

**Литература**

1. Шаститко А.Е. Неоинституциональная экономическая теория. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 1999. - 465 с.  
 2. Шейн Э. Организационная культура и лидерство: Построение. Эволюция. Совершенствование: Пер. с англ. - СПб.: Питер, 2002. - 336 с.  
 3. Иноземцев В. За пределами экономического общества: Научное издание. - М.: «Academia» - «Наука», 1998. - 640 с.

4. Чухно А. Постиндустриальная экономика: теория, практика и их значение для Украины // Экономика Украины. – 2001. – № 6. - С.42-49.  
 5. Хэнди Ч. Типы организационных культур. - [http://Kiev2k.narod.ru/Culture/Corp\\_cult\\_Type.htm](http://Kiev2k.narod.ru/Culture/Corp_cult_Type.htm)  
 6. Антосенков Е., Петров О. Мониторинг социально-трудовой сферы // Экономист. – 1998. - № 4. – С.34-46.

Статья поступила в редакцию 26.01.2005

**А.В. СІРКО,**

**Н.М. НАЙДИЧ, к.е.н., доцент,**

*Вінницький інститут економіки Тернопільської академії народного господарства*

**ІНСТИТУЦІЙНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЙ ТА ЙОГО ПРОБЛЕМИ В УКРАЇНІ**

Корпоративний сектор економіки України, що склався в результаті роздержавлення й приватизації державних підприємств, представляли станом на 1.01.2004 р. майже 35 тис. акціонерних товариств, 281 тис. товариств з обмеженою відповідальністю, понад 4 тис. інших господарських товариств [1, с. 42]. Статистично він продукує три чверті ВВП країни. Разом з тим, економіка вітчизняних корпорацій, що сформувалися нетрадиційним для світу шляхом, перебуває загалом у вкрай важкому становищі. Їхня діяльність фактично базується на успадкованому від старої економічної системи виробничому ресурсі, що характеризується критичним рівнем спрацьованості та моральною застарілістю. При цьому модернізація й ринкова реструктуризація приватизованих у корпоративній формі підприємств на даному етапі є вельми проблематичною. Майже половина промислових підприємств є збитковими. Банківський сектор також залишається, за визнанням фахівців, фінансово слабким й тому неспроможним удосталь здійснювати довгострокове кре-

дитування реального сектора економіки. Теоретично акціоновані підприємства мали б скористатися у цій ситуації тільки їм доступним ринком акціонерного капіталу. Та, проте, лише 6-7% корпоративних цінних паперів обертається на відкритому (біржовому) ринку, решта випусків розподіляється таємно, обслуговуючи процеси постприватизаційного переділу прав власності на користь ділків бізнесу з числа корумпованих чиновників, кланів, директорату та криміналітету. Таким чином, інвестиційний процес у корпоративному секторі виявився заблокованим перерозподілом прав власності.

Ключовою проблемою у сфері корпоративної власності є проблема корпоративного управління, суть якої полягає у забезпеченні реального захисту прав та законних інтересів усіх учасників корпорації, передусім акціонерів як співвласників статутного капіталу корпорації. Названа проблема актуальна для усіх, у тому числі й розвинених, країн. Але найбільш гостро

© А.В. Сірко, Н.М. Найдич, 2005

вона постала в умовах ринкової трансформації економіки, позаяк інститут акціонерної корпорації тут виявився штучно, не для залучення капіталу, а як засіб розподілу прав власності на приватизовані активи держави. Ця проблема зачіпає також національні економічні інтереси, адже країна дедалі більше ризикує перетворитися у сировинний придаток світової економіки, із кричущим майновим розшаруванням населення.

Власницький аспект функціонування українських корпорацій, на наш погляд, тільки починає досліджуватися. Серед найбільш плідних досліджень відносин власності у корпоративному секторі ми виділяємо праці А. Гальчинського [2], О. Мендрула [3], В. Рибалкіна та І. Лазні [4]. Утім, наявні роботи віддають перевагу загальнотеоретичним аспектам корпоративної власності, тлумаченню закономірностей її виникнення та особливостей становлення в перехідній економіці. Нам представляється важливим звернутись до економіко-правових аспектів забезпечення прав акціонерів, зважаючи на серйозні проріхи у корпоративному законодавстві України. То ж ми ставимо за мету у цій статті виділити типові ознаки дискримінації прав акціонерів й на цій основі розбалансованості системи корпоративного управління в Україні, які визначають основні напрями удосконалення нормативно-правової бази щодо корпоративних відносин власності.

