

УДК 658.14

О.Ю. Гуцуляк

Національний університет “Львівська політехніка”

МЕХАНІЗМ ВЗАЄМОДІЇ УЧАСНИКІВ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В УПРАВЛІННІ

© Гуцуляк О.Ю., 2003

Уникнення конфлікту інтересів у корпоративному управлінні сприятиме підвищенню загальної ефективності діяльності підприємства. Залучення стейкхолдерів до участі у корпоративному управлінні сприяє врахуванню інтересів усіх його учасників.

Absence of the conflict of interests in corporate governance will promote increase of a general efficiency of activity of the enterprises. The involving of stakeholders to the participation in corporate governance guarantees the considering of interests of each partner.

Корпоративне управління є системою взаємодії усіх зацікавлених у діяльності акціонерного товариства учасників (учасників корпоративних відносин), і базується на законодавчих і нормативних актах цієї держави, а також на внутрішніх нормативних документах самого товариства (статут, внутрішні положення, інструкції тощо). Причому зацікавлених учасників корпоративного управління є досить багато і не лише з числа безпосередньо причетних до управління товариством.

Так, учасниками корпоративних відносин вважаються: емітент; акціонери товариства; засновники товариства; працівники товариства; менеджери товариства; спостережна рада; правління; клієнти, кредитори та дебітори товариства; інститути інфраструктури (серед них — торговці цінними паперами, депозитарії, зберігачі, реєстратори тощо); біржі та установи, що забезпечують обіг цінних паперів; місцева спільнота загалом; держава як специфічний учасник корпоративних відносин.

Слід наголосити, що кожен з учасників корпоративних відносин має свої власні інтереси, пов'язані з діяльністю акціонерного товариства, і прагнення досягнення цих неузгоджених цілей часто призводить до зниження ефективності корпоративного управління і, як результат, погіршення показників фінансово-господарської діяльності товариства. Наприклад, кредитори акціонерного товариства схильні до певного консерватизму, що зумовлене прагненням кредиторів до впевненості у тому, що наданий акціонерному товариству кредит буде повернений. Кредитори завжди схилитимуться до менш ризикових і відповідно менш прибуткових дій акціонерного товариства.

Корпоративне управління передбачає низку нормативних документів та операційних принципів, щоб гарантувати, що керівництво товариства працює лише в інтересах його власників, збільшуючи прибуток та вартість акцій, а також в межах чинного законодавства.

Важливо нормативно врегулювати взаємостосунки між усіма учасниками корпоративного управління. Акціонерному товариству слід керуватися такими документами, які сприятимуть зниженню імовірності виникнення корпоративних конфліктів:

- Статут.
- Регламент загальних зборів.
- Положення про спостережну раду.
- Положення про правління.
- Положення про ревізійну комісію.
- Положення про посадових осіб.
- Договір з посадовою особою.
- Зобов'язання посадової особи щодо конфлікту інтересів.
- Положення про інформацію.
- Контракт з головою Правління.
- Договори з посадовими особами товариства.

Одним із найголовніших принципів ефективного корпоративного управління є прозорість (розкриття) відповідної фінансової інформації та інформації про діяльність Товариства, а також здійснення контролю за діяльністю Правління. Причому важливою є доступність такої інформації не лише для акціонерів чи працівників акціонерного товариства, але для усіх учасників корпоративних відносин. Тут постає питання про розкриття інформації та її прозорість. Розкриття інформації — це оприлюднення інформації щодо фінансово-господарської діяльності та інших важливих сторін функціонування підприємства. Прозорість визначає ступінь доступності та об'єктивності оприлюдненої інформації.

