

## **КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ: ПРОБЛЕМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ І ЗАКОНОДАВЧОГО РЕГУЛЮВАННЯ**

Нинішній стан корпоративного управління в Україні свідчить про незадіяний потенціал, збереження застарілих підходів в управлінні. Його вдосконалення має велике мікроекономічне значення і може позитивно вплинути на макроекономічні процеси, насамперед, на фондовий ринок України, життєдіяльність якого останніми роками підтримувалася переважно за рахунок використання державних цінних паперів. Їх конкурентоздатність нині втрачена, що відбилося на стані фондового ринку<sup>1</sup>, основний негатив якого визначається спекулятивністю і кон'юнктурністю. У подоланні цих тенденцій першочергове значення має розвиток іншого фондового інструмента - корпоративні цінні папери. - який тісно пов'язаний з розвитком реального сектора економіки. Для цього потрібна зміна емісійної політики великих підприємств, перехід до розміщення нових випусків цінних паперів з метою мобілізації коштів на розвиток, використання різноманітних можливостей, що з'являються внаслідок випуску корпоративних цінних паперів. Отже, економічна потреба в поживленні інвестиційної діяльності ставить на перший план удосконалення корпоративного управління фінансовими ресурсами підприємства та забезпечення відповідного законодавчого регулювання.

У зв'язку з наведеним необхідно дослідити проблеми корпоративного управління з використанням як передового досвіду корпоративних структур України, так і багатой зарубіжної практики, розробити пропозиції до законодавства. Адже, незважаючи на наявність наукових напрацювань вітчизняних, а також російських дослідників (останні завдяки подібності існуючих проблем і поставлених завдань прийнятні й корисні)<sup>2</sup>, не всі питання корпоративного управління, зокрема фінансами, досліджені достатньо.

За теперішніх умов використання сучасних методів корпоративного управління фінансами має важливе значення для підприємств як у зв'язку з необхідністю пошуку джерел фінансування, так і збереження та виживання підприємства. Відзначена активізація вторинного ринку цінних паперів веде до скорочення частки акціонерів-фізичних осіб і, навпаки, до збільшення частки акцій, що купуються іншими суб'єктами господарювання - юридичними особами. При цьому нові інвестори мають на меті не стільки отримання прибутків від купівлі-продажу акцій, скільки придбання контрольного або блокуючого пакета акцій. Разом з тим інтересам підприємства часто відповідає збереження колишньої управлінської команди. Наміри претендентів на встановлення контролю над підприємством не завжди спрямовані на його розвиток і забезпечення стабільної роботи. Тому доцільне відповідне термінове реагування діючої управлінської команди, яка нерідко виявляється не готовою до цього, не має досвіду або завчасно розробленого інструментарію подібного реагування.

З точки зору мікроекономічної ситуації, реакція емітента має бути спрямована на запобігання небезпеці придбання однією особою або групою афільованих осіб контрольного чи блокуючого пакета акцій. Одним з найбільш ефективних заходів є емісія, що проводиться у зв'язку з переоцінкою основних фондів<sup>3</sup>. Унаслідок цього збільшиться число акцій, яке треба придбати для отримання контрольного чи блокуючого їх пакета, або ж номінальна ціна акцій наблизиться до ринкової, що стане серйозною перешкодою на шляху придбання пакета акцій небажаними особами. Актуальність цього шляху підвищується в умовах нового сучасного переділу власності, який стимулюється тривалою можливістю придбання найбільших господарських комплексів за порівняно низькі ціни ("за безцінок"). Наближення цін до ринкових дозволить знизити "інвестиційну привабливість" таких об'єктів і зберегти контроль над підприємством.

Доцільно створити на підприємстві спеціальний Фонд акціонування працівників підприємства (ФАПП). Хоча це прямо й не передбачено чинним (законодавством, але можливо на підставі ст. 14 Закону України від 19 вересня 1991 р. "Про господарські товариства" (далі - Закон 1991 р.)<sup>4</sup>. Для цього до установчих документів мають бути внесені зміни, які б передбачали створення такого фонду та визначали його правовий режим. Кошти ФАПП за необхідності можуть бути використані на придбання власних акцій товариства з подальшим розміщенням їх серед своїх працівників. Відповідно до ст. 8 Закону України від 18 червня 1991 р. "Про цінні папери і фондову біржу" дозволяється купувати акції за рахунок коштів, що надходять у розпорядження товариств після сплати податків і процентів за