Корпорація – це засноване на пайовій участі у капіталі об'єднання, юридичні права та зобов'язання якого відособлені від прав та зобов'язань його учасників. Головна економічна особливість корпоративної форми підприємництва полягає у тому, що вона виступає закінченою формою відособлення власності від управління (на противагу партнерським формам об'єднання), економічного й юридичного відособлення корпоративного (асоційованого) капіталу від акціонерів як формальних власників (власників титулів, чи прав власності). Завдяки розщепленню економічних прав власності у формі відособлення володіння капіталом від поточного управління ним (при

належному законодавчому оформленні) корпорація отримала ряд відносних переваг, які й забезпечили їй роль економічно домінуючого суб'єкта підприємництва.

Головна проблема групової (спільної) власності – узгодження інтересів окремих учасників та групи в цілому. Групова власність заохочує поведінку, вигоди від якої дістаються котромусь з учасників групи, тоді як витрати розподіляються серед усіх її членів. І навпаки – вона послаблює стимули до прийняття економічних рішень, витрати яких лягають на когось одного, а вигоди поділяються між усіма членами групи. Особливо виразно проблема співвідношення індивідуальних та групових інтересів проявляється в акціонерній корпорації, в управлінні нею.

Економічні інтереси акціонерів обмежені розмірами індивідуальних пакетів акцій, які диференціюють своїх власників щодо участі в управлінні компанією зазвичай на пасивну більшість (міноритарних акціонерів) та активну меншість (мажоритарних акціонерів). Якщо меншість зацікавлена в ефективному корпоративному менеджменті та готова узяти на себе витрати по контролю за ним, то більшість радше споглядає на тенденції ринкового курсоутворення з тим, аби вчасно перемістити власний капітал у більш прибуткові та безпечніші компанії.

Фактом корпоративних відносин в акціонерній компанії є також та обставина, що через концентрацію прав власності контролюючі власники забезпечують зосередження у своїх руках економічної влади, яку Дж. Гелбрейт визначає як “здатність однієї людини або цілої групи нав'язувати свої цілі іншим” [5, с. 126]. Власник контрольного пакету акцій фактично, а отже, економічно, стає приватним власником великої підприємницької структури, зацікавленим у довгостроковому ефективному функціонуванні корпорації. Його економічна влада полягає у реальній можливості підкорити собі сам процес створення об'єктів власності, розпоряджатися корпоративним продуктом та доходом, на власний розсуд наймати менеджерів і контролювати їхню діяльність. А враховуючи той

факт, що із збільшенням розмірів товариства величина контрольного пакету акцій має тенденцію до зменшення, стає зрозумілим, що ця влада стає доступнішою саме для окремих власників капіталу.

Звідси перед нами відкривається ще одна сутнісна особливість корпоративної власності, яка, як правило, залишається непомітною при зведенні корпоративних відносин до наївного колективізму. Передумовою й результатом формування та функціонування акціонерної власності є такий розподіл чи перерозподіл прав власності, який забезпечує виключний ступінь концентрації прав власності й контролю у певних осіб (інколи й окремої особи), позаяк завдяки цьому дістається право привілейованого доступу до усього корпоративного капіталу, як, наприклад, вирішального права на формування керівних органів корпорації, визначення загальної політики керівництва тощо. Таку особливість відносин акціонерної власності, яка полягає у можливості одних приватних власників (власників відносної більшості прав власності) розпоряджатися власністю інших учасників корпорації, тобто примножувати власний капітал завдяки перевазі своїх голосів на зборах акціонерів, К. Хубієв слушно трактує як своєрідну форму мультиплікативної приватної власності, причому величина мультиплікатора тут перебуває в оберненій залежності від питомої ваги контрольного пакета акцій [6, с. 478]. Наприклад, акціонер, придбавши понад 50% акцій компанії, фактично стає її повноправним володарем, збільшуючи у такий спосіб свій функціонуючий капітал удвічі. Якщо ж його контрольний пакет становитиме тільки чверть усіх акцій, контрольований ним капітал зросте учетверо. А коли, припустити, що ця компанія стає материнською по відношенню до інших компаній, то в підсумку контрольований великим акціонером капітал набуває дійсно гігантських масштабів.

