

# Становлення корпоративного управління в національних АТ

Сергій ГУСАКОВ

перший заступник начальника  
РВ ФДМУ по Одеській області

**Н**айважливішою складовою інституціональних структурних елементів економіки є корпоративний сектор, без ефективного функціонування якого розвиток ринкових відносин та євроінтеграція України неможливі. Темпи економічного росту України перебувають у прямій залежності від стану корпоративного сектору в цілому та діяльності його суб'єктів зокрема, тому що саме через корпоративний сектор відбувається інвестування для удосконалення структури виробництва й економіки. Рівень росту економіки України також залежить від рівня концентрації капіталу в корпоративному секторі.

У сучасних умовах розвитку виникла нагальна потреба створення принципово нової системи управління – управління інтегрованими корпоративними структурами.

Як свідчить аналіз діяльності підприємств державного сектору економіки та приватних корпоративних структур методи й системи корпоративного управління ними в Україні мають ряд недоліків, основними причинами яких є: низька корпоративна культура, відсутність досвіду корпоративного управління, недосконала законодавча база, яка змінюється занадто повільно, що не дає можливості швидше впровадити передові світові практики корпоративного управління.

Водночас Парламент та Уряд України після отримання Україною незалежності приймає необхідні нормативно-правові акти, які створюють умови щодо інтеграції українських корпоративних структур у світову економіку. Адже саме відсутність та

*Найважливішою складовою інституціональних структурних елементів економіки є корпоративний сектор, без ефективного функціонування якого розвиток ринкових відносин та євроінтеграція України неможливі. Темпи економічного росту України перебувають у прямій залежності від стану корпоративного сектору діяльності його суб'єктів, тому що саме через корпоративний сектор відбувається інвестування для удосконалення структури виробництва й економіки. Рівень росту економіки України також залежить від рівня концентрації капіталу в корпоративному секторі.*

низький ступінь втілення кращих світових практик загальних принципів корпоративного управління зумовлюють недосконалість існуючих механізмів саморегулювання.

Сучасний корпоративний менеджмент на перше місце ставить проблему адаптації корпоративних структур до умов швидко змінюючогося зовнішнього середовища шляхом втілення стратегічних та інноваційних методів управління.

Після проголошення незалежності Україна прийняла рішення про європейський напрям зовнішньоекономічної політики. На сьогодні Європейський Союз (ЄС) є одним з основних партнерів України, який заінтересований у підтримці та розвитку міцних, передбачуваних, прозорих і відкритих відносин.

З 1998 року Україна співпрацює з ЄС у форматі Програми інтеграції України до Європейського Союзу. Ключове положення Програми, до виконання якого був залучений Фонд державного майна України, передбачало розвиток інфраструктури фондового ринку та реформування енергетичного сектору економіки з проведенням ефективною приватизації. ЄС

завжди акцентував на тому, що ключовою передумовою інтеграції України в європейський економічний простір було і залишається успішне завершення внутрішніх реформ, особливо у сфері корпоративного управління.

На початку ХХ століття в Україні вже були створені та існували великі корпоративні структури в таких містах, як Одеса, Київ, Юзівка (Донецьк), Харків. При цьому найбільш поширеною формою корпоративних структур, особливо для малого бізнесу, були командитні (товариства на вірі) та повні товариства. Водночас для здійснення великих інфраструктурних проектів створювались акціонерні товариства.

Уважається, що в сучасній Україні перші акціонерні товариства почали створюватися у 80-ті роки ХХ століття. У той період деякі підприємства почали випуск акцій на незначну частку статутного фонду, які розподілялися в основному серед працівників підприємства. Однак державні підприємства, які здійснювали емісію акцій, неможна вважати акціонерними товариствами у повному значенні цього терміна, оскільки вони випускали два типи акцій: акції трудового

колективу та акції підприємства. Емісія таких акцій здійснювалась як засіб для отримання додаткових фінансових ресурсів, тобто такі акції по суті були облігаціями.

Перший етап створення та діяльності корпоративних структур в Україні розпочався з 90-х років ХХ століття, коли почався розвиток корпоративного законодавства України.

У 1991 році приймається перший пакет законів щодо правового регулювання підприємницької діяльності, а саме: закони України «Про підприємництво», «Про власність», «Про цінні папери та фондову біржу», якими було закладено фундамент для розвитку ринкових відносин. Уперше були визначені учасники таких відносин – підприємці різних організаційно-правових форм, у тому числі господарські товариства.

