

УДК 005.35(477)

Велика О.Ю.

кандидат економічних наук, доцент
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця

ОСОБЛИВОСТІ СУЧАСНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

FEATURES OF MODERN CORPORATE GOVERNANCE IN UKRAINE

АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто діяльність акціонерних товариств та особливості корпоративного управління в Україні, пов'язані зі змінами у законодавстві. Проаналізовано динаміку кількості акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю у 2005–2017 рр. Виявлено динаміку кількості та частки публічних акціонерних товариств в Україні, а також причини її зниження. Встановлено вимоги фондових бірж до емітентів акцій для внесення їх до лістингу. Розглянуто особливості регулювання придбання контрольного пакета акцій в Україні.

Ключові слова: корпоративне управління, акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, акції, лістинг, незалежний директор, контрольний пакет.

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрена деятельность акционерных обществ и особенности корпоративного управления в Украине, связанные с изменениями в законодательстве. Проанализирована динамика количества акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью в 2005–2017 гг. Выявлена динамика количества и доли публичных акционерных обществ в Украине, а также причины ее снижения. Установлены требования фондовых бирж к эмитентам акций для внесения их в листинг. Рассмотрены особенности регулирования приобретения контрольного пакета акций в Украине.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью, акции, листинг, независимый директор, контрольный пакет.

ANNOTATION

The article describes activity of joint-stock companies and features of corporate management in Ukraine, which connected with changes in legislation. The dynamics of joint-stock companies and limited liability companies in 2005–2017 is analyzed. The dynamics of the quantity and part of public joint-stock companies in Ukraine have been revealed, as well as the reasons for their decline. The requirements of stock exchanges to the issuers of shares for listing them have been established. The specifics of the regulation of acquisition of a controlling stake in Ukraine are considered.

Keywords: corporate governance, joint-stock company, limited liability company, shares, listing, independent director, controlling stake

Постановка проблеми. В Україні процеси формування нормативного регулювання корпоративного управління почалися ще на початку 90-х рр. Проте, незважаючи на прийняття досить широкої нормативної бази, багато проблем все ще не вирішено. Корпоративне управління загалом залишилось на досить невисокому рівні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам корпоративного управління присвячено багато робіт вітчизняних вчених-економістів та практиків, таких як О. Виговський, С. Гонтаровський, Р. Гуменюк, П. Дем'яненко, В. Євтушевський, Д. Задихайло, І. Ігнатєва, А. Козаченко, Н. Корж, М. Кудінова, І. Мар-

кевич, Г. Назарова, С. Пішпек, Н. Прищеп, Д. Черваньов. Проте нині існує ще ціла низка проблем, які потребують свого вирішення з урахуванням особливостей функціонування вітчизняних підприємств та нововведень у законодавстві.

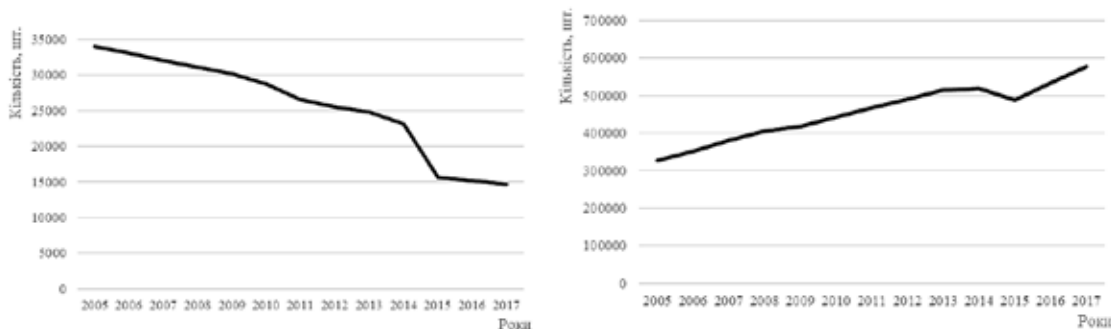
Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Розвиток системи корпоративного управління, приведення його у відповідність до міжнародних стандартів стало основним трендом в економіці України останніми роками. Ці процеси супроводжуються масштабними змінами в українському корпоративному законодавстві та змінах у корпоративному управлінні акціонерними товариствами.

Мета статті полягає у встановленні особливостей сучасного корпоративного управління в Україні з урахуванням нових вимог законодавства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Корпоративне управління – це система взаємовідносин між власниками підприємства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності підприємства та балансу інтересів учасників корпоративних відносин. Відповідно до практики корпоративного управління в країнах континентального права до корпорацій відносять перш за все акціонерні товариства, а також інші види господарських товариств.

