



УДК 334.012.34

І. П. Шульга,  
к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів та кредиту  
Східноєвропейський університет економіки і менеджменту

## АНАЛІЗ СТАНУ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ УКРАЇНИ

*Досліджено стан корпоративного управління у акціонерних товариствах України, які подали до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію про корпоративне управління в них. вивчено порядок скликання та проведення загальних зборів акціонерів, розподілу доручень та їх виконання, порядок оприлюднення інформації тощо.*

**Ключові слова:** акціонерне товариство, акція, корпоративне управління, загальні збори акціонерів, спостережна рада, інформація.

*The state of corporate governance in joint stock companies of Ukraine, who submitted to the State Commission on securities and stock market information about corporate governance in them. studied the procedure of convening and holding general shareholders zbriv, distribution and execution of orders, order disclosure of information as well.*

**Key words:** joint stock company, corporate governance, general meeting, the board, information.

**Вступ.** Перехід України до ринкової економіки супроводжувався приватизацією та корпоратизацією підприємств. Найпоширенішою формою організації підприємницької діяльності стала акціонерна, що пояснюється її численними перевагами над іншими (можливість передавати права власності та, разом з тим, контроль над підприємством; збільшувати капітал шляхом додаткової емісії акцій, зберігаючи фінансову стійкість АТ тощо).

На сьогоднішній день власниками іменних цінних паперів є 17,2 млн. фізичних осіб, що складає понад третину населення України; приблизно три четверті промислового потенціалу України функціонує у вигляді акціонерної форми власності. Дві третини загальної чисельності промислово-виробничого персоналу України працюють на підприємствах акціонерної форми власності.

Разом з тим сучасний стан корпоративного управління в Україні характеризується низьким рівнем корпоративної культури, невідповідністю існуючої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам, недостатньою координацією дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин, неефективністю управління державними корпоративними правами тощо.

Тому в сучасних умовах необхідним є розвиток корпоративних відносин, що сприятиме залученню інвестицій в економіку України, розвитку фондового ринку та зростанню національного багатства. Питання корпоративного управління досить гостро стоїть у акціонерних товариствах особливо у зв'язку з необхідністю привести у відповідність установчих документів акціонерного товариства до вимог Закону України «Про акціонерні товариства» та змінити форму випуску акцій з документарної на бездокументарну.

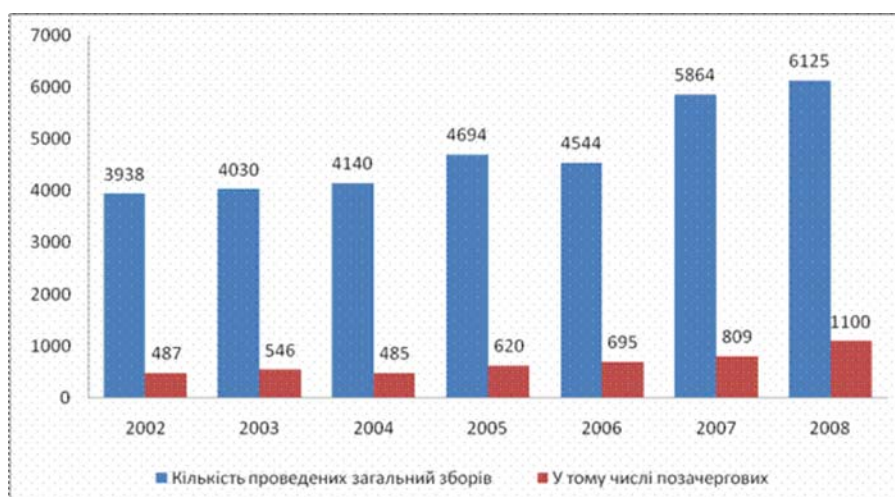
Аналіз останніх досліджень і публікацій. Свтушевський В.А. характеризує корпоративне управління як процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації [1] Румянцев С.А. надає корпоративному управлінню таке визначення: «Корпоративне управління - це система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на збереження максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства згідно з нормами чинного законодавства.»[2] Поняття «корпоративне управління» розглядає М.І.Небава, зокрема, він трактує це поняття так: «Корпоративне управління – це процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації»[3].

