

ПРОБЛЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АКЦІОНЕРНОМУ ТОВАРИСТВІ

Система корпоративного управління в Україні, як і в усіх інших країнах з перехідною ринковою економікою, має надзвичайно важливе значення.

Зарубіжна практика свідчить, що успішне залучення інвестицій в економіку потребує вдосконалення корпоративного сектора, який повинен працювати у прозорому, зрозумілому режимі. Досконале корпоративне управління в усьому світі розглядається як найважливіший фактор конкурентоспроможності корпорацій та національних економік на міжнародному ринку.

Існує декілька визначень поняття "корпоративне управління". Більш коротко можна було б сказати, що корпоративне управління – це система відносин між органами товариства та його власниками (акціонерами) відносно управління діяльністю товариства [1].

Також корпоративне управління можна визначити як систему відносин між інвесторами (акціонерами) та емітентами (корпораціями) у розрізі розподілу доходів, що отримані від діяльності товариства [2].

За визначенням принципів корпоративного управління України сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами-власниками товариства, його менеджерами, а також заінтересованими особами задля забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин [3].

Характерною ознакою всіх режимів ефективного корпоративного управління є пріоритетність інтересів акціонерів, які довіряють товариствам розумно та ефективно використовувати їхні кошти.

Система корпоративного управління перш за все повинна захищати права акціонерів, які включають: передачу акцій; надійні методи реєстрації власності; регулярне та своєчасне отримання необхідної інформації про товариство; участь та голосування на загальних зборах акціонерів; участь у виборах ради; частку у прибутку товариства.

Ключовим елементом проблеми розподілу прибутку є модель формування дивідендної політики підприємства. Дивідендна політика акціонерного товариства визначає пропорцію розподілу прибутку між реінвестуванням і виплатою дивідендів. Чистий прибуток підлягає розподілу в залежності від тактичних та стратегічних цілей і задач, що ставить перед собою підприємство. Слід зазначити, що пропорції розподілу прибутку безпосередньо залежать від інтересів власників. Результат виваженої та ефективної дивідендної політики може викликати інтерес з боку інвесторів, або, навпаки, невірна обрана політика розподілу прибутку підприємства, може негативно вплинути на ринкову вартість компанії.

Метою даного дослідження є визначення кола проблем, що виникають в процесі корпоративних відносин щодо вибору та реалізації дивідендної політики акціонерними товариствами України.

Питання корпоративного управління є важливими для всіх видів товариств, однак найбільшу актуальність вони мають для акціонерних товариств. Це обумовлено проблемою, яка походить від розмежування функцій власності та управління і необхідністю приділення належної уваги захисту прав інвесторів в умовах, коли одні особи володіють товариством, а інші ним управляють.

Корпоративне управління об'єднує різних учасників корпоративних відносин, кожен з яких переслідує свої власні інтереси, встановлює між ними механізм взаємодії і засоби за допомогою яких вони представляють свої інтереси та взаємодіють між собою.

Поняття "корпоративного управління" являє собою систему внутрішніх відносин – між органами товариства та його акціонерами, та відносин зовнішніх – між товариством та будь-якими іншими третіми особами. Таким чином, учасниками корпоративних відносин виступають різні суб'єкти – самі емітенти (як правило, акціонерні товариства), держава, службовці, керуючі, інвестори (акціонери), кредитори, інші зацікавлені особи (рис.1). Одні з них формують пропозицію акцій, другі – попит, треті – забезпечують взаємодію покупців та продавців, виконуючи ряд організаційно-технічних функцій. Ключовою фігурою у складі учасників корпоративних відносин завжди є емітент. Емітент (в особі своїх органів управління, керівників) та його акціонери окреслюють коло внутрішніх учасників корпоративних відносин.



Рис. 1. Учасники корпоративного управління

Зовнішні учасники корпоративних відносин – держава та окрема група учасників які здійснюють обслуговування діяльності з цінними паперами того чи іншого товариства – інститути інфраструктури. До них можна віднести торговців цінними паперами, депозитаріїв, зберігачів, реєстраторів та інших.