Основним нормативним документом, що регламентує діяльність акціонерних товариств в Україні, є Закон «Про акціонерні товариства» [1]. Цей закон був прийнятий у 2008 р. та поклав початок новому етапу історії корпоративного управління в нашій країні. Відповідно до нього замість відкритих та закритих акціонерних товариств (ВАТ та ЗАТ) з'явилися публічні та приватні акціонерні товариства (ПАТ та ПрАТ), а усі підприємства мали змінити свою форму на нову до 2015 р. Тоді було введено обмеження щодо кількості акціонерів у ПрАТ, а саме не більше 100 осіб. Тому більшість акціонерних товариств була змушена вибрати публічну форму або реорганізуватися у товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ).

Результати аналізу динаміки кількості акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю показали значне скорочення кількості акціонерних товариств у 2015 р. (рис. 1). Для виконання нових вимог законодав-



а) акціонерні товариства;

б) товариства з обмеженою відповідальністю

Рис. 1. Динаміка кількості АТ та ТОВ в Україні

Джерело: складено за даними джерела [2]

ства багато з них вибрали зміну організаційно-правової форми на ТОВ.

До 2010 р. у структурі акціонерних товариств приблизно 1/3 займали відкриті акціонерні товариства, а 2/3 – закриті. З 2010 по 2015 рр. Державна служба статистики України не публікувала дані про кількість ВАТ, ЗАТ, ПАТ та ПрАТ у зв'язку з тим, що багато підприємств проводили зміну організаційно-правової форми або реорганізацію відповідно до вимог законодавства. Однак досі половина акціонерних товариств не зробила зміну на ПАТ або ПрАТ. На 1 січня 2018 р. в Україні нараховувалось 14 710 акціонерних товариств [2], з яких 35% є приватними, а 15% – публічними.

У 2014 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку затвердила нову редакцію стратегічно важливого документа, а саме Принципів корпоративного управління. Він не лише систематизував статус та механізми реалізації положень корпоративного управління, але й узагальнив світові тенденції розвитку у цій сфері, оскільки був створений на базі Принципів корпоративного управління ОЕСР (Організації економічного співробітництва та розвитку). Прийнято вважати, що саме цей документ узагальнює глобальне бачення складових ефективного корпоративного управління [3].

Незважаючи на прийняття досить широкої нормативної бази, багато проблем все ще не були вирішені. Корпоративне управління загалом залишилось на досить невисокому рівні. Серед найважливіших проблем та завдань для його вдосконалення слід назвати такі [3]:

- низький рівень захисту прав акціонерів;
- проблеми розкриття інформації та проблеми прозорості діяльності загалом;
- проблеми корпоративного управління на державних підприємствах;
- поступове звуження обсягів фондового ринку та все більше скорочення кількості компаній, які можуть пройти лістинг на біржі через усе більшу жорсткість вимог до таких компаній;

– відсутність нормативного закріплення обов'язкової посади корпоративного секретаря;

– невміння та небажання менеджменту корпорацій враховувати інтереси та оцінювати вплив заінтересованих осіб (як внутрішніх, так і зовнішніх);

– відсутність збалансованої системи управління ризиками, все ще недосконале законодавство та державне регулювання.

З 2015 р. було знижено кворум загальних зборів акціонерів з 60% до 50%. Зараз загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками більш ніж 50% голосуючих акцій [1, с. 41].

З травня 2016 р. Закон «Про акціонерні товариства» потребує, щоб усі публічні акціонерні товариства знаходилися у лістингу фондових бірж. При цьому перелік вимог до емітентів щодо внесення та перебування їх акцій у лістингу посилила як Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, так і фондові біржі (табл. 1). Зараз для того, щоб відповідати хоча б мінімальним вимогам фондової біржі, які висуваються до акціонерних товариств, необхідно вивести до вільного обігу не менше 10% акцій.

Для виконання нових вимог законодавства акціонерні товариства мали провести певні структурні зміни до 1 січня 2018 р. Багато з них вибрали шлях перетворення з публічної форми на приватну форму акціонерного товариства (рис. 2). Так, у 2015 р. 54% акціонерних товариств були зареєстровані у публічній формі. У 2017 р. їх залишилось лише 30%. При цьому питома вага приватних акціонерних товариств за цей час зросла із 46% до 70%.

Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України про захист прав інвесторів» [5] з 1 травня 2016 р. в Україні введено новий суб'єкт корпоративних відносин, а саме незалежний член наглядової ради (незалежний директор). У моделях корпоративного управління, прийнятих багатьма

країнами, незалежний директор – це важлива ланка у прийнятті рішень, і він часто відповідає за контроль виконання управлінських рішень, внутрішній аудит, ризик-менеджмент тощо. В Україні незалежний директор буде членом наглядової ради і, крім участі в реалізації стандартних повноважень наглядової ради, буде наділений деякими специфічними функціями. Насамперед це пов'язане з діяльністю комітетів наглядової ради, створення яких з 1 травня 2016 р. є обов'язковим для публічних акціонерних товариств та акціонерних товариств, 50 і більше відсотків акцій

яких прямо чи опосередковано належать державі [5]. Загалом незалежні директори покликані забезпечувати максимально ефективне управління бізнесом і протидіяти зловживанням менеджменту.