**Метою дослідження** є аналіз стану корпоративного управління в акціонерних товариствах України, які подали до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію про корпоративне управління в них. Основними завданнями, які слід вирішити для досягнення поставленої мети є: вивчення порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерів, розподіл доручень та їх виконання, порядок оприлюднення інформації тощо.

**Результати дослідження.** Відкриті акціонерні товариства та підприємства – емітенти облігацій подають річні звіти відповідно до Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій, затвердженого рішенням Комісії від 9 червня 1998 р. №72 у редакції рішення від 17 січня 2000 р. №3 із змінами та доповненнями.

З метою розкриття інформації щодо рівня корпоративного управління емітент подає до річного звіту інформацію «Інформація про стан корпоративного управління». Аналіз розвитку корпоративного управління проведено за інформацією 6104 відкритих акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій щодо діяльності у 2008 році.

Згідно із законодавством України, загальні збори акціонерів є вищим органом акціонерного товариства. У 2008 році серед 6104 акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління, у 4996 акціонерних товариств (81,85%) проводились загальні збори акціонерів, у тому числі позачергові 652 (13,05% від загальної кількості акціонерних товариств, у яких проводились загальні збори акціонерів) (рис. 1).



**Рис. 1. Кількість проведених загальних зборів у 2002 – 2008 роках**

Із 6104 акціонерних товариств контроль за ходом реєстрації акціонерів або їх представників для участі в останніх загальних зборах, які проводились протягом 2008 року, здійснено у 39,23% акціонерних товариствах.

Найчастіше органом, який здійснював реєстрацію акціонерів для участі у загальних зборах акціонерів є:

- мандатна комісія, призначена правлінням (3625 або 59,38% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році);
- правління (670 або 10,97%);
- незалежний реєстратор (1343 або 22,00%).

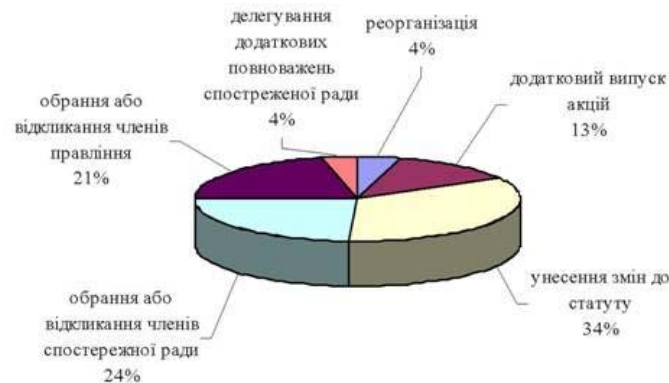
Контроль за ходом реєстрації акціонерів або їх представників для участі в останніх загальних зборах (за наявності контролю), які проводились протягом 2008 року, найчастіше здійснювали акціонери, які володіють у сукупності більше ніж 10 відсотками (2 124 акціонерних товариства або 34,79% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році), та Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (347 акціонерних товариств або 5,68%).

Найпоширенішим способом, у який відбувалось голосування з питань порядку денного на загальних зборах останнього разу є:

- підняття карток (2653 або 43,40% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році);
- підняття рук (760 або 12,43%);
- бюлетенями (гасмне голосування) (720 або 11,78%).
- Ревізійну комісію створено у 5435 товариствах (89,03% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році).

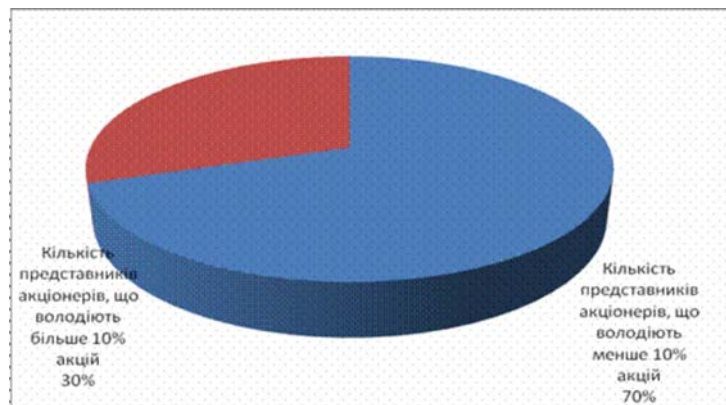
Основними причинами, через які акціонерні товариства провели позачергові збори є:

- унесення змін до статуту (34%);
- обрання або відкликання членів спостережної ради (24%);
- обрання або відкликання членів правління (21%);
- додатковий випуск акцій (13%) (рис. 2).