Існує також група інших зацікавлених осіб, вона може включати до себе кредиторів товариства, місцеві органи управління тощо.

Проблема корпоративного управління та дивідендної політики має значення для великої кількості його учасників – акціонерів, працівників, держави, керівництва акціонерного товариства. Кожна із цих груп має власне “силове поле” і певний рівень впливу на прийняття управлінських рішень. Варто зазначити, що у стосунках між усіма учасниками завжди є місце для потенційного конфлікту інтересів щодо розподілу та спрямування прибутків.

Основними конфліктами інтересів учасників можуть виникати наступні ситуації, що з’являються у процесі корпоративних відносин:

- конфлікт між власником (акціонерами) і акціонерним товариством як цілісною організаційно-економічною системою через наявність різних інтересів щодо використання прибутків (акціонери вимагають винагороди у вигляді дивідендів за інвестований капітал, тоді як АТ потрібні реінвестиції для розвитку);
- конфлікт між державою та АТ через розбіжність інтересів щодо використання прибутків (державна зацікавлена більшу частину прибутку забирати через податки, а АТ – інвестувати прибутки у свій розвиток);
- конфлікт між власником (акціонерами) і трудовим колективом АТ. Цей конфлікт пояснюється різним ставленням до використання прибутків на соціальний розвиток колективу: акціонер прагне підвищити рівень дивідендів – навіть за рахунок нехтування інтересів працівників-неакціонерів, у той час як трудовий колектив зацікавлений у максимізації вкладень у соціальний розвиток;
- конфлікт між АТ як організаційно-економічною системою та трудовим колективом. АТ зацікавлене в капіталізації прибутків, колектив – у соціальному розвитку. Конфлікт цього типу може призвести до втрати підтримки заходів щодо розвитку підприємства з боку колективу.

Спираючись на аналіз структури власності, здається можливим деякою мірою прогнозувати дивідендну політику акціонерного товариства. Наявність державного контрольного пакету акцій поряд з розпорошеністю акціонерного капіталу певним чином буде сприяти виплаті дивідендів. У іншому випадку все залежатиме від цілей власника контрольного пакета акцій: промисловий інвестор віддасть перевагу інвестиціям у підприємство; інвестор, що переслідує спекулятивні цілі, голосуватиме за виплату дивідендів.

Але, окрім проблем і конфліктів, які виникають у акціонерному товаристві, не залежно від зовнішнього середовища, лише у колі учасників корпоративного управління, існують проблеми, що викликані особливостями стану економіки в якій вони здійснюють свою діяльність.

Так як питання формування національної моделі корпоративного управління підприємствами набуло особливої актуальності в нашій країні з кінця 90-х років по закінченні масової приватизації і формуванні значного прошарку акціонерів, то сьогодні перед Україною гостро постала проблема розвитку системи корпоративного управління в акціонерних товариствах. Сертифікатна приватизація утворила клас малих акціонерів. Майже 17 млн. українців (третина населення країни) володіють частками акціонерних товариств, проте їх права не захищені повною мірою. Розвиток фінансового сектора, діяльність інститутів

спільного інвестування гальмуються через слабе корпоративне управління та недосконалу законодавчу базу.

Динаміка зростання кількості акціонерних товариств в Україні має позитивні тенденції. За роки реформування власності в Україні було створено більш 12 тисяч відкритих акціонерних товариств та близько 24 тисяч закритих акціонерних товариств. Та, якщо досить великий відсоток закритих акціонерних товариств складають підприємства знову створені, засновані приватними фізичними та юридичними особами, то більшість відкритих акціонерних товариств (більше 90%) були створені, насамперед, завдяки розвитку процесів приватизації та корпоратизації державних підприємств, створенню умов для існування приватної власності. Але в той же час ці позитивні кількісні риси повністю нівелюються якісними характеристиками - негативним фінансовим станом більшості акціонерних товариств.