В публічних акціонерних товариствах та акціонерних товариствах за участю держави обов'язковими є створення та функціонування трьох видів комітетів, а саме комітету з питань аудиту; комітету з питань визначення винагороди посадовцям підприємства та комітету з питань призначень (останні два можуть бути об'єднані). Зазначені комітети складаються

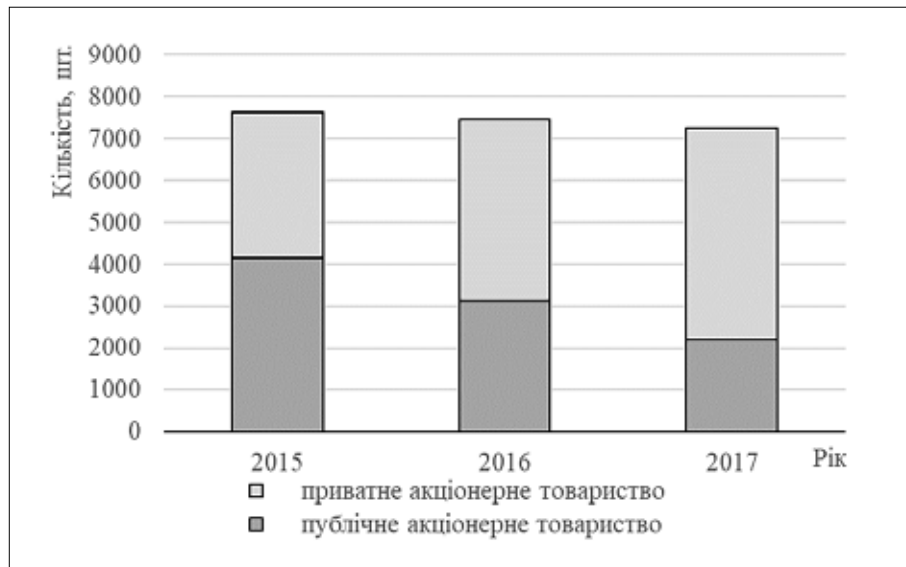


Рис. 2. Структура акціонерних товариств в Україні

Джерело: складено за даними джерела [2]

Таблиця 1

Вимоги до емітентів щодо внесення та перебування їх акцій у лістингу Української фондової біржі

Показник	Перший рівень лістингу	Другий рівень лістингу
Строк існування емітента	не менше 5 років	не менше 3 років
Власний капітал	не менше 1 млрд. грн.	не менше 400 млн. грн.
Річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік	не менше 1 млрд. грн.	не менше 400 млн. грн.
Середнє значення ринкової капіталізації емітента	не менше 1 млрд. грн.	не менше 100 млн. грн.
Мінімальна частка акцій у вільному обігу	не менше 25%	не менше 10%
Кількісний склад акціонерів емітента	не менше 500 акціонерів	не менше 200 акціонерів
Кількість незалежних членів наглядової ради емітента	принаймні 25% кількісного складу ради	–
Посада корпоративного секретаря	+	+
Посада внутрішнього аудитора	+	–
Щорічна аудиторська перевірка відповідно до міжнародних стандартів аудиту за участю незалежного зовнішнього аудитора	не менше 3 років	не менше 2 років
Розкриття фінансових звітів	українською та англійською мовами	+
Дотримання принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності	+	+
Договір з маркет-мейкером про підтримку ліквідності акцій	+	–

Джерело: складено за даними джерела [4]

виключно або переважно з членів наглядової ради, які є незалежними директорами, й очолюються ними. Комітети мають стати запорукою ефективного корпоративного управління, які наділені реальними правами для прийняття рішень. Адже, наприклад, питання аудиту та винагород розглядає наглядова рада акціонерного товариства відповідно до пропозицій відповідних комітетів. Але нові норми цього Закону можуть трактуватись неоднозначно. Так, наприклад, не існує заборони щодо того, що незалежний директор може бути членом декількох комітетів.