банківський кредит<sup>5</sup>. При цьому ці акції втрачають правовий режим голосуючих, однак у разі необхідності вони можуть бути швидко переведені до розряду голосуючих шляхом поширення серед працівників. Згідно зі ст. 32 Закону 1991 р. придбані товариством власні акції мають бути перепродані, розподілені серед своїх працівників або анульовані. Ціна продажу працівникам акцій, оплачених з ФАПП, може бути нижчою їх балансової вартості. Як зафіксовано в ст. 28 Закону 1991 р., акції купуються на основі договору за ціною, що визначається сторонами, або за ціною, яка склалася на фондовому ринку. Нормативно-правове регулювання мінімального рівня ціни відчужуваних акцій застосовується тільки в окремих випадках. Наприклад, наказом Фонду державного майна України. Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку і Антимонопольного комітету України від 18 червня 1999 р. № 1158/16/5 "Про обмеження мінімального рівня ціни під час продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств за грошові кошти" встановлений мінімальний рівень ціни акцій, відчужуваних у процесі приватизації, - не нижче номінальної<sup>6</sup>.

На нашу думку, необхідне законодавче регулювання правового статусу ФАПП, для чого слід увести відповідні норми до майбутнього Закону України "Про акціонерні товариства", проект якого знаходиться на розгляді Верховної Ради<sup>7</sup> (далі - проект Закону). Це б сприяло активізації діяльності з корпоративного управління фінансами підприємства. Варто скористатися в перебігу законотворчої роботи досвідом Російської Федерації. Так, п. 2 ст. 35 Федерального закону РФ в редакції від 7 серпня 2001 р. "Про акціонерні товариства" передбачається закріплення в статуті можливості створення спеціального Фонду акціонування працівників товариства (ФАПТ), кошти якого витрачаються виключно на придбання акцій товариства, що продаються його акціонерам, для подальшого розподілу між працівниками товариства. При оплатній реалізації працівникам акцій, придбаних за рахунок коштів фонду, виручені кошти направляються на формування вказаного фонду<sup>8</sup>.

У проекті Закону з тактичних міркувань слід зафіксувати, що право приймати рішення про розмір ФАПП і витрачання коштів з цього фонду належить наглядовій раді або правлінню. У зв'язку з цим уявляється виправданим положення його ст. 20, згідно з яким прийняття рішення про створення спеціальних фондів і відрахування до них віднесене до компетенції Наглядової ради (якщо статутом не передбачене віднесення цих питань до компетенції загальних зборів).

Формування набору важелів корпоративного управління і активізації їх використання з метою збереження контролю над підприємством має супроводжуватися вдосконаленням законодавчого регулювання придбання контрольного або блокуючого пакета акцій. З огляду на це позитивної оцінки заслуговує встановлення в проекті Закону обов'язку завчасно повідомляти про намір придбати контрольний пакет акцій і гарантій, що надаються акціонерам, у вигляді пропозиції про придбання їх акцій. У разі недотримання цих вимог передбачена санкція - позбавлення права голосу на загальних зборах, якщо загальні збори не ухвалили рішення про падання такого права (ст. 65).

Разом з тим ця норма може залишитися непрацюючою у зв'язку з недосконалим регулюванням контролю. У ст. 3 проекту Закону він визначається як вирішальний вплив юридичної або фізичної особи на господарську діяльність суб'єкта господарювання і здійснюється, зокрема, завдяки дії низки чинників. Як такі названі можливість виникнення контролю внаслідок володіння значною частиною капіталу, права формувати органи товариства, визначати рішення, суміщення посад. Однак формулювання деяких положень викликають зауваження.

Так, абз. 7 ст. 2 проекту Закону передбачає можливість виникнення контролю завдяки праву володіння (чи користування) всіма активами або їх значною частиною. По-перше, формулювання уявляється некоректним тому, що володільцем речового права на активи товариства є само товариство. Звідси можливість виникнення похідного речового права на активи товариства (права володіння або користування) не може вести до встановлення контролю над товариством (у цьому випадку мова могла б йти про контроль товариства над володільцем похідного речового права). Імовірно, тут потрібно було застерегти володіння пакетом акцій у повному або значному обсязі. По-друге, доцільне визначення кількісних характеристик значного пакета, для чого можна використати положення ст. 3 проекту Закону: володіння особою одноосібно або спільно з її афілійованими особами часткою, яка складає понад 50 % статутного капіталу. Але показник частки має становити не 50, а 20 % (за аналогією зі ст. 3 Закону України від 15 березня 2001 р. "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)"<sup>9</sup>, далі - Закон 2001 р.). По-третє, у формулюванні абз. 7 ст. 2 проекту Закону потрібно відобразити можливість здійснення контролю: 1) як одноосібно, так і особами, діючими

