

## Список літератури

1. Helfert E.A. Techniques of Financial Analysis. - IRWIN, 1994.
2. Милейко Я., Поплюйко А. Крах "Енрону": причини і наслідки // Цінні папери України. - 2002. - №8. - С. 8-9.
3. Мониторинг соціального і економічного розвитку Донецької області: 9

місяцев 2002 г. / Госкомстат України, Донецьке обласне управління статистики. - Донецьк. - 2002. - 19 с.

4. Реструктуризація підприємств на основі оцінки їх риночної вартості. - М.: Ін-т професійної оцінки, Фінансова академія при правительстві РФ, Академія менеджменту і ринку, 1997. - 233 с.

**Н.О. ПАНАСЮК,**

*Харківський державний економічний університет*

## АКЦІОНЕРНА ВЛАСНІСТЬ ТА СОЦІАЛЬНІ КОРПОРАТИВНІ ВІДНОСИНИ ЯК ОДИН З ОСНОВНИХ АСПЕКТІВ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ЗМІН

Інституціональні зміни – безперервний процес кількісно-якісних і сутнісних змін та перетворень різних соціальних та економічних інститутів. Найглибші зміни соціально-економічних інститутів (конкуренції, корпорацій, держави профспілок тощо) відбуваються під час радикальних економічних реформ, зокрема трансформації економічної системи, що базується на адміністративно-командних методах управління економікою, в економічну систему, основою якої є ринкові важелі саморегулювання економіки або оптимальне поєднання ринкових та державних важелів, тобто регульована ринкова економіка, що зараз і відбувається на Україні. В процесі радикальних економічних реформ здійснюються не лише кількісно-якісні перетворення відповідних інститутів, а й сутнісні зміни. До таких інституціональних змін відносять перетворення державного типу власності на недержавну (в т.ч. приватний та колективний типи); державних підприємств – на акціонерні, спільні, приватні; державних цін – на ринкові; державних фінансово-кредитних інститутів – на приватні та колективні, комерційні тощо. Якщо йдеться про цілісну систему продуктивних сил в єдності матеріально-речових і особистісних факторів виробництва, то

вирішальний вплив на інституціональні зміни має основна продуктивна сила – людина. Тому не випадково наприкінці 90-х ХХ ст. виник новий різновид інституціоналізму – неінституціоналізм, який основою економічного розвитку в постіндустріальному суспільстві вважає людину, а метою економічної системи – всебічний розвиток людини. Представники неінституціоналізму, на відміну від традиційного (які досліджували здебільшого роль колективних інститутів – профспілок, корпорацій, держави), вивчають передусім діяльність і поведінку окремого індивіда. Проте людина є не лише елементом продуктивних сил (цю сторону її діяльності відображає людина-працівник), а й суб'єктом економічних, передусім виробничих відносин (відносин економічної власності). Цю сторону людської діяльності відображає людина-власник. Єдність та боротьба суперечливих сторін людини-працівника і людини-власника у процесі розвитку людської цивілізації розкривається в дії закону єдності праці та власності, а боротьба цих суперечливих сторін людини – в роз'єднанні, відокремленні праці та власності. Така єдність на певних етапах еволюції в окремих соціально-

економічних формаціях в межах приватної трудової власності перетворилася на гальмо розвитку продуктивних сил, соціально-економічного прогресу. Тому відокремлення цих сторін, а отже, розвиток суперечностей між ними стали потужним фактором інституціональних змін, що поступово готувало основу для відновлення єдності праці і власності, але на колективній основі. В інституціональній теорії поняття "інститути" означає передусім "правила гри" в суспільстві загалом, тобто це створені людьми обмежувальні рамки, які організують взаємини між людьми, а отже, визначають структуру спонукальних мотивів людської взаємодії в різних сферах людського життя

Інституціональні зміни в Україні впродовж 90-х призвели до погіршення життя понад 90% населення країни через відсутність прогресивних зрушень у розвитку науки, техніки, технологій, посилення фізичного та морального зношування основних фондів, деградації людського фактора, науки, несформованості раціональних форм управління економікою тощо. Корикування реформ за всіма складовими перехідного періоду повинно проникнути у фундаментальні основи інституціональної соціальної системи, що потребує тривалого часу [1].