Крім цього, з 1 січня 2016 р. публічні акціонерні товариства, які перебувають у першій категорії лістингу, зобов'язані забезпечити, щоб наглядова рада принаймні на 25% складалася з незалежних директорів [5]. Розглядаючи критерії незалежності директорів, такі як «відсутність істотної додаткової винагороди від підприємства» та «відсутність істотних ділових відносин упродовж попереднього року між кандидатом на посаду незалежного директора й підприємством», маємо сумнів щодо їх об'єктивності. Наприклад, незрозумілим є критерій «істотний», а також якою мірою та в який спосіб він буде визначатися. Слід зазначити, що в європейських країнах таких розмитих вимог не має. На думку Н. Корж [6], з огляду на критерій здатності забезпечувати максимально ефективно управління бізнесом та протидіяти зловживанням менеджменту ця особа має бути перш за все порядною людиною та освіченим стратегом і, відповідно до українських реалій, не мати жодних економічних зв'язків та ділових відносин з підприємством чи акціонерами.

У 2017 р. у зв'язку з прийняттям Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» [7] знов були внесені деякі суттєві зміни у законодавство, яке регулює діяльність акціонерних товариств. Цей законодавчий акт доповнив Закон «Про акціонерні товариства» новими статтями:

– ст. 651 «Придбання акцій публічного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій»;

– ст. 652 «Обов'язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій»;

– ст. 653 «Обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів»;

– ст. 654 «Наслідки недотримання вимог щодо виконання обов'язків власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій, або пакета акцій у розмірі 95 і більше відсотків акцій товариства»;

– ст. 655 «Особливості придбання контрольного та домінуючого контрольного пакетів акцій в приватних акціонерних товариствах» тощо.

Закон [7] ввів поняття домінуючого та значного контрольного пакетів акцій. Домінуючий контрольний пакет акцій – це пакет у розмірі 95 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства. Значний контрольний пакет акцій – це пакет у розмірі 75 і більше відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства.

Також Закон ввів такі інститути, як squeeze-out і sell-out. Sell-out дозволить міноритарним акціонерам вимагати від акціонера-власника 95% акцій товариства придбання за справедливою ціною акцій, що їм належать. За допомогою цього механізму міноритарні акціонери зможуть уникнути збитків від володіння дрібними пакетами акцій. Інститут squeeze-out передбачає, що акціонер-власник 95% акцій товариства матиме право вимагати від міноритарних акціонерів обов'язкового продажу належних їм акцій.

Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку надається право здійснювати контроль за виконанням учасниками ринку вимог спеціальних процедур і право вжиття заходів впливу до учасників, які не виконують вказане. Крім того, передбачається обов'язкове розкриття інформації про зміну власників акцій, яким належать 5 і більше відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства, про придбання особою пакета акцій у розмірі 50 і більше відсотків або 75 і більше відсотків, або 95 і більше відсотків акцій товариства, а також інформації про таких власників акцій.

Оцінити культуру поведінки співробітників корпорації, їх переконання, традиції, рівень взаємовідносин між керівниками середньої ланки (менеджерами) та робітниками, між корпорацією, її клієнтами (споживачами) і партнерами, державою та суспільством можна за допомогою оцінки рівня корпоративної етики. Згідно з оцінками Глобального рейтингу конкурентоспроможності (GCI) з корпоративної етики Україна посідала у 2014 р. 98 місце зі 144 країн; у 2015 р. 76 місце зі 140 країн; у 2016 р. 106 місце зі 138 країн; у 2017 р. 102 місце зі 137 країн [8]. Тобто можна побачити, що, незважаючи на зміни у законодавстві, стан корпоративної етики поки що тільки погіршувався.

Висновки. Таким чином, результати проведеного дослідження особливостей та стану корпоративного управління в Україні дали змогу встановити таке:

– постійно удосконалюється законодавство, що регулює діяльність акціонерних товариств, з метою його відповідності принципам корпоративного управління та міжнародній практиці корпоративного управління;

– підвищення вимог до корпоративного управління в публічних акціонерних товариствах та вимог фондових бірж до перебування акцій цих товариств у лістингу привели до масових перетворень вітчизняних публічних акціонерних товариств на приватні;

– незважаючи на вжиття заходів з удосконалення корпоративного управління в Україні, за оцінками міжнародних експертів, воно все ще є недосконалим та потребує подальшого приведення у відповідність до міжнародної практики.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17/page>.
2. Державна служба статистики України/ URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Становлення корпоративного управління в Україні, 1 лютого 2017 р. URL: <https://ua.lawyers.ua/stanoviennya-korporativnogo-upravlinnya-v-ukrayini.html>.
4. Української фондова біржа. URL: <http://ukrse.com.ua/birzhovij-spisok-ufb/listing-na-ufb>.
5. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів: Закон України від 7 квітня 2015 р. № 289-VIII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/289-19>.
6. Корж Н., Пожванюк О. Особливості управління в акціонерних товариствах України. Траектория науки. 2017. Т. 3. № 6. С. 1–9. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/trna_2017_3_6_3.
7. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>.
8. World Economic Forum. (2018). The Global Competitiveness Report 2017–2018. URL: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf>.