спільно (на основі угоди між ними для досягнення єдиної мети); 2) безпосередньо, спільно з пов'язаними особами або через пов'язаних осіб. (На наш погляд, у зазначеному контексті краще застосовувати термін "пов'язані особи", який у же використовувався у вітчизняному законодавстві, зокрема в ст. 3 Закону 2001 р., а не "афільовані особи"). Зважаючи на викладене, пропонуємо абз. 7 ст. 2 викласти в такій редакції: *"Контроль - вирішальний вплив юридичної або фізичної особи на господарську діяльність суб'єкта господарювання, який здійснюється одноосібно або особами, діючими спільно, безпосередньо, спільно з пов'язаними особами або через пов'язаних осіб, зокрема, завдяки: володінню часткою, що складає не менш як 20 % статутного фонду (капіталу) товариства:..."* (далі за текстом).

Вважаємо, що вдосконалення потребують і положення проекту Закону про визначення статусу афільованих осіб. На нашу думку, його розробники обрали дещо незрозумілі чи змістовно незавершені формулювання, що може призвести до нехтування нормою, яка мала б запобігати зловживанням. Так, для визнання членів сім'ї афільованими особами навряд чи варто вимагати встановлення факту спільної господарської діяльності (п. 2 ст. 3). Її може й не бути, але проблема узгоджених дій від цього не зникає. Викликає сумніви правильність наведеного в цій же статті проекту Закону переліку членів сім'ї, які потенційно є афільованими особами. Доречно скористатися переліком, що міститься в ст. 3 Закону 2001 р.: "членами сім'ї фізичної особи вважаються чоловік або дружина, прямі родичі (діти або батьки) фізичної особи, її чоловіка або дружини, а також чоловік або дружина будь-якого прямого родича фізичної особи".

Порушені питання потребують подальшої наукової розробки і пошуку адекватних способів відповідного законодавчого регулювання, що сприятиме вдосконаленню корпоративного управління фінансами, а відтак, поліпшенню як мікроекономічних показників діяльності виробників, так і стану макроекономіки.

- 1 Сонные маневры // Телеграфъ. - 2002. - 28 января - 3 февраля. - С. 18.
- 2 Див. : Квашнина Т.В. Хозяйственные товарищества и общества: правовое регулирование внутрифирменной деятельности: Учебник. - М., 1995; И.В. Спасибо-Фатеева. Акционерные общества: корпоративные правоотношения. - Х., 1998; Г.М. Скударь. Управление конкурентоспособностью крупного акционерного общества: проблемы и решения. - К., 1999; Винник О.М., Щербина В.С. Акционерное право: Навч. пос. - К., 2000 тощо.
- 3 Руднева Е.В. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: теория и практика. - М., 2001. - С.111-113.
- 4 Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 р. із змінами від 23 грудня 1997 р. // Відомості Верховної Ради України. - 1991. - № 49. - Ст. 682; 1998. - № 18. - Ст. 89.
- 5 Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. - 1991. - № 38. - Ст. 508.
- 6 Про обмеження мінімального рівня ціни під час продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств за грошові кошти: Наказ Фонду державного майна України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Антимонопольного комітету України від 18 червня 1999 р. № 1158/161/5 // Офіційний вісник України. - 1999. - № 27. - Ст. 1351.
- 7 Об акционерных обществах: Федеральный закон Российской Федерации от 24 ноября 1995 г. в редакции Федерального закона РФ от 7 августа 2001 г. // Российская газета. - 2001. - 9 августа.
- 8 Про акціонерні товариства: Проект Закону України // Законодавча база "ЛІГА". Законопроекти і коментарі. Файл: J805000ALHT.
- 9 Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 березня 2001 р. // Відомості Верховної Ради України. - 2001. - № 21. - Ст. 103.

Надійшла до редколегії 30.04.2002

Рекомендована до друку кафедрою конституційного і міжнародного права Донецького національного університету.