

РОЗВИТОК НОРМАТИВНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ

В статті розглядаються особливості сучасного стану нормативного забезпечення корпоративного сектора економіки України. Увагу зосереджено на основних положеннях Закону України "Про акціонерні товариства" та особливостях його впровадження. Вивчаються переваги та недоліки нового Закону для законодавчої бази корпоративного управління в Україні.

The peculiarities of modern situation of standard maintenance of the corporate sector of economy of Ukraine are considered in this article. The attention is focused on the basic positions of the Law of Ukraine "On joint-stock companies" and peculiarities of its introduction. The advantages and disadvantages of the new Law for legislative base of a corporate governance in Ukraine are studied.

Постановка проблеми. В останні роки в Україні активно розвивається корпоративний сектор економіки. На його частку припадає майже 75 % ВВП і 60 % промислово-виробничого потенціалу. Значну питому вагу корпоративного сектора становлять акціонерні товариства (далі – АТ). За офіційними даними, станом на 2008 рік, кількість акціонерних товариств (АТ) в Україні становить близько 32 тис., з них 11 тис. – відкриті (ВАТ) і майже 21 тис. – закриті (ЗАТ) [5]. Водночас, чинне законодавство України не забезпечує достатньо повного та чіткого регулювання їх діяльності. Адже, як нам відомо, майже вся нормативна база корпоративного управління була сформована в 1991 році. Після того були внесені поправки до окремих законів та законодавчих актів та введені нові положення до Цивільного та Господарського кодексів. Окрім цього, в 2006 році був прийнятий новий закон "Про цінні папери та фондовий ринок". Проте, основним нормативним документом, що регулював діяльність АТ, лишився Закон України "Про господарські товариства" (1991 р.). На думку фахівців, цей документ не забезпечував належного захисту прав як великих, так і дрібних акціонерів та не врегулював багатьох питань управління АТ. Це в свою чергу призвело до численних порушень прав інвесторів та гальмувало інвестиційні процеси в економіці країни. Саме тому, досить актуальним на сьогоднішній день було прийняття такого документу, який би усунув існуючі прогалини вітчизняного законодавства в сфері корпоративного управління. Відтак, дослідження нещодавно прийнятого Закону України "Про акціонерні товариства" набуває не лише актуальності, але й вимагає ґрунтовного аналізу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти нормативного забезпечення корпоративного сектора економіки України досліджує ряд вітчизняних науковців, зокрема такі, як Вінник О.М., Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В., Євтушевський В.А. та інші. Незважаючи на існуючі наукові дослідження, проблеми управління вітчизняними акціонерними товариствами прогресують разом із розвитком корпоративного сектора, залишаються актуальними та потребують подальших досліджень.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Варто зазначити, що сучасний стан нормативного забезпечення корпоративного сектора України висвітлюється у вітчизняній науковій літературі недостатнім чином. Зокрема, питання, пов'язані з прийняттям Закону України "Про акціонерні товариства" є новими, і тому лишаються недостатньо вивченими.

Формулювання завдань та цілей статті. Ціллю даної статті є дослідження нормативного забезпечення корпоративного сектора України в сучасних умовах. Для досягнення цілі, в роботі були поставлені наступні завдання: проаналізувати основні положення Закону України "Про акціонерні товариства" та виокремити його нововведення; виявити позитивні та негативні сторони цього документу для регулювання корпоративного сектора в цілому.

Виклад основного матеріалу. Останнім часом проблеми щодо врегулювання питань корпоративного управління АТ є досить актуальними. На нашу думку, ці

проблеми виникають перш за все через недосконалість і прогалини в чинному законодавстві. Нагальна необхідність прийняття спеціального закону, який врегулював би існуючі проблеми створення та діяльності вітчизняних АТ, зумовлена кількома важливими чинниками. Протягом 17 років основним документом, що регулював діяльність АТ, був Закон України "Про господарські товариства" (1991 р.), який часто критикували юристи, чиновники та міжнародні експерти. У першу чергу – через недостатню регульованість роботи АТ і широкі можливості для різних зловживань. Нарешті, 17 вересня поточного року Верховна Рада України прийняла Закон "Про акціонерні товариства" (далі – Закон "Про АТ"), що повинен стати основним нормативним актом, який регулює питання діяльності й корпоративного управління в АТ. Варто зазначити, що Україна пізніше за інші країни законодавчо врегулювала діяльність АТ. Про це свідчить зарубіжний досвід, наприклад у Російській Федерації такий закон діє з 1995 року. Загалом, на сьогодні в Україні корпоративний сектор регулюється Цивільним та Господарським кодексами, які набрали чинності з 1 січня 2004 р., законами "Про господарські товариства" 1991 р. (з наступними змінами), "Про цінні папери та фондову біржу" та іншими нормативними актами. З 1998 року розроблено проект Закону "Про АТ", який тільки був нещодавно прийнятий.