Вивчення історії становлення й розвитку корпоративних відносин у світовій практиці переконливо засвідчує ту обставину, що корпорація, яка за своєю соціально-економічною природою може ефектив-

но функціонувати лише як соціальний, демократичний інститут, що ґрунтується на широкій довірі потенційних інвесторів, зміцнюваній раціонально вибудованою та ефективно діючою системою корпоративного управління, розвитком корпоративної культури населення й обов'язково законодавчою регламентацією прав та обов'язків учасників корпоративних відносин, надійністю судової влади. Практично усі демократичні країни прийшли до усвідомлення й утвердження на ділі цієї істини через серію гучних скандалів довкола недобросовісного корпоративного управління, шахрайських оборудок із коштами довірливих громадян, фінансових пірамід тощо. ХХ століття черговий раз показало, що відсутність належного контролю за корпоративним управлінням становить загрозу не лише для добробуту акціонерів окремих компаній, а й для усієї економіки, стабільності у світі. Тому проблема захисту прав та інтересів акціонерів-інвесторів і сьогодні не знімається з порядку денного розвинених держав, залишаючись вельми актуальною для теоретиків та політиків.

Отож система корпоративного управління має бути вибудована таким чином, щоб забезпечити роботу компанії в інтересах акціонерів, які інвестують свій капітал у неї. При цьому ефективність такого механізму залежатиме від його спроможності розв'язувати (знімати) весь комплекс протиріч системи корпоративних відносин, котрі обумовлюють потенційну конфліктність інтересів агентів цих відносин. Такими основними протиріччями корпоративної власності є:

- протиріччя між акціонерами як асоційованими власниками корпорації та її менеджерами, яким делегована значною мірою функція управління її діяльністю;
- протиріччя між мажоритарними та міноритарними акціонерами, або між акціонерною більшістю (дрібними акціонерами) та меншістю (власниками контрольного пакету акцій);
- протиріччя між володарями простих та привілейованих акцій;
- протиріччя між інсайдерами та

аутсайдерами, або між внутрішніми та зовнішніми акціонерами;

- протиріччя між акціонерами-інвесторами та кредиторами;
- протиріччя між постачальниками фінансового капіталу та персоналом компанії (постачальниками людського капіталу);
- протиріччя між корпорацією та державою, яка встановлює “правила гри”.

Названі протиріччя в сутності своїй визначають різні аспекти та багатий зміст проблеми захисту прав власності акціонерів, а також і напрямки вирішення цієї складної проблеми. Захист прав власності акціонерів забезпечується системою управління корпорацією. Зауважимо: корпоративне управління тут розглядається не як процес чи технологія управлінської діяльності, а як інститут узгодження, чи досягнення компромісу, економічних інтересів суб’єктів корпорації. Формування та розвиток системи корпоративного управління визначається як об’єктивними, так і суб’єктивними факторами. Світовою практикою доведено, що корпоративне управління буде ефективним, якщо його механізм буде гнучким, слугуватиме провідником об’єктивних процесів у суспільстві, залежатиме від ринкових регуляторів (передусім, ринку цінних паперів), від національних та історичних особливостей країни, які позначаються на якості правової та регулятивної системи, на рівні корпоративної культури, зрештою на рівні громадянської зрілості суспільства. Водночас конкретний стан корпоративного управління значно модифікується суб’єктивним фактором, вибором самих учасників підприємницької структури, їхніми особистісними цінностями.

Аналіз корпоративних відносин в українській економіці дає достатні підстави для твердження про те, що система корпоративного управління як ефективний механізм захисту прав власності акціонерів ще не склалася, більше того, вона набула ряду гіпертрофованих форм, що виразилися у відвертому й системному ігноруванні прав і законних інтересів інвесторів.