Слід зазначити, що корпоративне законодавство України створювалось з нуля, і хід його створення можна розділити на три етапи.

Після прийняття у 1991 році Закону України «Про господарські товариства» був визначений правовий статус господарських товариств як корпоративних суб'єктів. У Законі було виділено п'ять основних форм господарських товариств: акціонерне товариство (закрите/відкрите); товариство з обмеженою відповідальністю; товариство з додатковою відповідальністю; повне товариство; командитне товариство. Необхідно зазначити, що саме прийняття Закону України «Про господарські товариства» започатковує євроінтеграцію системи корпоративного управління в Україні, оскільки більшість його положень була запозичена із законодавства Німеччини.

Прийняті протягом 1992 року закони України «Про приватизацію майна державних підприємств», «Про приватизацію невеликих державних підприємств», «Про приватизаційні папери» поклали початок процесам приватизації державної власності та створенню на базі майна колишніх державних підприємств акціонерних товариств. Подальший розвиток корпоративного управління та його євроінтеграція проходили під впливом процесів приватизації та корпоратизації, діяльності інвестиційних посередників, таких, як довірчі та страхові товариства, інвестиційні фонди та компанії.

## Етапи становлення корпоративного сектору економіки України

**Перший етап (1990 – 1994 роки) мав такі особливості:**

виникнення великої кількості господарських товариств, у тому числі акціонерних (закритих та відкритих). Значна кількість акціонерних товариств була створена в результаті процесів приватизації (роздержавлення) державних підприємств шляхом корпоратизації з подальшим обміном ваучерів на акції (ваучерна приватизація);

відсутність спеціального державного органу, який би мав повноваження регулювання у галузі випуску та обігу цінних паперів;

відсутність фондового ринку, існування великої кількості тінювих акціонерних товариств (наприклад, фінансові піраміди);

необізнаність пересічних громадян щодо напрямів розвитку корпоративного сектору, фондового ринку, обігу цінних паперів тощо.

**Специфіка другого етапу (1995 – 1998 роки) пов'язана з:**

початком масового акціонування середніх та великих державних підприємств, на базі яких була створена основна маса відкритих акціонерних товариств;

введенням процедури регулювання процесу створення, діяльності та звітності акціонерних товариств;

формуванням системи ведення реєстрів акціонерів та оформлення прав власності на акції;

створенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) як спеціального державного органу, який здійснює контроль та регулювання ринку цінних паперів та корпоративних відносин.

**Третій етап (з 1999 року до теперішнього часу) характеризується такими ознаками:**

припинення ваучерної приватизації та перехід до форми продажу акцій за грошові кошти;

збереження у державній власності певної кількості акцій корпоративованих державних підприємств (від 25 до 50% + 1 акція) з метою залишення контролю держави над підприємствами державного сектору економіки;

збільшення рівня концентрації пакетів акцій в окремих приватних акціонерів та скорочення кількості міноритарних акціонерів;

посилення боротьби за контроль над акціонерними товариствами;

початок процесів реструктуризації та реорганізації;

поступове формування системи захисту прав акціонерів.

Таким чином була сформована вітчизняна нормативно-правова база для створення та діяльності корпоративного сектору економіки України та українська модель корпоративного управління, яка має одночасно риси німецької й англо-американської моделей корпоративного управ-

ління. Проте останнім часом спостерігається розвиток вітчизняного корпоративного управління, яке набуває риси континентальної моделі, наприклад, поступовий процес зменшення кількості міноритарних акціонерів, які з'явилися в результаті першої хвилі приватизації.

Основними особливостями національної моделі корпоративного управління є:

- ▶ перманентний процес перерозподілу власності;
- ▶ питома частка держави в акціонерному капіталі;
- ▶ значний вплив інсайдерів у структурі власників;
- ▶ недостатня прозорість інформації про діяльність акціонерного товариства;
- ▶ недостатній захист прав міноритарних акціонерів.

Основними стримуючими чинниками розвитку національної моделі корпоративного управління є:

- ▶ недосконалість законодавчого забезпечення діяльності акціонерних товариств;
- ▶ недовіра до акціонерної форми власності, що унеможливує залучення внутрішніх та зовнішніх інвесторів;
- ▶ слабкий фондовий ринок;
- ▶ розпилення акціонерного капіталу, порушення прав міноритарних акціонерів, порушення вимог розкриття інформації;
- ▶ виведення активів у дочірні та інші залежні компанії, здійснення фіктивного банкрутства підприємств з подальшим скуповуванням активів за заниженою ціною.

