розподіл майна кожної черги здійснюється після повного задоволення вимог кредиторів (акціонерів) попередньої черги, то стає зрозумілим, що можливості отримати певну частку майна корпорації фактично немає [1].

Для покращення такого стану справ доцільно було б діяти у двох напрямках. По-перше, розподілити ризики між тим, хто дає кредит, і позичальниками, оскільки кредитування – це двостороння угода, і обидві сторони повинні нести певну частку ризику, а не лише боржник. По-друге, переглянути законодавство в сенсі покращення умов для власників простих акцій порівняно з власниками привілейованих, які сьогодні є вельми дискримінаційними для перших.

Найбільше судових процесів у сфері корпоративного управління – це оскарження рішень, прийнятих на загальних зборах акціонерів. Тобто, часто порушується одне з головних прав учасників корпоративних відносин – право на управління товариством. Так, зафіксовані неодинокі випадки несвоєчасного надання інформації або взагалі її відсутності про скликання чергових чи позачергових зборів акціонерів. Часто трапляються порушення при реєстрації учасників, прийняття рішень за відсутності кворуму, порушення тривалості проведення зборів та ін.

Українська асоціація інвестиційного бізнесу провела спеціальне статистичне дослідження щодо типових корпоративних конфліктів і згрупувала їх в процентному відношенні до загальної кількості. Керуючись цими та іншими подібними даними, доцільно було б на основі аналізу порушень, що зустрічаються найчастіше, внести відповідні поправки та доповнення в законодавство.

Загалом законодавством передбачено право акціонерів на отримання інформації про діяльність корпорації. До основних складових такої інформації належать: засновницькі документи, принципи (Кодекс) корпоративного управління, протоколи загальних зборів, протоколи засідань виконавчих та контролюючих органів АТ (наглядової ради, правління, ревізійної комісії) та їхні накази, річна фінансова звітність, документи бухгалтерського обліку (з певними обмеженнями), інформація про емісію акцій та інших цінних паперів, перелік афілійованих осіб товариства та кількість акцій, якою вони володіють. Крім того, кожне ВАТ зобов'язане мати свою інтернет-сторінку.

Порівняно з попереднім законодавством стосовно вирішення цих питань відбувся певний прогрес. Так, окреслено коло осіб, до яких слід звертатись за наданням інформації, та визначено відповідні строки її отримання. Водночас не передбачено жодної відповідальності посадових осіб за ненадання інформації, потрібної акціонеру. Невідомо, де і як можна оскаржити порушення цього корпоративного права. Позитивним моментом є розроблення віднедавна кодексів корпоративного управління багатьма вітчизняними компаніями, де положенням щодо розкриття інформації приділено значну увагу.

Загалом можна констатувати, що порівняно із європейською, англо-американською та японською системами корпоративного управління в Україні не забезпечено достатньої прозорості

діяльності АТ і треба прагнути до значно ширшого доступу акціонерів і громадськості до інформації про діяльність підприємств, що унеможливить прояви тінізації та корупції. Крім того, як відомо, чим прозоріша діяльність корпорації, тим привабливішою вона є для інвесторів. З цією метою доцільно включити до кола питань, що не є конфіденційними, такі: інформація про власників найбільших пакетів акцій, розмір винагороди провідних менеджерів та ін. Слід також забезпечити рівний доступ до інформації всіх акціонерів та передбачити адміністративну (фінансову) відповідальність посадових осіб за ненадання інформації.

Висновки

1. Корпоративне управління – це відносно нова сфера в економічному житті України. З метою її вдосконалення необхідні системний моніторинг практичної діяльності вітчизняних корпорацій, розроблення методики оцінки стану корпоративного управління та заходи правового регулювання і контролю з боку держави.

2. До першочергових та найважливіших напрямків вдосконалення системи корпоративного управління слід зарахувати забезпечення захисту прав акціонерів, особливо дрібних. Це сприятиме залученню коштів як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, а також більш оптимальному та раціональному розподілу капіталу в масштабах української економіки.

3. Заходи щодо вдосконалення корпоративних відносин повинні розроблятися з врахуванням як міжнародних стандартів та підходів, так і досвіду вітчизняних корпорацій і специфіки української економіки. Це дасть можливість захистити інтереси акціонерів, підвищити конкурентоспроможність українських корпорацій, оздоровити інвестиційний клімат та економіку держави.

Перспективи подальших досліджень

Крім обґрунтованих напрямків вирішення проблем вітчизняного корпоративного управління, подальшого дослідження заслуговують такі його аспекти, як: підсилення впливу держави на процеси корпоративного управління; збільшення відповідальності топ-менеджерів корпорацій; регулювання питань функціонування фондового ринку; посилення ролі аудиту фінансової діяльності управлінських органів АТ; розроблення систем управління ризиками корпорацій; взаємодія з банками, антикризове управління в сучасних умовах та ціла низка інших актуальних проблем.

1. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року N 514-VI.
2. Корпоративне управління в Україні: менеджмент, фінанси, аудит., матеріали п'ятого Пленуму Спілки економістів України та міжнародної науково-практичної конференції. – К., 2006. – 175 с.
3. Небава М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.
4. Renneboog, L.D.R., 2003. "The managerial labor market and the governance role of shareholder control structures in the UK," Discussion Paper 13, Tilburg University, Tilburg Law and Economic Center.