Корпоративні відносини в Україні

регулюються Цивільним та Господарським кодексами (починаючи з 2004 р.), Законами “Про господарські товариства” та “Про цінні папери і фондову біржу”, законодавством про приватизацію, указами Президента України, нормативно-правовими актами ДКЦПФР та ін. Однак, як свідчить практика, чинне нормативно-правове поле явно недостатньо регулює внутрікорпоративні відносини. Зокрема, Закон “Про господарські товариства” присвячує корпорациям лише 25 статей, звісно, загального характеру. І це, не зважаючи на те, що у решти пострадянських країн прийняті спеціальні закони про акціонерні товариства. Однойменний закон, зокрема, у Росії містить 94 статті, в Узбекистані – 118 статей. У багатьох інших країнах діяльність корпорацій традиційно регулюється низкою законів, причому законами прямої дії. Для прикладу, у ФРН основний корпоративний закон складається з 5 книг і 410 статей, у Франції – з 509 статей.

Склалася тенденція зневаги з боку менеджменту підприємств до прав акціонерів, інвесторів. Так, наприклад, досить часто вносяться зміни та доповнення у статутні документи товариств, провадяться відчуження в значних обсягах високоліквідного майна, укладаються свідомо збиткові господарські угоди і т.п. Така ситуація вказує на нагальну необхідність правових реформ та орієнтацію при їх проведенні на сучасний світовий досвід розвитку корпоративних відносин, а також національні особливості.

Вивчення практики показує, що найбільш поширеними порушеннями прав акціонерів є такі, що пов’язані з:

- непрозорістю діяльності корпорацій, закритістю інформації про персональний склад акціонерів, розмір належних їм часток капіталу, прийняті рішення акціонерних зборів тощо;
- виплатою дивідендів (установленням термінів, форм виплати та кола акціонерів, яким нараховуються дивіденди);
- обранням органів управління корпораціями;
- участю у прийнятті рішень про

відчуження активів корпорації;

- формуванням порядку денного зборів акціонерів;

- з підпискою на акції додаткової емісії (порушення переважного права акціонерів на придбання нових акцій);

- процедурою підготовки й проведення зборів акціонерів (зокрема, нерідко акціонерів свідомо дезінформують щодо термінів та порядку денного зборів, практикується також голосування піднятими руками);

- статутними обмеженнями прав акціонерів;

- самочинним (без відому й згоди акціонера) перетворенням звичайних акцій у привілейовані (“безголосі”);

- недобросовісним веденням реєстру акціонерів (внесенням незаконних змін і відмовою внести законні зміни, веденням “подвійного” обліку акціонерів);

- проведенням повторної емісії акцій без згоди акціонерів і навіть власника контрольного пакета акцій;

- протидією незалежному аудиту фінансової діяльності корпорацій;

- дробленням чи консолідацією акцій тощо.

Саме через “правовий вакуум”, який сьогодні існує в галузі корпоративного управління в Україні, виникає безліч проблем, пов'язаних із захистом прав власників, а відтак гальмується інвестиційний процес. Наприклад, відсутність чітко унормованих механізмів реорганізації акціонерного товариства позбавляє акціонерів гарантій щодо збереження їхніх часток у статутному фонді новоствореного товариства або отримання адекватної компенсації за акції; кредитори не інформуються про наміри проведення реорганізації. Причому, найчастіше збиткування допускаються над акціонерними правами працівників підприємств та зовнішніх власників, які набули цього статусу в приватизаційному процесі.

Характерною ознакою слабкості правового поля є те, що у багатьох випадках зацікавлені особи знаходять можливість вирішувати корисливі справи за рахунок акціонерів та інших інвесторів навіть

без формального порушення норм чинного законодавства. Навіть поширена практика відверто шахрайського розмивання часток акціонерів, вилучення активів корпорації через продаж їх пов'язаним особам, перерозподілу грошових потоків на користь зацікавленим особам, укладання збиткових для корпорації угод, тощо не має реальних правових перепон. Отже, недостатній рівень забезпечення прав акціонерів ми розглядаємо як один із головних бар'єрів для розвитку ринку корпоративного контролю, що, з одного боку, фактично сприяє узурпації прав власності дрібних акціонерів, а з іншого, – серйозно гальмує інвестиційний процес й реструктуризацію підприємств.