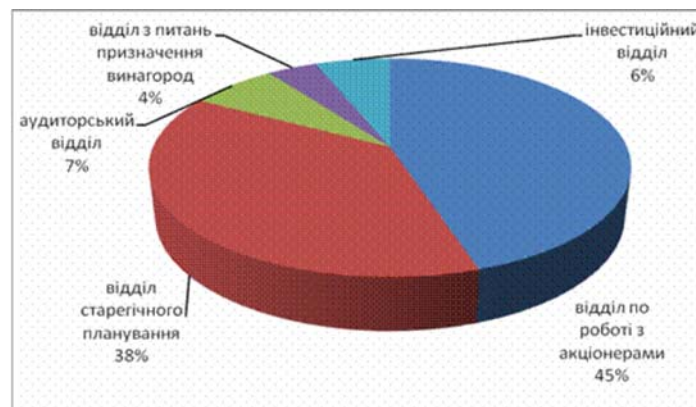
**Рис. 2. Основні причини скликання останніх позачергових зборів у 2008 році**

Дані, отримані з річної звітності за 2008 рік, показують, що у 70% акціонерних товариств до складу спостережної ради входять представники акціонерів, що володіють менше 10 відсотками акцій (рис. 3).



**Рис. 3. Склад спостережної ради у 2008 році**

У складі спостережної ради найчастіше створюються комітети стратегічного планування, а саме: у 38% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо складу спостережної ради у 2008 році (рис. 4).



**Рис. 4. Комітети створені у складі спостережної ради у 2008 році**

Згідно з Принципами корпоративного управління, залежно від кількісного складу та функцій спостережної ради, у складі ради доцільно формувати комітети наглядової ради.

У переважній більшості акціонерних товариств (88% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію, яким саме чином визначається розмір винагороди членів спостережної ради) члени спостережних рад не отримують винагороди, а у 11% акціонерних товариств винагорода є фіксованою сумою (рис. 5).

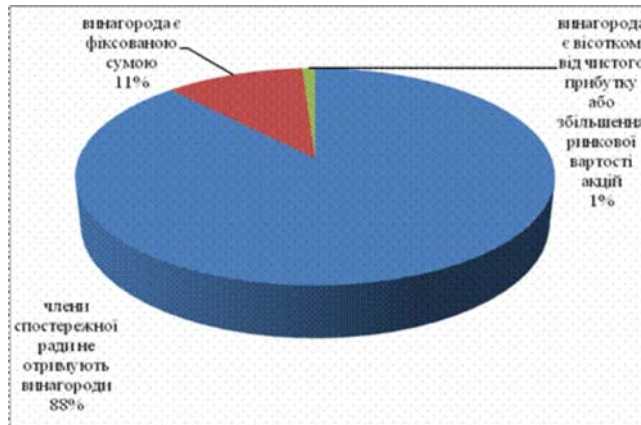


Рис. 5. Винагороди членів спостережної ради у 2008 році

Члени спостережної ради мають отримувати справедливую винагороду і мати стимули для забезпечення успішної діяльності товариства. При визначенні розміру та порядку виплати винагороди членам спостережної ради потрібно враховувати, що винагорода повинна включати в себе механізм стимулювання їх діяльності. Доцільно, щоб винагорода складалася з фіксованої та змінної частин. При цьому, змінна частина повинна прямо залежити від результатів діяльності відповідальної особи та товариства взагалі.

Згідно з Принципами корпоративного управління, члени спостережної ради повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання своїх посадових обов'язків. Критерії підбору кандидатів у члени ради повинні визначитись у внутрішніх документах товариства.

Серед вимог до членів спостережної ради викладених у внутрішніх документах товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році, найчастіше використовуються особисті якості (чесність, відповідальність), галузеві знання і досвід роботи у галузі. У 23% акціонерних товариств відсутні будь-які вимоги до членів спостережної ради (рис. 6).