Необхідність запровадження даного Закону зумовлена також і тим, що Цивільний кодекс України (2004 р.) чітко передбачає існування в законодавстві України спеціального "акціонерного" закону. Кодекс істотно змінив усталені норми, що регулюють діяльність АТ, але детально не описує порядку їх застосування й містить посилання на спеціальний закон, яким мають конкретизуватися ті чи інші норми. Тому, прийняття окремого закону про АТ набуває обов'язкового характеру. Водночас, він повинен створити правові передумови для максимально можливої гармонізації інтересів різних категорій учасників корпоративних відносин: держави, великих і дрібних акціонерів, членів трудового колективу та менеджменту, населення загалом [2].

Сьогодні більшість фахівців з корпоративного управління сходиться на думці, що прийняття Закону "Про АТ" (далі Закон) – факт безумовно позитивний. Незважаючи на деякі огріхи в його тексті, він усуне більшість прогалин в законодавстві України у сфері корпоративного управління і діяльності АТ та вдосконалив систему захисту прав акціонерів [3]. Новий документ детально прописує порядок створення АТ, проведення його ліквідації, або злиття, приєднання, поділу, перетворення, а також виділення АТ. Разом із тим, у Законі детально розкриті основні вимоги до збільшення та зменшення статутного капіталу, анулювання акцій, порядок виплати дивідендів (зокрема, встановлено вимогу щодо їх виплати виключно грошовими коштами) [1].

Основні вимоги до діяльності АТ, які було закріплено в законодавстві до появи нового Закону, і ті, що з'являються в законодавстві після набуття ним чинності, наведемо нижче (табл. 1).

Таблиця 1. Характеристика законодавчого регулювання діяльності АТ*

| Основні вимоги до АТ | До прийняття Закону про АТ | Згідно із Законом про АТ |
|--|---|---|
| Найменування АТ | Указівка виду товариства (його організаційно-правової форми, тобто акціонерне товариство) | Повне найменування АТ українською мовою повинне містити назву його типу (публічне або приватне) та організаційно-правової форми |
| Види (типи) АТ | Закрите Акції розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися і продаватися на біржі. | Приватне Можна здійснювати тільки приватне розміщення акцій. |
| | Відкрите Акції можуть розповсюджуватися шляхом відкритої підписки та купівлі-продажу на біржах. | Публічне Може здійснюватися і публічне, і приватне розміщення акцій. |
| Мінімальний розмір статутного капіталу | 1250 мінімальних заробітних плат, виходячи зі ставки мінімальної зарплати, що діє на момент реєстрації АТ | Не менше 15 % статутного капіталу |
| Резервний капітал | Не менше 25 % статутного капіталу | Не менше 15 % статутного капіталу |
| Форма акцій | Документарна та бездокументарна | Бездокументарна (ця норма Закону вступить в силу тільки через 2 роки) |
| Типи акцій | Прості та привілейовані. Частина привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 % | |
| Створення наглядової ради | Створення наглядової ради є обов'язковим для АТ, в якому понад 50 акціонерів | Створення наглядової ради обов'язкове для АТ з кількістю акціонерів – власників простих акцій 10 осіб і більше |
| Форма виплати дивідендів | У будь-якій формі | Тільки у грошовій формі |

* – складено автором на основі джерел [1;4].

Вищенаведена порівняльна таблиця свідчить про те, що новий закон містить ряд важливих нововведень

щодо функціонування АТ. Тому, далі автор вважає за доцільне розглянути детальніше деякі з них (табл. 2).