В Україні відкриті акціонерні товариства зобов'язані подавати до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) регулярну (річний звіт про діяльність емітента) та особливу (інформація про важливі події, що впливають на діяльність емітента) інформацію. Слід зауважити, що річний звіт емітента побудований за світовими стандартами і включає розділи, що характеризують підприємство з різних сторін. Проте серед емітентів майже відсутнє розуміння важливості подання регулярної інформації та правильності і повноти її розкриття. У розділах, що стосуються маркетингової стратегії, позиції підприємства на ринку, проблем функціонування компаній емітенти переважно пишуть стандартні фрази, однакові для всіх, незалежно від видів діяльності, розміру підприємства та його частки на ринку. Повністю відсутня у звіті інформація про взаємостосунки між учасниками корпоративних відносин. Якщо порівнювати розкриття інформації в Україні та США, то найважливішими перевагами американської звітності є те, що там існує річна і квартальна звітність, а також звіти містять розділ “Дискусійні питання менеджменту”. Подання звітності в Україні лише один раз у рік, причому до 30 квітня наступного року, і ще пізніше оприлюднення її, робить інформацію запізнілою. Крім того, важко прослідкувати тенденцію у розвитку корпоративного управління та фінансово-господарського стану підприємства. Проте, останнім часом збільшилася кількість подання звітності до територіальних управлінь ДКЦПФР. Позитивом є те, що з 2001 року звітують також закриті акціонерні товариства.

Динаміка подання регулярної інформації за 1998-2001 рр.*

Рік	Кількість річних звітів ВАТ, поданих до ЛТУ ДКЦПФР	З них опубліковано	Кількість річних звітів ЗАТ, поданих до ЛТУ ДКЦПФР	З них опубліковано
1999	499	327	—	—
2000	534	415	—	—
2001	519	327	173	105

**Опрацювання автора на основі первинної документації.*

Акціонери українських акціонерних товариств можуть безпроблемно отримати інформацію про їх діяльність. А для інвесторів це зробити дещо важче. Згідно з рішенням ДКЦПФР “Вимоги до річних звітів емітентів цінних паперів” від 14.03.02 р. №88 акціонерне товариство має або надіслати кожному акціонеру надрукований у повному обсязі річний звіт, або ж розмістити його на Web-сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України — www.smida.gov.ua. Емітент сам повинен оплатити розміщення інформації про себе, що забезпечить безкоштовний доступ до такої інформації інвесторам. У цій ситуації показовим є досвід Росії: за допомогою безкоштовного доступу на сервер ФКЦП www.disclosure.fcsm.ru можна знайти регулярну квартальну звітність емітентів, базу даних по емітентах, базу даних по проспектах емісії. За умови доступності оперативної інформації про фінансово-економічний стан підприємства, а також модель корпоративного управління ним, відкриваються широкі можливості для зацікавлених осіб. Потенційні інвестори отримують сигнали про зміни ситуації на фондовому ринку. З одного боку, це може сприяти підвищенню ліквідності акцій. З іншого боку, існує велика можливість експансії щодо успішних підприємств-конкурентів чи потенційних конкурентів.

Часто до складу керівних органів акціонерного товариства залучають працівників товариства та осіб, що зацікавлені у діяльності підприємства. Відповідно до ст. 46 Закону України “Про господарські товариства”, до складу спостережної ради можуть входити члени трудового колективу з правом дорадчого голосу. Але сьогодні профспілкові організації через свою розрізненість та неорганізованість втратили здатність реально і в інтересах працівників впливати на керівні органи підприємств. Прикладом залучення працівників до участі в управлінні є львівське ВАТ “Іскра”, де до складу спостережної ради поруч з представниками іноземних фірм-інвесторів входить голова профкому, а головою ревізійної комісії є заступник голови профкому.

Конфлікти виникають повсякчас, і це відбувається між усіма учасниками корпоративного управління. Характерним є недопущення великого акціонера до участі у загальних зборах акціонерів під приводом того, що цей акціонер ще не вписаний до реєстру. Прикладом може бути ситуація, що склалася на ВАТ “Рава-Руська Агропромтехніка”, акції якого протягом певного часу скуповувала певна фізична особа з метою заволодіти дороговартісними цистернами, що належать товариству і розміщені на українсько-польському кордоні. Керівництво ВАТ “Рава-Руська Агропромтехніка”, щоб захиститись від експансії, зробило такі кроки. Було прийнято рішення про додаткову емісію акцій, причому зроблено це 15 вересня 2001 р. Період, у який акціонери мали можливість

реалізувати переважне право на придбання акцій додаткового випуску цінних паперів, був призначений від 25.11.2001 р. до 10.12.2001 р. А до реєстру власників іменних цінних паперів вищезгадана фізична особа була внесена 12 грудня 2001 р. Отже, пакет акцій у її володінні значно зменшився. Поки вона надсилала скарги до ДКЦПФР та подавала в суд, ВАТ “Рава-Руська Агропромтехніка” провела ще одну емісію і встигла її зареєструвати. В результаті спроби заволодіти контрольним пакетом акцій завершилися повним фіаско.

Схожа ситуація склалася з ВАТ “Цегла-Трипілля” [1]. За даними ДКЦПФР 21,17 % акцій належать київській ІК “Тект”, а 10,7 % та 12,3 % — двом фізичним особам. Проте на момент проведення загальних зборів у листопаді 2001 р. акціонерів раптом виявилось, що ІК “Тект” належить не 8 тис. акцій, як це мало б бути, а всього 114 акцій. ІК “Тект” звернувся з позовом до суду і виграв процес, всі рішення зборів від 20.11.2001 р. було визнано недійсними. Проблеми виникали і надалі — керівництво ВАТ “Цегла-Трипілля” не вносило до порядку денного загальних зборів питання, що ставила ІК “Тект”, блокувало доступ до внутрішньої інформації. Ці свої права акціонер знову захищав за допомогою суду.

Про приклади порушення прав акціонерів великими акціонерними товариствами свідчать дані [1], наведені у табл. 2.

Таблиця 2

Найбільші компанії, права акціонерів яких порушувалися у 2001 та 2002 рр.

СП “Полтавська газонафтова компанія”
ВАТ “Запорізький алюмінієвий комбінат”
ВАТ “Полтава-, Одеса-, Луганськбленерго”
ВАТ “Миколаївський глиноземний завод”
НПК “Галичина”
ВАТ “Укррічфлот”
ВАТ “Маріупольський меткомбінат ім. Ілліча
ВАТ “Меткомбінат “Азовсталь”
АТ “Центренерго” та “Київенерго”
АТ “Смілянський пивоварний завод”
ВАТ “Оболонь”
ВАТ “Запоріжжкокс”

Як бачимо, конфлікти виникають між учасниками корпоративних відносин (стейкхолдерами), і перешкоджають ефективному функціонуванню компанії. Внаслідок цього страждають усі. Щоб уникнути подібних ситуацій, слід проводити максимальне залучення до участі у корпоративному управлінні стейкхолдерів.

Корпоративні конфлікти виникають у зв’язку з типом здійснюваного контролю: для континентальної Європи та Японії характерний інсайдерський контроль, для США — аутсайдерський.

Японська модель корпоративного управління визнається чітко інсайдерською. Майже всі японські компанії є тісно пов’язані з ключовим банком. Ключовий банк і кейрецу — два різні елементи японської моделі, які одночасно дублюють і доповнюють одне одного [2]. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги з випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Звичайно, ключовий банк є основним власником акцій корпорації.

Німецька модель також є інсайдерською. Велику роль в управлінні тут теж відіграє банк. Інституційні інвестори не відіграють тут великої ролі, їх чисельність обмежена. Переважно акціями володіють банки та корпорації як пов'язані, так і не пов'язані з цією корпорацією. Фінансові інститути володіють понад 60% акцій корпорацій [3]. Три найбільші банки Німеччини відіграють у корпораціях основну роль, а в деяких землях ключовими інвесторами є державні банки.

В Україні також поширене володіння інституційними інвесторами акціями ВАТ. У 2000 р. власниками контрольного пакета акцій ВАТ були [4]:

Таблиця 3

Власники контрольного пакета акцій в Україні

Відсутній контрольний пакет акцій	75,1 %
Держава (в особі органу приватизації)	11,7 %
Українські юридичні особи	4,9 %
Громадяни України	3,6 %
Іноземні юридичні особи	0,6 %
Спільні юридичні особи	0,2 %
Іноземні громадяни	0,1 %
Трудовий колектив	1,7 %
Важко сказати	2,2 %

Такі дані свідчать про те, що найбільшу частку акціонерів (після держави) становлять юридичні особи — фінансові інституції та підприємства.

У середньому до 12,4 % українських підприємств мають у складі спостережної ради членів спостережних рад інших товариств, які є кредиторами, клієнтами або конкурентами цього підприємства [4]. Ця цифра свідчить про розуміння важливості контролю за діяльністю свого партнера чи конкурента — акціонерного товариства, від якого залежить доля підприємства, шляхом участі в управлінні та контролі за цим товариством. Трудовий колектив у спостережних радах українських акціонерних товариств представлений досить суттєво [4]: в середньому 36,6 % від загальної кількості членів спостережної ради. Однак мусимо зізнатися, що переважно представлені у раді працівники не можуть суттєво впливати на її діяльність або ж є лояльними до реального керівництва акціонерного товариства.

Залучення стейкхолдерів до корпоративного управління підвищує контрольованість діяльності керівних органів товариства. З іншого боку, виникає вища імовірність виникнення корпоративного конфлікту. Для уникнення таких конфліктів слід у нормативних документах товариства передбачити таку ситуацію і визначити шляхи виходу з неї. У 30,2 % акціонерних товариств члени спостережної ради підписують угоду з акціонерним товариством, яка включає положення про обов'язок спостережної ради припинити діяльність, яка не збігається з інтересами товариства (66,8 %) та положення про обов'язок розкрити будь-які конфлікти інтересів (74,8 %). Такі акціонерні товариства дотримуються основних принципів корпоративного управління щодо питання конфлікту інтересів.

Також потрібне регулювання взаємовідносин між акціонерним товариством та дрібними акціонерами. Нормативними документами товариства повинні бути передбачені

шляхи захисту прав дрібних акціонерів та застосування кумулятивної системи голосування на загальних зборах акціонерного товариства. Отже, у 70,1 % акціонерних товариств внутрішні документи містять пункти, що стосуються захисту дрібних акціонерів і лише у 0,3 % товариств передбачена можливість застосування кумулятивної системи голосування. Значить, юридично захист акціонерів декларується у переважній більшості товариств, проте реальної процедури такого захисту немає. Слід також зауважити, що до 100 %-го застосування кумулятивної системи не слід прагнути, адже вона потрібна лише за умови наявності дрібних акціонерів і неефективна за умови наявності кількох власників великих пакетів акцій.

Зарубіжний досвід доводить ефективність запровадження кодексу корпоративного управління. Переважно цю форму добровільного і публічного прийняття на себе зобов'язань щодо дотримання вимог етичності у своїй діяльності застосовують професійні об'єднання, наприклад, "Європейська асоціація дилерів з цінних паперів" та група "Євроакціонери". Ці організації здійснюють також контроль за дотриманням такого кодексу [5].

В Україні провадиться робота щодо розробки вітчизняного кодексу корпоративного управління. Рішенням ДКЦПФР №190 від 02.06.2002 р. затверджено "Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України", які є досить добре пророблені. Ці Рекомендації мають необов'язковий характер, проте їх застосування може суттєво впливати на діяльність акціонерних товариств за умови дотримання їх принципів у корпоративному управлінні.

І слід максимально залучати до корпоративного управління усіх стейкхолдерів — це сприятиме підвищенню його ефективності, дасть змогу врахувати інтереси усіх учасників через названі механізми і знижуватиме кількість корпоративних конфліктів.

1. Катерина Щеглова. *Правовой тупик* // Украинская инвестиционная газета. — 2002. — № 37 (364). — С. 14. 2. Bergloef, Eric. *Corporate Governance in Transition Economies: The theory and its policy implication in Masahiko and Hyung-ki, editors; Corporate governance in transition economies: Insider control and the role of banks. The World Bank. Washington, D.C.— 1993.* 3. Храброва И.А. *Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика: — М.: Издательский Дом "Альпина", 2000. — 198 с.* 4. *Практика корпоративного управління в Україні. Звіт про опитування відкритих акціонерних підприємств (липень, 2000).* 5. *Кодекс корпоративного управління як засіб уникнення конфліктів в АТ // Цінні папери України. — 2002. — № 39 (228). — С. 9.*