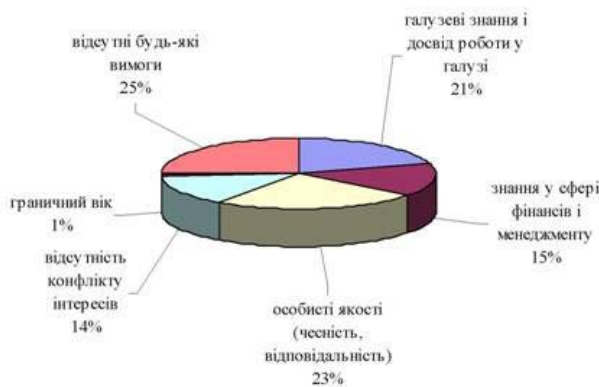


Рис. 6. Вимоги до членів спостережної ради викладені у внутрішніх документах товариства у 2008 році

При обранні членів ради, крім кваліфікації та досвіду кандидатів, доцільно врахувати й такі фактори, як репутація та вік кандидата, наявність потенційного конфлікту інтересів, можлива участь кандидата у вирішенні питань, пов'язаних із здійсненням товариствами зовнішньоекономічної діяльності тощо.

У більшості акціонерних товариств (60% від акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році) новий член, який увійшов до складу спостережної ради, самостійно ознайомився із змістом внутрішніх документів акціонерного товариства (рис. 7).

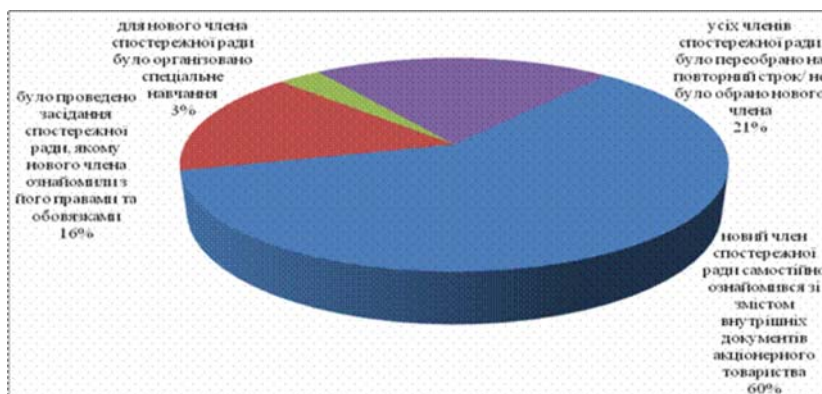


Рис. 7. Ознайомлення члена спостережної ради зі своїми правами та обов'язками у 2008 році

У 2008 році 48% посадових осіб товариства, які відповідали за зберігання протоколів загальних зборів акціонерів, були членами правління (директорами). У 2008 році 40% посадових осіб акціонерних товариств відповідали за зберігання протоколів засідань спостережної ради та були членами спостережної ради (головами спостережної ради). 51% посадових осіб акціонерних товариств відповідали за зберігання протоколів засідань у 2008 році та були членами спостережної ради (головами спостережної ради).

Згідно з законодавством України, виконавчий орган вирішує всі питання діяльності акціонерних товариств, крім тих, що віднесені до компетенції загальних зборів і наглядової ради товариств.

До компетенції виконавчого органу віднесено і повноваження, які згідно з внутрішніми документами не віднесено до компетенції жодного органу товариств (табл. 1).

Таблиця 1. Розподіл функцій відповідно до статутів між органами акціонерних товариств у 2008 році\*

Питання	Загальні збори	Спостережна рада	Виконавчий орган	Не віднесено до компетенції жодного