Дослідження та всебічний аналіз відносин власності, що є базовим для будь-якої економічної системи, завжди були одними з найактуальніших для інституціональної теорії та економічної практики.

Якщо не повсюдне, то дуже широке визнання переваг приватної власності над державною не припинило дискусій з приводу того, які з існуючих форм власності є найбільш ефективними і справедливими та яким за змістом має бути подальший розвиток відносин власності [2].

Аналіз тенденцій формування акціонерного капіталу в країнах СНД свідчить про складність цього процесу і відхилення його від реалізованих у розви-

тих країнах Заходу моделей. У даному зв'язку можна погодитися з тим, що структура капіталу українських акціонерних товариств має певне тяжіння не стільки до дисперсної англо-американської, скільки до континентальної європейської моделі з чітким мажоритарним контролем капіталу при наявності, звичайно, української специфіки і витрат перехідного періоду [3].

З урахуванням особливостей перехідного періоду можна виділити наступні стійкі риси, які притаманні українській моделі акціонерних відносин: збереження паритету між зовнішніми і внутрішніми інвесторами; поєднання менеджерів ролей акціонера та управляючого, зовнішнього (через свої компанії, фонди й ін.) і внутрішнього (адміністрація) акціонера; підтримка паритету між банками і небанківськими фінансовими інститутами й іншими юридичними особами з числа зовнішніх інвесторів; поступове скорочення участі в акціонерному капіталі працівників підприємств і ріст частки дрібних зовнішніх інвесторів.

Формування подібної моделі означає і тривале відтворення умов для конфлікту інтересів і порушень прав акціонерів. У цьому смислі виняткове значення дістає правове регулювання процедурних норм функціонування акціонерного товариства. Особливості акціонерних відносин на Україні обумовлені насамперед трьома обставинами:

- українською моделлю корпоративного регулювання;
- економічним становищем українських підприємств в економіці перехідного періоду;
- національним менталітетом.

Необхідно розрізняти поняття володіння і управління, що повинно стати частиною менталітету акціонерів і менеджерів. Перехід власності в руки адміністрації, трудових колективів і зовнішніх інвесторів не означає, що вони повинні залишатися професійними управляючими. Функції управління, про-

фесійного менеджменту необхідно передати професіоналам. Якщо адміністрація, як і раніше, є великим власником і зберігає у своїх руках важелі управління, то для успішного функціонування цієї моделі корпоративного управління потрібен контроль акціонерів.

Психологія більшості акціонерів усе ще залишається "соціалістичною". Вони думають, що основний захисник їх прав - держава. Однак вже існують ефективні судові механізми захисту прав інвесторів. Для того щоб акціонери повірили в їхню дієвість, потрібні як хороші закони, так і їхнє ефективне застосування на практиці.

Зі вступом у силу змін у законі "Про господарські товариства" (1997-1999 рр.), появою цілого ряду інших нормативно-правових документів, ситуація в сфері виконання законодавства трохи покращилася. Однак порушення корпоративного законодавства, у тому числі в рамках процедурних прийомів, продовжується, зокрема:

- акціонери не повідомляються взагалі, або повідомляються не у встановлений законом термін про збори акціонерів, або не інформуються про суттєві питання порядку денного зборів;

- правління не переобирається на загальних зборах, як цього вимагає законодавство;

- зовнішні інвестори під різними приводами не допускаються в правління;

- здійснюється протидія незалежному аудиту фінансової діяльності АТ;

- не дотримуються процедурні вимоги голосування на загальних зборах акціонерів;

- ущемляються права дрібних акціонерів при розподілі дивідендів;

- порушуються права акціонерів при обміні акцій.