Таблиця 2. Порівняльна характеристика типів АТ згідно Закону "Про АТ"

| Публічні АТ | Приватні АТ |
|---|---|
| Фактично співпадає з правовим статусом відкритих АТ, необхідна наявність Веб-сторінки | Фактично співпадає з правовим статусом закритих АТ |
| Може здійснювати як публічне, так і приватне розміщення акцій (Ст.5). | Кількість акціонерів не може бути більшою ста чоловік (Ст.5). Лише приватне розміщення акцій. У разі прийняття 33 приватного АТ рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства – з приватного на публічне (Ст.5). |
| Акціонери можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства (Ст. 7). | Акціонери мають переважне право на придбання акцій, які продають інші акціонери даного товариства, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них (Ст.7). |
| Зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі (Ст. 24). | Акції не можуть продаватися і/чи купуватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону (Ст.7). |

* – складено автором на основі джерела [1]

Слід зазначити, що новостворені АТ мають функціонувати у відповідності з новим законом. У свою чергу, статuti та інші внутрішні документи АТ, утворених до впровадження цього закону, підлягатимуть приведенню у відповідність до його норм не пізніше, ніж протягом двох років з набрання чинності даного документу. При цьому слід зазначити, що згідно ст. 5 даного Закону, приватне АТ може легко стати публічним, якщо зареєструє відповідні зміни в своєму статуті. При цьому така зміна не є перетворенням.

Важливим кроком у розвитку нормативного забезпечення корпоративного управління є також те, що Закон детально регламентує процедуру створення АТ, що звичайно полегшить її усвідомлення для акціонерів новостворюваних АТ і дасть змогу оскаржити порушення такої процедури. Фактично статті Закону щодо органів та процедур АТ можуть бути просто відображені у статутах новостворюваних АТ, що дасть змогу акціонерам більш детально ознайомитися зі своїми правами та обов'язками.

На наш погляд, позитивною стороною в новому законі є обов'язок письмово повідомити кожного кредитора про зменшення розміру статутного капіталу, що безумовно сприяє захисту їх інтересів. Хоча, на думку автора, більш доцільно було б повідомляти не тільки кре-

диторів, але й поточних контрагентів. Варто зазначити, що мінімальний розмір статутного капіталу залишився без змін – 1250 мінімальних заробітних плат за ставкою на момент створення товариства. Створення резервного капіталу в Законі "Про АТ", на відміну від Господарського кодексу, названо правом АТ. При цьому з набуттям чинності Закону його мінімальний розмір становитиме 15 % статутного капіталу замість 25 %, передбачених чинним на сьогодні законодавством [4].

Цікавим і таким, що дещо спрощує життя АТ з невеликою кількістю акціонерів (наприклад, не більше 25 осіб), нововведенням може стати закріплення можливості проведення загальних зборів акціонерів у формі заочного голосування (ст. 48 Закону "Про АТ"). Позитивним є і той факт, що даний Закон дуже детально прописує процедури діяльності загальних зборів (повідомлення про їх проведення, прийняття рішень, кворум та ін.) неврегульованість яких раніше і призводила до постійного порушення прав міноритарних акціонерів та рейдерства. На нашу думку, цей документ хоча і не унеможливилює махінації під час проведення загальних зборів, але вже набагато більше регламентує цю процедуру, створюючи можливість оскарження акціонерами її порушення.

Ще однією позитивною стороною Закону є посилення ролі наглядової ради. Слід мати на увазі, що ефективно захищати інтереси акціонерів наглядова рада може лише тоді, коли її склад максимально відображає реальний розподіл сил серед акціонерів. Тому, згідно Закону, члени правління АТ обиратимуться шляхом кумулятивного голосування, що сприятиме дотриманню справедливої пропорції представництва акціонерів в органах управління товариства. Поряд із цим, у Законі передбачена норма, яка забороняє консолідацію контрольного пакета акцій без відома інших акціонерів. Для того щоб купити пакет акцій розміром від 10 % і більше, необхідно за 30 днів до його придбання письмово сповістити про це АТ та Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), а також опублікувати цю інформацію в офіційних друкованих органах [1]. Важливим є те, що при такій консолідації контрольного пакета Законом передбачено право міноритарних акціонерів вимагати в крупного акціонера викупу їхніх акцій за реальною ринковою вартістю.

Крім позитивних сторін, Закон має і деякі негативні. Невдалою залишається конструкція щодо необхідності ліквідації АТ в разі невідповідності розміру чистих активів мінімальному розміру статутного капіталу протягом 10 місяців. На наш погляд, в умовах світової кризи та загальної нестабільності нашої економіки дотримання такої норми може призвести до значної кількості банкрутств. Вважаємо, що прийняття рішення про ліквідацію в такому випадку може мати місце лише в разі виникнення стійкої неспроможності виконувати взяті на себе зобов'язання. Якщо ж АТ зі зменшеною вартістю активів продовжує нормально функціонувати, то припинення його діяльності є взагалі безглуздом.