Більшість акціонерних товариств України формувалися в умовах загальнодержавної економічної кризи. Після приватизації державних об'єктів держава практично усунулася від керування ними. Зараз не здійснюється належний контроль за діяльністю акціонерних товариств, більшість з яких є непрозорими, вони не звітують про свою роботу, їх активи повністю вимиваються, а статутний фонд розпорошується.

У 1998 р. у промисловості кількість збиткових підприємств, за даними Державного комітету статистики, склала 55% від усіх підприємств, не краща ситуація і в інших галузях економіки. У 2001 р. цей показник склав 40,8%, тобто змін у кращий бік за ці роки не відбулося, а навпаки. За таких умов більшість підприємств об'єктивно не мають можливості виплачувати дивіденди.

Інший бік проблеми становить те, що, навіть за наявності прибутку, реальні крупні власники (окрім держави-акціонера та дрібних акціонерів) не зацікавлені у виплаті дивідендів. В усьому світі дивіденди розглядаються як головний засіб повернення інвестицій у акції емітентів. Вітчизняні ж інвестори не приймають дивіденди по акціям як джерело доходів.

Отже, останнім часом набуває актуальності питання інтересів дрібних акціонерів внаслідок дискримінаційної політики, що проводиться іншими учасниками управління – власниками контрольного пакету акцій або виконавчим органом товариства. Найпоширенішими формами такої дискримінаційної політики щодо акціонерів є:

- повна капіталізація прибутку акціонерного товариства. В цьому випадку власники контрольного пакету акцій фактично монополізують прибуток, уникають прийняття рішень щодо виплати дивідендів з метою переведення прибутку до іншої підконтрольної структури.

- штучне обмеження прибутку як наслідок певних дій керівництва корпорації. Обмеження прибутку може відбуватися шляхом завищення витрат, укладанням керівництвом товариства угод, коли вартість майна, що є предметом такої угоди, значно завищена або занижена. Такі випадки вилучення прибутків або "зняття вершків" та вимивання коштів є найпоширенішими в Україні. Єдиним можливим заходом боротьби з такими діями є система заохочень та стимулювань менеджменту корпорацій.

Таким чином, має місце ситуація, коли дивіденди потрібні лише дрібним акціонерам. Але є ще одна категорія інвесторів для котрої дивіденди дійсно важливі – зарубіжні компанії. Масова приватизація, що розпочалася у 2000 році, була розрахована саме на них. Дане твердження ґрунтується на тому, що саме через іноземних інвесторів, а не через сертифікатну приватизацію, можливо залучити додаткові кошти, що сприятимуть розвитку виробництва та економіки в цілому.

Проблема нарахування та виплати дивідендів акціонерними товариствами є дуже актуальною на сьогодні, оскільки одним із факторів, що впливають на рішення інвестора про володіння акціями, є очікування майбутніх дивідендів.

Отже, на сучасному етапі розвитку економіки вітчизняних акціонерних товариств, в умовах обмеженої можливості більшості акціонерів реалізувати свої права на отримання дивідендів з причини відсутності у переважної кількості АТ джерела їх сплати – прибутку, виникає необхідність більш глибоких досліджень у напрямку визначення перспектив підприємства щодо отримання ним прибутку у майбутньому. Визначення такої важливої характеристики, як дивідендний потенціал АТ, що оцінює здатність підприємства виплачувати дивіденди у майбутньому, має зацікавити багатьох учасників корпоративного управління та потенційних інвесторів.

Література:

1. Українська держава і корпоративне управління (досвід, проблеми та перспективи). - Укр. академія державного управління при Президентові України. – К.: К.І.С., 2002. - 156 с.
2. Управління акціонерним товариством (корпоративне управління в Україні): Посібник. - Міжнародна фінансова корпорація. Британський фонд Ноу-Хау. 1999. –182 с.
3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Принципи корпоративного управління в Україні // газета "Цінні папери України". - Спецвипуск № 4. - 16.07.2003 р.