Для розв'язання гордієвого вузла проблем у сфері корпоративної власності, накопичення й загострення яких часто призводить до відкритих корпоративних конфліктів, потрібно насамперед невідкладно прийняти спеціальний закон “Про акціонерні товариства” як базовий для акціонерних корпорацій. Цю мету власне й переслідував Указ Президента України “Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах” від 21.03.2002 р., однак він так і не був реалізований. Прикро, бо без правового захисту своїх інтересів залишились 17 млн. акціонерів, із яких близько 80% дрібні власники акцій.

Головним у концепції спеціального корпоративного закону має бути захист прав акціонерів, і передусім міноритарних. Цей принцип має бути наскрізним у його змісті. Правовим захистом законних інтересів міноритарних акціонерів можна значною мірою збалансувати інтереси великих і дрібних акціонерів, змусити контролюючих власників рахуватися з інтересами решти номінальних власників корпорації. Разом з тим, названий принцип має враховувати необхідність забезпечення й певної гнучкості у прийнятті важливих для господарської діяльності корпорації рішень, мінімізації так званих патових ситуацій, пов'язаних із пасивністю акціонерів на зборах чи ігноруванням ними загальних зборів товариства взагалі.

Розвиток правової системи регулю-

вання корпоративного управління має також спиратися на об'єктивні тенденції зміни постприватизаційної структури корпоративної власності. Внаслідок процесів концентрації й консолідації прав власності безпосередній і вирішальний вплив на прийняття управлінських рішень у корпораціях мають великі акціонери та пов'язані з ними інсайдери. Ці процеси ще тривають. Виходячи з цього, а також враховуючи існування великої, і притому пасивної, кількості дрібних акціонерів-фізичних осіб (псевдоакціонерів), можна стверджувати, що в оглядовій перспективі ініціативи у сфері реструктуризації й удосконалення корпоративного управління надходитимуть передовсім від цієї групи реальних власників. Тому вкрай важливо, аби держава регулятивними важелями створила стимули, які б заохочували реальних власників приватних корпорацій діяти в інтересах розвитку корпорацій та підвищення їх інвестиційної привабливості. Стимули, або самокорекція мотивації власників, як учить досвід, дієвіші за примус через прямі заборони чи декларативні норми закону.

Балансу сил учасників ділової корпорації можна досягти не окремими розрізненими шляхами, а лише системою заходів:

- активізацією механізмів прямої участі реальних інвесторів у корпоративному управлінні (регламентацією процедур підготовки й проведення загальних зборів акціонерів, забезпеченням представництва різних груп акціонерів в органах управління, захистом законних інтересів портфельних інвесторів у разі повторної емісії акцій і їхньої незгоди з рішеннями загальних зборів тощо);

- підвищенням ролі й відповідальності наглядової ради;

- посиленням підзвітності менеджменту на основі жорсткої системи контролю й оцінки його роботи, формалізацією процедур взаємовідносин наглядової ради та менеджменту компанії;

- створенням ефективних механізмів зовнішнього контролю за діяльністю менеджменту і фактичних власників компанії (прийняттям правових норм, забезпе-

ченням правозастосування, розвитком інфраструктури ринку корпоративних цінних паперів).

Вирішенням цих та інших не менш важливих проблем може стати прийняття Верховною Радою України проекту Закону України "Про акціонерні товариства". Однак зауважимо, що закон як такий – не панацея від усіх вад корпоративного управління. Тому йдеться і про стан законності в країні, підвищення рівня правової обізнаності населення, довіру громадян до держави, їх здатність до самоорганізації й формування інститутів громадянського суспільства. Досвід Росії показує, як за наявності деталізованого корпоративного законодавства головним чинником проблем у корпоративному управлінні, тобто жорстких війн усередині й довкола корпорацій, стає погане виконання законів [7, с. 84].