							органу	
		%		%		%		%
Визначення основних напрямків діяльності (стратегії)	3250	53,17	911	14,90	792	12,96	56	0,92
Затвердження планів діяльності (бізнес-планів)	2377	38,88	1216	19,89	1180	19,30	80	1,31
Затвердження річного фінансового звіту/балансу/бюджету	4048	66,22	328	5,37	277	4,53	50	0,82
Обрання та відкликання голови правління	3489	57,08	808	13,22	61	1,00	105	1,72
Обрання відкликання членів правління	3047	49,84	988	16,16	199	3,26	156	2,55
Обрання та відкликання голови спостережної ради	3498	57,22	528	8,64	31	0,51	31	0,51
Обрання та відкликання членів спостережної ради	3837	62,77	194	3,17	31	0,51	31	0,51
Обрання голови та членів ревізійної комісії	3914	64,03	184	3,01	55	0,90	55	0,90
Визначення розміру винагороди для голови та членів правління	1246	20,38	1589	25,99	542	8,87	542	8,87
Визначення розміру винагороди для голови та членів спостережної ради	1728	28,27	501	8,20	258	4,22	258	4,22
Прийняття рішення про притягнення до майнової відповідальності членів правління	2154	35,24	1446	23,65	357	5,84	357	5,84
Прийняття рішення про додатковий випуск акцій	3787	61,95	253	4,14	245	4,01	245	4,01
Прийняття рішення про викуп, реалізацію та розміщення власних акцій	3045	49,81	752	12,30	490	8,02	490	8,02
Обрання зовнішнього аудитора	600	9,82	979	16,02	2565	41,96	2565	41,96
Затвердження договорів, в яких посадові особи органів управління мають особисту зацікавленість (конфлікт інтересів)	1204	19,70	1008	16,49	411	6,72	411	6,72

\* % від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році

У 67,85% акціонерних товариств статут товариства містить положення, яке обмежує повноваження виконавчого органу приймати рішення про укладення договорів, враховуючи їх суми, від імені акціонерного товариства. У 22,31% акціонерних товариств статуту або внутрішні документи акціонерних товариств містять положення про конфлікт інтересів, тобто суперечність існує між особистими інтересами посадової особи або пов'язаних з нею осіб та обов'язком діяти у інтересах акціонерного товариства.

Серед акціонерних товариств досить поширеною практикою є розроблення внутрішніх документів. Найчастіше додаткової регламентації у внутрішніх документах потребують положення про ревізійну комісію (18%), положення про виконавчий орган (правління) (18%) та положення про спостережну раду (19%) (рис. 8).

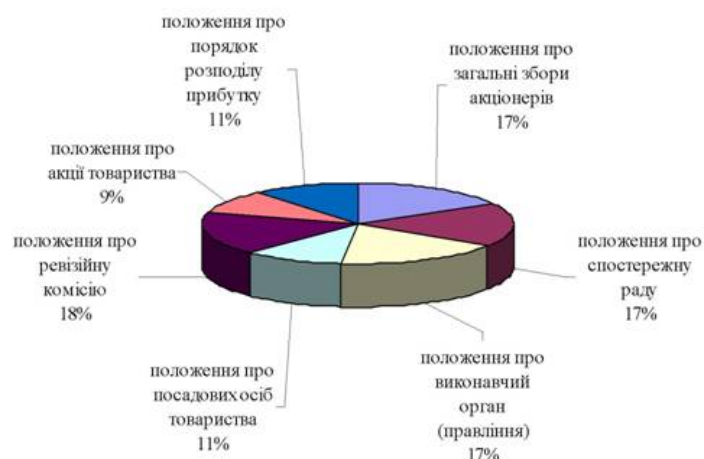


Рис. 8. Додаткові внутрішні документи товариств у 2008 році

Принципи корпоративного управління для акціонерних товариств України передбачають, що інформація про діяльність акціонерних товариств має розповсюджуватися найбільш зручним для акціонерів шляхами. Найбільш вірогідними шляхами отримання інформації для акціонера залишається участь у загальних зборах акціонерів або безпосереднє звернення до акціонерного товариства з запитом. Для акціонера це не є ані найзручніші, ані найдешевші способи отримати інформації, особливо для іногородніх власників невеликих пакетів акцій. Світова тенденція – це використання електронних засобів масової інформації та засобами Інтернет.

Використовуючи власну інтернет-сторінку 11% акціонерних товариств надають можливість акціонерам отримати інформацію про фінансову звітність, результати діяльності акціонерного товариства. Серед найбільш закритих питань є питання щодо розміру винагороди посадових осіб акціонерних товариств, інформація про акціонерів, які володіють 10 та більше відсотками статутного капіталу (табл. 2).