Основним документом, що належить до міжнародних стандартів корпоративного управління, сьогодні є Принципи корпоративного управління, розроблені Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) (OECD Principles of Corporate Governance). Саме цей документ містить глобальне бачення складових ефективного корпоративного управління і є орієнтиром для більшості урядів країн, корпорацій, які прагнуть покращити стан корпоративного управління і досягти успіхів у розвитку економіки.

Ці принципи відображають загальну основу, яку держави – члени ОЕСР вважають необхідною для забезпечення на належному рівні корпоративного управління. Принципи ОЕСР не є імперативними і можуть бути використані як рекомендації для удосконалення національного законодавства, а також представниками приватного бізнесу для розроблення більш детальної

практики в галузі корпоративного управління. Принципи ОЕСР стосуються п'яти площин: прав акціонерів, рівного відношення до акціонерів, ролі заінтересованих осіб, інформації, ради директорів.

У 2003 році ДКЦПФР розробила та прийняла базові Принципи корпоративного управління, затверджені рішенням від 11.12.2003 № 571, що стало значним кроком на шляху євроінтеграції корпоративного управління. А 22 липня 2014 року, з огляду на реальний стан розвитку фондового ринку та з метою актуалізації, НКЦПФР прийняла нову редакцію Принципів корпоративного управління, яка має забезпечити поступове наближення українського законодавства до правил та рекомендацій ЄС з урахуванням положень Принципів корпоративного управління ОЕСР. Вітчизняні принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер і їх застосування не є обов'язковим для українських компаній. Зокрема, компанії самостійно визначають норми Принципів корпоративного управління, які доцільно використовувати у роботі.

Слід зазначити, що у світовій практиці немає єдиної моделі корпоративного управління, а існують лише загальноприйняті міжнародні стандарти. Ключовим завданням НКЦПФР під час розроблення Принципів корпоративного управління було наближення вітчизняних стандартів корпоративного управління до світових, а також визначення місця, ролі та пріоритетних напрямів розвитку корпоративного управління у системі економічних відносин в країні та за її межами.

Упровадження Принципів корпоративного управління сприятиме удосконаленню практики корпоративного управління в Україні, а також побудові ефективних орієнтирів у взаємовідносинах з інвесторами, менеджерами, працівниками і державою в цілому.

Завдяки позитивній динаміці розвитку законодавства України у сфері корпоративних відносин почав розвиватися інсти-

тут корпоративних секретарів. Наразі кожне поважаюче себе акціонерне товариство має корпоративного секретаря, налагоджує співпрацю між суб'єктами корпоративних відносин.

У 2016 році наберуть чинності зміни до Закону України «Про акціонерні товариства», після чого в Україні почне діяти інститут незалежних директорів. Це стане значним кроком у процесі євроінтеграції корпоративного управління в Україні, оскільки сприятиме підвищенню ефективності діяльності наглядових рад акціонерних товариств.

При цьому слід зауважити, що у ході розроблення положень щодо впровадження міжнародних стандартів корпоративного управління та стандартів ЄС в українських акціонерних товариствах доведено, більш оптимальним шляхом удосконалення системи корпоративного управління є встановлення жорсткого зв'язку між ринковим інфорсментом та внутрішніми інструментами корпоративного управління, ніж введення жорстких законодавчих вимог, які не дають змоги українським підприємствам динамічно реагувати на світові тенденції.

Світова практика демонструє, що головним критерієм оцінювання ефективності корпоративного управління у країнах з розвинутою ринковою економікою є зростання акціонерного капіталу в довгостроковій перспективі. При цьому в основу оцінювання сталого розвитку акціонерних товариств покладена інтегральна оцінка економічної, соціальної та екологічної ефективності. Забезпечення відповідного рівня ефективності можливе лише за умови формування корпоративної соціальної відповідальності, тому необхідно продовжувати роботу щодо вдосконалення корпоративного управління в національних акціонерних товариствах усіх форм власності з урахуванням світових тенденцій та кращої практики корпоративного управління.

**Процеси євроінтеграції економіки України зумовлюють необхідність реформування системи корпоративного управління в Україні, у результаті чого буде досягнуто впровадження дієвих механізмів захисту прав усіх акціонерів та майбутніх інвесторів.**