Корпоративний досвід країн з ринковою та перехідною економікою перекоонує у тому, що тільки активні дії на захист прав і законних інтересів дають найбільший результат. Уся світова історія учить: реальні права громадян є результатом їхньої ж успішної боротьби. Така логіка суспільного розвитку. Пасивність номінальних власників і громадськості, навпаки, лише активізує дикий переділ власності. Виразом активності дій власників має стати, зокрема, об'єднання їх сил, у тому числі шляхом створення асоціацій (спілок), використання засобів масової інформації, тиск на владні органи. Важливим елементом дійової системи постійного суспільного моніторингу й засобом дисциплінуючого впливу на корпорації здатні слугувати, зокрема, рейтинги корпоративного управління, які складаються за участю компетентних і соціально відповідальних науково-аналітичних центрів.

"У ХХІ столітті, – застерігає Дж. Гелбрейт, – суть корпорації не зміниться і люди повинні її краще уявляти, щоби бути в змозі контролювати діяльність керівників підприємств" [8]. Конфлікти інтересів, зауважує зі свого боку Дж. Стігліц, існують завжди, і суспільство в змозі пом'якшити їхні наслідки шляхом розвитку чутливості до них, усвідомлення викли-

каних ними спотворених стимулів, введення правових обмежень та викриття злочинів [9].

Щодо розбудови цивілізованого правового поля для корпоративного підприємництва в Україні, то є чинники, які можуть її прискорити. Такими, з нашого погляду, є наступні чинники:

- нагальна потреба національної економіки в інвестиціях;
- фінансова обмеженість вітчизняної банківської системи;
- наближення завершення приватизаційного процесу в країні;
- великий політичний ризик у зв'язку з реальною можливістю втягнути в коло жертв дикого переділу власності створювані нині інститути спільного інвестування й недержавні пенсійні фонди, які, згідно із законодавчим регламентом, можуть претендувати лише на роль дрібних (а значить, практично беззахисних за теперішніх умов) акціонерів;
- вступ країни до Світової організації торгівлі та загострення у зв'язку з цим конкурентної боротьби на внутрішньому ринку тощо.

Таким чином, для забезпечення ефективного функціонування корпоративного сектора української економіки, залучення у його розвиток необхідних інвестицій українським є прийняття спеціального законодавчого акту – Закону “Про акціонерні товариства”. Він має урегулювати права акціонерів, зокрема, захистити права дрібних акціонерів, створити правові передумови для підвищення дієвості наглядових рад та відповідальності менеджменту в системі корпоративного управління. Та для того, щоби парламент надалі розділяв разом з урядом повноту відповідальності за фактичний стан справ в економіці, зокрема, в корпоративному секторі, першорядного значення набуває проведення політичної реформи. Це означає, що правове урегулювання корпоративних від-

носин в Україні наразі залежить від демократизації інституту політичної влади, від розмежування бізнесу й політики, від забезпечення механізмів реальної відповідальності влади за стан справ у реальному секторі економіки.

### Література

1. Показники Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України: статистичний бюлетень станом на 1 січня 2004 року. – К.: Держкомстат України, 2004. – 51 с.
2. Гальчинський А.С. Суперечності реформ: у контексті цивілізаційного процесу.– К.: Українські пропілеї, 2001. – 320 с.
3. Мендрул О. Стан і перспективи первісного нагромадження капіталу // Економіка України. – 2001. – №7. – С. 8-15.
4. Рибалкін В.О., Лазня І.В. Теорія власності. – К.: Логос, 2000. – 280 с.
5. Гэлбрейт Дж. К. Экономические теории и цели общества / Пер. с англ.- М.: Прогресс, 1979.– 406 с.
6. Курс экономической теории. Общие основы экономической теории, микроэкономика, макроэкономика, переходная экономика. Рук. авт. колл. и науч. ред. А.В. Сидорович. –М.: МГУ им. М.В. Ломоносова. Изд-во “ДИС”, 1997. – 736 с.
7. Корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшения // Проблемы теории и практики управления. – 2002. –№6. – С. 84-87.
8. Galbraith G.K. Challenges of the New Millenium // Finance a development. 1999. – Vol.36. – №4.
9. Стігліц Дж. Корпоративний капіталізм: криза суспільної довіри // День. – 2002. – 12 листопада. – С. 4.

Статья поступила в редакцию 04.01.2005