До найважливіших прав акціонерів відноситься участь у прийнятті рішень з принципових питань акціонерного товариства, а також одержання інформації щодо можливостей їхнього впливу на розвиток компанії. Це можуть бути виправлення до

статуту АТ, рішення про випуск додаткових акцій чи про великомасштабні угоди, що ведуть до радикальної зміни структури активів (наприклад, створення дочірнього підприємства).

Основним показником того, наскільки компанія підзвітна власникам, є правила проведення голосування серед акціонерів. В українській практиці не раз бували випадки, коли на загальних зборах процедурні правила при голосуванні не дотримувалися й акціонери позбавлялися можливості брати участь у голосуванні. Найбільш ефективне голосування за дорученням, але в Україні воно все ще залишається на рудиментарному рівні, а заочне голосування сьогодні просто нереальне.

Не менш важлива проблема рівноправності акціонерів. В ідеалі власники контрольних пакетів акцій, правління повинні однаково відноситися до всіх акціонерів, включаючи міноритарних і іноземних. Торгівля на основі інсайдерської інформації й операції, проведені в інтересах правління, а не акціонерів, не повинні мати місце. Це може бути забезпечено "прозорістю" при розподілі прав голосу та можливістю їхнього здійснення, а також шляхом розкриття інформації про будь-яку матеріальну зацікавленість правління чи директорів у певних угодах [4], так названа фідучіарна відповідальність.

Фідучіарна відповідальність директорів полягає в управлінні компанією в інтересах акціонерів. Фідучіарна відповідальність припускає такі обов'язки директорів, за невиконання яких їх можна залучити до суду. Фідучіарна відповідальність також може припускати обов'язковість пояснення директором будь-якого особистого прибутку, отриманого їм у ході угод з майном компанії. Практика показує, що у вітчизняній економіці повне розкриття інформації (навіть за законом) залишається проблематичним.

Закон "Про господарські товариства" включає принцип "одна акція - один голос".

У той же час маються дані про те, що статут деяких АТ передбачають різні критерії більшості в різних ситуаціях. Хоча з правової точки зору такі критерії дуже сумнівні, на практиці їх поки ніхто не заперечив.

Не до кінця пророблені й аспекти функціонування спостережної ради. До її складу можуть обиратися тільки акціонери товариства, що може викликати порушення одного з основних принципів діяльності спостережної ради – діяти у найкращих інтересах товариства, тобто розглядати усі рішення з точки зору доцільності, необхідності та вигідності в першу чергу для товариства, а це не завжди в інтересах окремих акціонерів або групи акціонерів, яких кожен з членів спостережної ради представляє. У світовій практиці досить розповсюдженим фактом є обрання до складу спостережної ради відомих фінансистів, банкірів, юристів, вчених, колишніх директорів, що були, посадових осіб інших компаній і компетентних фахівців в області управління корпорацією, навіть якщо такі особи не є акціонерами товариства. Таких членів спостережної ради називають «зовнішніми директорами», які покликані насамперед захищати інтереси товариства, причому іноді навіть більш ефективно, чим акціонери, оскільки особисті інтереси останніх можуть час від часу суперечити інтересам товариства. Крім цього, чинне законодавство не передбачає, як саме повинно проводитися голосування на засіданнях спостережної ради. Тому теоретично товариство має право визначити у своїх внутрішніх документах порядок проведення засідань та ухвалення рішень "одна акція – один голос", але ж члени спостережної ради на засіданнях повинні голосувати у найкращих інтересах товариства, а не в своїх особистих інтересах як акціонерів. Тому розмір пакету акцій та кількість представників кожного з таких пакетів не повинні мати суттєвого значення. Голосування за принципом "одна акція – один голос" на засіданні ради змішує со-

бою загальні збори, а це не можна вважати правильним. У країнах з високим рівнем корпоративного управління голосування на засіданнях ради проводиться за принципом "одна особа – один голос". Тому було б доцільним затвердити таке положення і в українському законодавстві.