На завершення, слід звернути увагу ще на одну проблему економіки нашої країни, яка теж є поки законодавчо нерегульованою. Це є рейдерство, яке останнім часом набрало обертів в Україні. На думку автора, в Законі можна виділити три основні норми, які повинні обеззброїти рейдерів: 1) обов'язкове попереднє повідомлення від особи, яка хоче купити значний пакет акцій (10 % і більше); 2) зменшення можливості підробки,

фальсифікації резолюцій, протоколів зборів за рахунок обов'язкової наявності бюлетеня при голосуванні на зборах акціонерів; 3) проведення зборів тільки за місцем перебування підприємства [1]. При цьому, він також поділяє думку вітчизняних експертів, що можливості рейдерів у зв'язку з прийняттям Закону будуть обмежені, але перехідний період дозволить їм завершити всі розпочаті сьогодні справи [2].

Висновки. Дослідивши дану проблему, ми дійшли висновку, що поява в корпоративному законодавстві нашої країни закону "Про АТ" є важливим і позитивним кроком на шляху до його розвитку. Цей нормативний документ повинен кардинально змінити майже усі існуючі наразі правила створення та діяльності АТ в Україні. Також звзвучити можливості рейдерів і захистити права інвесторів. Це в свою чергу дозволить поліпшити інвестиційний клімат у нашій країні та залучити додаткові інвестиції, у тому числі й іноземні, що сприятиме розвитку економіки України. Проте, стверджувати, що Україна стане більш привабливою для капіталовкладень із введенням нових правил гри, неможливо. Це буде залежати, на жаль, не тільки від чітко скоординованої роботи АТ, але й від високого рівня корупції та загальної політичної ситуації в країні.

Перспективи подальших розробок у цьому напрямку. Вищевказане свідчить, що існує ще багато аспектів у даній проблематиці, які потребують подальшого наукового дослідження. Автор вважає, що виявлені прогалини у Законі потрібно усунути через внесення певних уточнень та змін. Будемо сподіватися, що зазначена редакція не буде останньою і подальші зміни призведуть до встановлення в нашій державі прозорих корпоративних відносин.

1. Закон України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2008 р. № 514-VI.
2. Лібанов М. Кому і чому потрібен закон України "Про акціонерні товариства"? // "Дзеркало тижня". – 2008.
3. Румянцев С. Переваги Закону "Про акціонерні товариства" // "Цінні папери України". – 2008.
4. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
5. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Надійшла до редколегії 25.12.2008

В. Шелудько, канд. техн. наук, доц.,
О. Вірченко, маг.

ОЦІНКА ПРАКТИКИ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСОВОЇ ТА ГРОШОВОЇ ПОЛІТИК В УКРАЇНІ

Дана стаття присвячена проблемі ефективного застосування фінансової та грошової політики в Україні. Враховуючи основні положення теорій фінансового та монетарного регулювання, в даній роботі проводиться оцінка ефективності економічної політики в Україні на базі економетричного аналізу; визначені основні суперечності застосування інструментів цих політик.

This article is devoted to issue of effective application of finance and monetary policies in Ukraine. Taking into account main points of financial and monetary regulation theories, there is estimation of economic policy effectiveness in Ukraine, made in this article on basis of econometric analysis; main controversies of these instruments application are defined.

Постановка проблеми. Сучасна ситуація, яка склалась в економіці України, і яка включає в себе як структурну так і політичну складову, наочно ілюструє той факт, що нині існують значні проблеми в галузі державного управління економікою в розрізах різних напрямків економічної політики в руслі економічної стратегії. Зазвичай уряди розвинених країн намагаються обрати серед існуючих економічних теорій ту, яка найбільш адекватно описує економіку даної країни. У випадку неефективності уряд коригує політику в бік залучення нових елементів інших теорій і створення іншої, якісно нової економічної політики – фінансової, грошової, кредитної, інвестиційної, інноваційної, соціальної, зовнішньоекономічної тощо.

Історія регулювання української економіки демонструє такі тенденції, що дозволяють зробити наступний висновок – в Україні логічно і послідовно не використовувались жодна теорія, жодна концепція, жодний підхід. Зазвичай використання було або неповним, або переключеним. В роки кризи використовувалась монетаристська концепція – але лише частково, що призвело до ще більшої інфляції. Державне регулювання економіки зазвичай приводило лише до застосування адміністративних важелів для реалізації лобістських проектів. Після переломного 2000-го року українська економіка почала демонструвати тенденції до економічного зростання, однак паралельно були запущені механізми по розкручуванню інфляції, поглиблення майнової диференціації,