Таблиця 2. Яким чином акціонери можуть отримати наступну інформацію про діяльність акціонерного товариства\*

Інформація	Інформація розповсюджується на загальних зборах	Публікується у пресі	Документи надаються для ознайомлення безпосередньо в АТ	Копії документів надаються на запит акціонера	Інформація розміщується на власній Інтернет-сторінці АТ

		%		%		%		%		%
Фінансова звітність, результати діяльності	3455	56,52	3333	54,52	2984	48,81	2573	42,09	581	9,50
Інформація про акціонерів, які володіють 10 та більше відсотками статутного капіталу	1390	22,74	1398	22,87	1445	23,64	1031	16,87	317	5,19
Інформація про склад органів управління товариства	3158	51,66	2274	37,20	2878	47,08	1937	31,69	368	6,02
Статут та внутрішні документи	2282	37,33	130	2,13	3293	53,87	2007	32,83	46	0,75
Протоколи загальних зборів акціонерів після їх проведення	1238	20,25	117	1,91	3238	52,97	2350	38,44	70	1,15
Розмір винагороди посадових осіб АТ	1060	17,34	71	1,16	1430	23,39	940	15,38	26	0,43

\* % від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році

При виборі варіантів розповсюдження інформації акціонерне товариство має використовувати засоби поширення інформації, що забезпечували б своєчасність її розкриття. Крім того, процес отримання інформації має бути зручним для акціонера при мінімальних витратах. Сучасні засоби комунікації, такі як Інтернет, дозволяють швидко та ефективно оприлюднити інформацію про діяльність акціонерного товариства.

Достовірність та повнота річної фінансової звітності акціонерного товариства повинні бути підтвержені незалежним аудитором (аудиторською фірмою). Згідно з законодавством України, проведення аудиту є обов'язковим для емітента цінних паперів. Акціонери товариства з річним господарським оборотом менше, ніж 250 неоподаткованих мінімумів доходів громадян, зобов'язані проводити аудиторську перевірку річної звітності один раз на три роки. Серед підприємств, які надали регулярну інформацію щодо корпоративного управління у 2008 році, 86,73% проводять аудиторські перевірки раз на рік або частіше. З них, 11,07% проводять аудиторські перевірки частіше, ніж раз на рік, а 0,81% акціонерних товариств не проводять аудит взагалі (табл. 3).

Таблиця 3. Частота проведення аудиторських перевірок акціонерних товариств незалежним аудитором, %

Аудиторська перевірка	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Не проводились взагалі	5,13	1,04	0,82	0,82	0,81
Менше, ніж раз на рік	5,53	1,50	1,79	1,46	1,36
Раз на рік	87,61	85,14	83,58	86,20	86,73
Частіше, ніж раз на рік	1,73	56,43	13,81	11,52	11,07

Для більшої незалежності, аудитор повинен призначатися загальними зборами або наглядовою радою. Серед акціонерних товариств, в яких проводився зовнішній аудит 2008 році, у 75,27% акціонерних товариств рішення про призначення незалежного аудитора (незалежної аудиторської фірми) приймається правлінням. Рішення про призначення аудитора у 17,58% акціонерних товариствах приймає спостережна рада, а лише в 7,15% акціонерних товариств це рішення приймають загальні збори акціонерів.

Серед причин зміни незалежного аудитора на першому місці – неприйнятні фінансові умови, запропоновані аудитором за свої послуги, про що зазначили 71,90% акціонерних товариств (рис. 9).

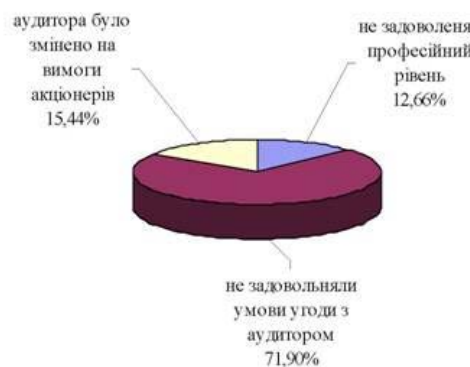


Рис. 9. Причини зміни аудитора у 2008 році

Протягом 2008 року ревізійна комісія здійснювала перевірку фінансово-господарської діяльності за 2007 рік у 58,41% акціонерних товариств. Ревізійна комісія проводила перевірку фінансово-господарської діяльності товариства за останній рік у 73,64% акціонерних товариств за власною ініціативою, у 13,15% товариств перевірки здійснювались за зверненням правління. Крім того, у 13,21% акціонерних товариств перевірки здійснювались за дорученням спостережної ради.

У 2008 році 1235 акціонерних товариств (20,23%) отримали протягом року платні послуги консультантів у сфері корпоративного управління чи фінансового менеджменту.

Переважає більшість акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році, а саме 67,61%, планує залучати кредити банків протягом 2009 – 2011 років, 18,02% акціонерних товариств планує залучити інвестиції шляхом випуску акцій протягом 2009 – 2011 років (рис. 10).

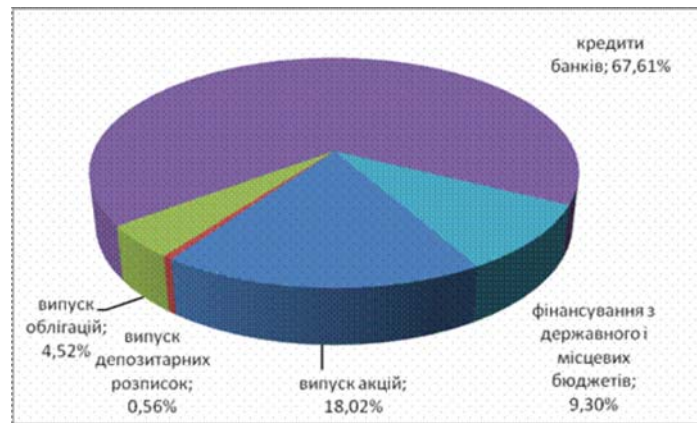


Рис. 10. Товариство планує залучити інвестиції протягом наступних трьох років

У 2008 році 478 товариства (7,83% від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 році) планували включити власні акції до лістингу бірж чи торгово-інформаційних систем протягом наступних трьох років.

Серед 6104 акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління, 75 товариств мають власний кодекс (принципи, правила) корпоративного управління.

**Висновки.** Результати проведеного дослідження дозволили зробити наступні висновки:

- Об'єктом дослідження стало 6104 акціонерних товариств, які подали до ДКЦПФР інформацію про корпоративне управління в них.
- До позитивів практики корпоративного управління слід віднести: регулярне проведення загальних зборів акціонерів, у т.ч. позачергових для вирішення невідкладних проблем; формування спостережних рад і ревізійних комісій; залучення до складу спостережних рад підприємств, які мають стратегічне значення, представників держави; використання послуг зовнішніх аудиторів і фінансових консультантів, створення спеціальних підрозділів, які відповідають за роботу з акціонерами, напрацювання внутрішніх Положень регулювання діяльності товариства.
- Недоліками корпоративного управління окремих підприємств є: відсутність незалежного контролю за ходом реєстрації акціонерів на загальних зборах; неналежні умови для вільного волевиявлення під час голосування на них; недотримання вимог до кількісного і якісного складу спостережної ради і ревізійної комісії; перерозподіл повноважень органів акціонерного товариства на користь спостережної ради і правління; низький рівень використання інфраструктури фондового ринку і фінансових інструментів залучення капіталу; формування фінансової звітності лише до національних стандартів; відсутність внутрішніх регламентів з ключових питань діяльності акціонерного товариства: кодексу корпоративного управління, положень про посадових осіб акціонерного товариства, розподіл прибутку, дивідендну політику тощо.
- Для покращення практики корпоративного управління необхідно:
  - покращити захист міноритарних акціонерів, що передбачає, зокрема, обов'язкове представництво дрібних власників в органах управління підприємства і забезпечення їх прав під час банкрутства або реструктуризації;
  - забезпечити рівноправний доступ усіх акціонерів до інформації, яка стосується компанії, шляхом надання інформації про діяльність компанії її акціонерам вчасно і у встановлених обсягах;
  - чіткіше розподілити повноваження і обов'язки органів управління компанії, розширити перелік питань, які знаходяться у виключній компетенції зборів акціонерів;
  - підвищити вимоги до професійно-особистісних якостей членів спостережної ради, здійснювати оплату їх діяльності залежно від результатів операційної діяльності товариства і котирувань акцій.

#### Література:

- Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління. - К.: Знання-Прес, 2002. - С. 10
- Небава М. І. Теорія корпоративного управління. - К.: ЦУЛ, 2004. - С. 12
- Румянцев С. А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. - К.: Знання, 2003. - С. 13
- Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс] : режим доступу до матеріалу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>

Стаття надійшла до редакції 19.12.2010 р.



ТОВ "ДКС Центр"