

Муха Р.А.,

*к.е.н., старший викладач кафедри економіки підприємств і корпорацій,
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль*

**ВРЕГУЛЮВАННЯ КОНТРОЛЮ В АКЦІОНЕРНИХ
ТОВАРИСТВАХ ІЗ ЧАСТКОЮ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ**

Mukha R.A.,

Ph.D., senior lecturer in economy of enterprise and corporations,
Ternopil national economic university, Ternopil

**REGULATION CONTROL IN STOCK COMPANY WITH THE PART OF
STATE PROPERTY**

Постановка проблеми. