

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ЕФЕКТИВНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ.

Розглядається важливість запровадження високих стандартів корпоративного управління в Україні, без розуміння яких неможливе ефективне регулювання діяльності компанії.

Постановка проблеми. Ефективне корпоративне управління стає вирішальним фактором успішної роботи компаній в умовах ринку. Для багатьох компаній, фінансових інститутів, бірж і урядів ця вимога ринку є на сьогодні ключовою. Без ефективної системи, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів, розвиток українських компаній та економіки в цілому буде постійно стримуватися нестачею капіталу.

У майбутньому, вітчизняні ринки капіталу повинні забезпечувати зростання економіки країни. Розвиток стабільного, ліквідного та потужного вітчизняного ринку - необхідна умова для ефективного використання ресурсів країни і, отже, розвитку здорової ринкової економіки. А це багато в чому буде залежати від ефективності корпоративного управління, що може підвищити рівень довіри вітчизняних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень. Сьогодні досліджувана проблема є актуальною, саме тому на ринку наукової літератури існує широкий вибір наукових видань з даної теми Я. Абрамовим (1,3,4). При дослідженні даної проблематики були використані також Цивільний та Господарський кодекси України і періодичні видання (2,5,6).

Метою статті є формування системи ефективного корпоративного управління в Україні, а також необхідність пояснити, що ефективно керовані компанії роблять значно більший внесок в національну економіку і розвиток суспільства в цілому. Вони більш стійкі з фінансової точки зору і забезпечують створення більшої вартості для акціонерів, працівників, організацій і країн в цілому.

Викладення основного матеріалу. Компанії, що дотримуються високих стандартів корпоративного управління, як правило, дістають ширший доступ до капіталу в порівнянні з корпораціями, керованими неналежним чином, і переважають над ними в довгостроковій перспективі. Ринки цінних паперів, на яких діють жорсткі вимоги до системи корпоративного управління, сприяють зниженню інвестиційних ризиків. Як правило, такі ринки приваблюють більше інвесторів, готових надати капітал за розумною ціною, і виявляються набагато ефективнішими, зводячи разом власників капіталів і підприємців, що відчують потребу в зовнішніх фінансових ресурсах.

На наш погляд, процес формування системи ефективного корпоративного управління в Україні є надзвичайно складним, комплексним і враховує багато факторів як на макро- так і на мікрорівнях національних економік країн. Автори журналу Corporate Governance вважають, що існують наступні етапи створення системи ефективного корпоративного управління, а саме[2]:

- дотримання нормативно-правових актів;
- перші кроки до покращення корпоративного управління;
- національне лідерство;

Етапи формування системи ефективного корпоративного управління представлені на рис. 1.

- міжнародне лідерство.

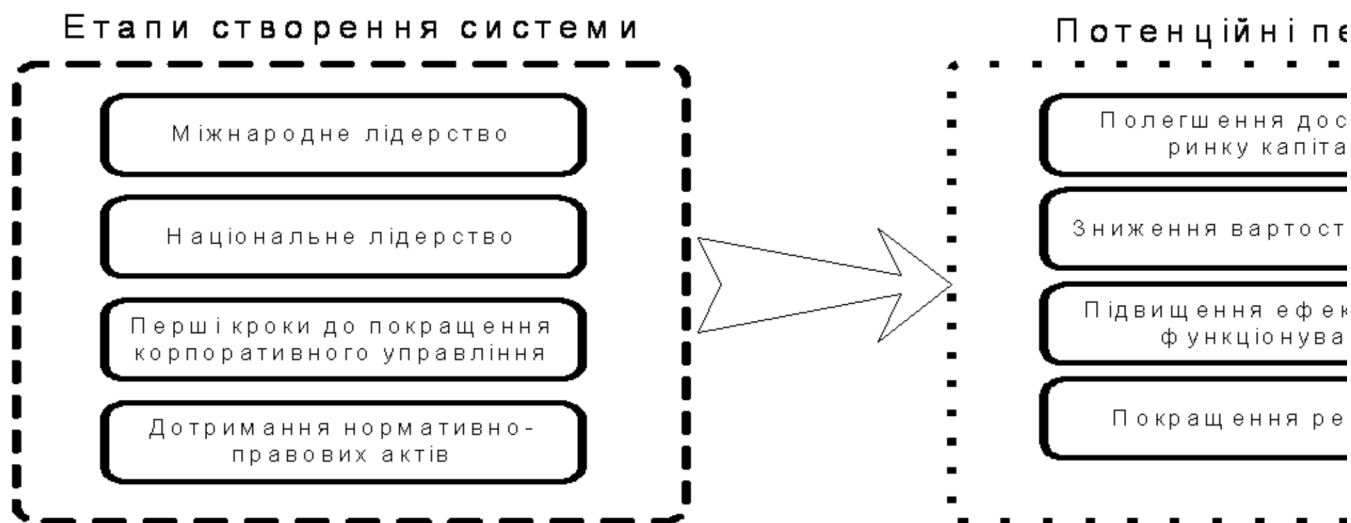


Рис.1. Етапи формування системи ефективного корпоративного управління.

Полегшення доступу до ринку капіталів. Практика корпоративного управління — чинник, здатний визначити успіх або невдачу компаній при виході на ринок капіталів. Інвестори сприймають ефективно керовані компанії як дружні, що дають більше впевненості у тому, що вони здатні забезпечити акціонерам прийнятний рівень прибутковості вкладень.

Нові вимоги до реєстрації акцій, прийняті на багатьох фондових біржах світу, обумовлюють необхідність дотримання компаніями все більш суворих стандартів корпоративного управління. Серед інвесторів явно спостерігається тенденція включати

практику корпоративного управління в перелік ключових критеріїв, які вживаються в процесі ухвалення інвестиційних рішень. Чим вище рівень корпоративного управління, тим більша вірогідність, що активи використовуються на користь акціонерів, а не розкрадаються менеджерами.

Зниження вартості капіталу. Компанії, які дотримуються належних стандартів корпоративного управління, можуть досягти зменшення вартості зовнішніх фінансових ресурсів, які вони використовують в своїй діяльності, а отже, зниження вартості капіталу в цілому. Ця закономірність особливо характерна для таких країн, як Україна, в яких правова система знаходиться в процесі становлення, а судові установи не завжди надають ефективну допомогу інвесторам у випадку порушення їх прав. Акціонерні товариства, що зуміли досягти навіть невеликих покращень в корпоративному управлінні, можуть отримати в очах інвесторів вельми істотні переваги в порівнянні з іншими АТ, діючими в тих же країнах і галузях.

Сприяння підвищенню ефективності. Належне корпоративне управління може сприяти досягненню компаніями високих результатів і підвищенню ефективності. В результаті поліпшення якості управління система підзвітності стає чіткішою, поліпшується нагляд за роботою менеджерів і зміцнюється зв'язок системи винагороди менеджерів. Крім того, вдосконалюється процес ухвалення рішень радою директорів завдяки отриманню достовірної і своєчасної інформації і підвищенню фінансової прозорості. Ефективне корпоративне управління створює сприятливі умови для стійкого довгострокового розвитку компанії. Впровадження чіткої системи підзвітності знижує ризик розбіжності інтересів менеджерів з інтересами акціонерів і мінімізує ризик шахрайства посадовців компанії і здійснення ними махінацій у власних інтересах. Якщо прозорість акціонерного товариства збільшується, інвестори отримують можливість проникнути в суть бізнес-операцій. Навіть якщо інформація, яка надходить з компанії, що підвищила свою прозорість, виявляється негативною, акціонери вииграють від зменшення ризику невизначеності. Таким чином, формуються стимули для проведення радою директорів систематичного аналізу і оцінки ризиків.

Поліпшення репутації. У компаній, що дотримуються високих етичних стандартів, враховують права акціонерів та кредиторів і забезпечують фінансову прозорість і підзвітність, формуватиметься репутація певних хранителів інтересів інвесторів. В результаті такі компанії зможуть стати гідними «корпоративними громадянами» і користуватися великою довірою громадськості.

Зрозуміло, що організація системи ефективного корпоративного управління спричиняє за собою певні витрати, у тому числі і витрати на залучення фахівців, таких як корпоративні секретарі і інші професіонали, необхідні для забезпечення роботи в даній сфері. Компаніям доведеться виплачувати винагороду зовнішнім юрисконсультам, аудиторам і консультантам. Вельми значними можуть виявитися витрати, пов'язані з розкриттям додаткової інформації. Крім того, менеджери і члени ради директорів повинні будуть присвятити вирішенню виникаючих проблем багато часу, особливо на початковому етапі. Тому у великих акціонерних товариствах впровадження належної системи корпоративного управління звичайно відбувається набагато швидше, ніж в малих і середніх, оскільки перші мають в своєму розпорядженні для цього необхідні фінансові, матеріальні, кадрові, інформаційні ресурси.

Проте вигоди від створення такої системи істотно перевищують витрати. Це стає очевидним, якщо при розрахунку економічної ефективності взяти до уваги збитки, з якими можуть зіткнутися: працівники фірм — через скорочення робочих місць і втрату пенсійних відрахувань, інвестори — в результаті втрати вкладеного капіталу, місцеві філії — у разі краху компанії. У надзвичайній ситуації систематичні проблеми у області корпоративного управління можуть навіть підірвати довіру до фінансових ринків і стати загрозою для стабільності ринкової економіки.

Попит з боку компаній. Звичайно, система належного корпоративного управління потрібна перш за все відкритим акціонерним суспільствам з великою кількістю акціонерів, які ведуть бізнес в галузях з високими темпами зростання і зацікавлені в мобілізації зовнішніх фінансових ресурсів на ринку капіталів. Проте її корисність безперечна і для відкритих акціонерних товариств з незначним числом акціонерів, закритих акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, а також для компаній, діючих в галузях з середніми і низькими темпами зростання. Як вже зазначалося, впровадження такої системи дозволяє компаніям оптимізувати внутрішні бізнес-процеси і запобігти виникненню конфліктів, організувавши належним чином відносини з власниками, кредиторами, потенційними інвесторами, постачальниками, споживачами, співробітниками, представниками державних органів і суспільних організацій.

Крім того, будь-яка прагнуча до збільшення своєї ринкової частки фірма рано чи пізно стикається з обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів і неможливістю тривалого нарощування боргового тягаря без підвищення частки власного капіталу в пасивах. Отже, краще зайнятися реалізацією принципів ефективного корпоративного управління завчасно: це забезпечить майбутню конкурентну перевагу компанії і тим самим дасть їй можливість випередити конкурентів.

Як відомо, в Україні вартість позикового капіталу досить висока, а залучення зовнішніх ресурсів за допомогою випуску акцій практично відсутнє. Така ситуація склалася з багатьох причин, в першу чергу через сильну структурну деформацію економіки, що породжує серйозні проблеми отримує розвитком компаній як надійні позичальники і об'єкти для інвестування засобів акціонерів. В той же час чималу роль виконує і розповсюдження корупції, недостатня розробленість законодавства і слабкість судового правозастосування і, звичайно, недоліки в корпоративному управлінні. Тому підвищення рівня корпоративного управління може дати дуже швидкий і помітний ефект, забезпечивши зменшення вартості капіталу компанії і зростання її капіталізації.

Ефективне корпоративне управління, що забезпечує дотримання законодавства, стандартів, правил, прав і обов'язків, дозволяє компаніям уникнути витрат, пов'язаних з судовими процесами, позовами акціонерів і іншими господарськими суперечками. Крім того, поліпшується врегулювання корпоративних конфліктів між міноритарними і контролюючими акціонерами, між менеджерами і акціонерами, а також між акціонерами і зацікавленими особами. Нарешті, виконавчі посадовці дістають можливість уникнути жорстких штрафних санкцій і позбавлення волі.

Розглядаючи особливості формування корпоративного сектору в країнах Центральної та Східної Європи, можна визначити, що для цих країн були схожі умови: приватизація, недостатній досвід корпоративного управління, намагання вирішити соціальні проблеми. Зараз у цих країнах є спроби сформувати національні моделі корпоративного управління. Але практика свідчить, що й у країнах з перехідною економікою не досить сталі системи корпоративного управління. Їх зміст, форми і методи значно відрізняються.

Фахівці у даній сфері вважають, що ні в одній країні з перехідною економікою не існує законодавства з корпоративного управління в широкому розумінні, з урахуванням усіх супутніх нормативних актів, яке можна було б оцінити як високорозвинене. Це законодавство відображає не стільки те, що вже є, скільки те, що повинно бути або в кращому випадку перебуває в стадії становлення. Формування законодавства у цих країнах, щоправда, може спиратися на вже набутий світовий досвід та уникнути періоду випробовувань та помилок. Спостерігається пріоритет континентального права, яке лежить в основі німецької моделі корпоративного управління. Але це не виключає можливості використання окремих вдалих конкретних рішень англо-

американського права.

Це спричинено тим, що діапазон національних моделей, що формуються у країнах з перехідною економікою, надто широкий, тому часом використовуються досить різні підходи. З одного боку, домінуючою є орієнтація на чітко розмежоване і детальне корпоративне законодавство у міру розвитку реальних процесів і практики корпоративного управління. Це країни, які першими розпочали приватизацію, — Росія, Литва, Польща, Угорщина. У цих країнах приймалися закони з прямими нормами корпоративного контролю. Водночас існувала концепція повного самоусунення держави від проблем корпоративного управління.

Можна зазначити, що у країнах з перехідною економікою менше поширені вимоги щодо схвалення акціонерами великих випусків акцій і укладання угод за наявності конфлікту інтересів між компаніями і їх директорами та іншими посадовими особами. Дві важливі вимоги нормативної бази про акціонерні товариства — пропорційне представництво в раді директорів та право акціонерної меншості продати належні їм акції при контрольних угодах — мають місце в не багатьох країнах.

Відносно ролі акціонерів, яка законодавчо закріплена у переважній частині країн з перехідною економікою, то процедурними вимогами, які мають бути погоджені акціонерами, є фундаментальні питання діяльності компанії, такі як реорганізація або ліквідація. Зазначена вимога властива майже всім країнам з перехідною економікою, хоча положення про те, які акціонери мають право голосу, кворуму та більшості голосів, що необхідні для прийняття рішення, суттєво відрізняються. У переважній більшості країн акціонери мають право достроково припинити повноваження директорів, не чекаючи регулярних перевиборів. У багатьох країнах закони надають акціонерам, які не згодні з проведенням реорганізації або продажем активів компанії, право вимагати оцінки та викупу акцій, що їм належать, за ринковою ціною, а також виключне право на придбання акцій у разі додаткової емісії акцій. У половині країн з перехідною економікою для звичайних акцій введено принцип голосування: одна акція — один голос.

Покажемо можна вважати формування національної моделі корпоративного управління для країн з перехідною економікою в Росії та Україні. Так, у Росії корпоративне управління регулює цілий ряд законів — Цивільний кодекс Російської Федерації, федеральні закони "Про акціонерні товариства", "Про ринок цінних паперів", "Про захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів", а також нормативні акти Федеральної комісії з ринку цінних паперів і деяких інших відомств.

В Законі "Про акціонерні товариства" містяться основні норми корпоративного права, що визначають права акціонерів, роль, повноваження і відповідальність тих, кому доручене керівництво діяльністю акціонерним товариством, а також забезпечують захист прав та інтересів акціонерів. Закон діє з 1996 р., і з тих пір не змінювався. Практика його застосування показала, що хоча цей дуже прогресивний з погляду міжнародного досвіду закон багато в чому врегулював корпоративні відносини, у ньому залишилися прогалини, що постійно вимагають свого заповнення.

Недосконалість закону і неоднозначне тлумачення його норм призвели до того, що деякі порушення мають цілком легальну форму. Специфічність ситуації полягає в тому, що положення закону, які начебто гарантують акціонеру захист його інтересів, в російських умовах на практиці внаслідок "умілого" їх застосування виконують протилежну роль.

Щодо України, то корпоративний сектор регулюється Цивільним та Господарським кодексами, які набрали чинності з 1 січня 2004 р., законами "Про господарські товариства" 1991р. (з наступними змінами), "Про цінні папери та фондову біржу" та іншими нормативними актами. З 1999 р. розроблено проект Закону "Про акціонерні товариства", який до цього часу не прийнятий. Зараз в Україні розроблені Принципи корпоративного управління, але вони не мають нормативного характеру. Щодо законодавчої бази та формування цілісної національної моделі корпоративного управління, то Україна відстає і від Росії.

До найбільш слабких місць корпоративного управління у країнах з перехідною економікою можна віднести: недосконале законодавче забезпечення, слабкість фондових ринків, фіктивні засновництва, "розмиття" капіталу, порушення права акціонера на участь у загальних зборах, порушення прав акціонерів у ході реорганізації і консолідації компаній (особливо в ході переходу на єдину акцію), порушення вимог розкриття інформації, виведення активів у дочірні, залежні та інші компанії, трансфертне ціноутворення, здійснення "зацікавлених" угод з порушенням встановленого порядку, здійснення фіктивних банкруств із наступним скуповуванням активів, що продаються.

Висновки. Можна вважати, що у країнах з перехідною економікою поступово формуються національні моделі корпоративного управління, але цей процес поки що має суперечливий характер і вимагає активних дій з боку урядів, громадськості та інших суб'єктів корпоративного регулювання.

Сьогодні українське законодавство не окреслює сферу відносин, де може існувати корпоративне управління, проте певні розробки у сфері принципів корпоративного управління на національному рівні вже існують. Відтак більш глибоке дослідження світового досвіду в цьому питанні має стати наступним етапом розробки національного кодексу принципів корпоративного управління з перспективою запровадження його в дію на рівні окремих корпоративних суб'єктів. Це має сприяти розвитку та вдосконаленню як внутрішньої, так і зовнішньої сфери корпоративних відносин, більш активному залученню фінансових ресурсів (у тому числі іноземних інвестицій), і відповідно — зростанню довіри до вітчизняних корпоративних суб'єктів на міжнародному рівні.

Список літератури

1. «Абрамов Ярослав - Принципи корпоративного управління у світі. Чи слід їх запроваджувати в Україні» за матеріалом сайту.
2. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. 2818. April 2002.
3. Русинов Ф.М., Попова Е.В. Теория корпоративного управления неустойчивым состоянием экономики. — М.: изд-во Рос. экон. акад., 2002. — с.60
4. Марек Хессель. Совет директоров корпорации: контроль через представительство. — Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные рабочие акционерных обществ. Москва. Джон Уайли энд Санз. 2004
5. OECD, Principles of Corporate Governance, 2003.
6. Государство и собственность // Рынок ценных бумаг, №14., 2006 г.