При розробці нових законів активно використовувався досвід розвинутих держав Старого і Нового Світу: зміни, внесені в 1997-1999 роках в український закон «Про господарські товариства», увібрали в себе елементи й англо-американської, й у більшому ступені німецької моделей корпоративного управління. Сам факт запозичення напрацьованих прогресивних моделей управління можна тільки вітати, однак технологія роботи нових законодавчих актів наштовхується на непідготовленість основної маси учасників корпоративних відносин до такої роботи і на відсутність основних інститутів корпоративного права.

Розвиток корпоративних відносин йшов разом з розвитком економіки: від дикості первинної приватизації до цивілізації у формі залучення коштів приватних інвесторів – громадян та вітчизняних і іноземних компаній. Як уже відзначалося раніше, правовий нігілізм і правова неграмотність значної частини учасників корпоративних відносин істотно ускладнювали процедури становлення корпоративних відносин на рівні окремих корпорацій, різних об'єднань і в економіці в цілому. Окремі українські корпорації, які сформували корпоративну культуру та переходять на управління на основі сучасних технологій, були маяками на ринку корпоративних відносин.

Невисокий рівень правової роботи багатьох корпорацій не дозволяє використовувати повною мірою навіть закладений у законодавчі акти про господарські товариства і про ринок цінних паперів досить великий коридор управлінських рішень для досягнення стратегічних цілей корпорації. Стаючи акціонерами, треба пам'ятати, що акція засвідчує обов'язкові права учасників

товариства (акціонерів) стосовно суспільства, отже, права треба знати і вміти ними правильно користуватися. Ефективне управління власністю прямо залежить від грамотності учасників корпоративних відносин [5].

Проблема врахування інтересів різних груп акціонерів, робітників, представників фінансового капіталу, споживачів та ін. в українських акціонерних товариствах дуже складна. Підводячи підсумки регулювання корпоративних відносин, можна виділити наступні шляхи для досягнення балансу сил:

- глибоке осмислення суті і можливостей українського корпоративного права як правлінням (менеджерами) корпорацій, так і акціонерами;

- прийняття повного пакета нормативних актів корпорації, що регламентують внутрішню управлінську діяльність;

- організація постійного моніторингу поточного українського законодавства в інтересах корпорації;

- активізація внутрішніх механізмів контролю над діяльністю компанії;

- максимальне залучення до свідомої участі в управлінні дрібних акціонерів через механізми довірчого управління;

- підвищення ролі і відповідальності правління компанії (фідучіарна відповідальність директорів);

**В.Л.КАРПЕНКО,**

**М.А.ЙОХНА,**

*Технологічний університет Поділля*

## **ВПЛИВ ІНСТИТУЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА НА ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ**

Чітке і ясне усвідомлення того, що економічний розвиток України, як закономірний результат її трансформування на ринкових засадах, не може здійснюватися лише на основі репродуктивного підходу, котрий передбачає копіювання чужого

- посилення підзвітності менеджменту на основі жорсткої системи контролю й оцінки його роботи;

- інформаційно-просвітительська робота на рівні товариств по формуванню корпоративної культури акціонерів та інвесторів;

- максимальна відкритість і прозорість корпорації для акціонерів і інвесторів.

### **Список літератури**

1. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т1 / Редкол.: С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. - К.: ВЦ "Академія", 2000.- С.659 - 664

2. Колот А. Розвиток відносин власності і його вплив на соціально-трудоу сферу (із практики зарубіжних країн) // Економіст. - 2001. - № 4. - С.39-41.

3. Радыгин А. Тенденции формирования структуры владения акциями на приватизированных предприятиях / Российская экономика: тенденции и перспективы. - М., 1996.

4. Старовойтов М. Акционерная собственность и корпоративные отношения // Вопросы экономики. - 2001. - №5. - С.61-72.

5. Шеин В. Российская школа: горькие уроки и неизбежное прозрение // Журнал для акционеров. - 2000. - №9. - С.6-8.

успішного досвіду, стало причиною пильної уваги вищого керівництва країною до питань стимулювання розвитку інноваційних процесів як на рівні економічної системи в цілому, так і на рівні окремого виробничо-господарського суб'єкта.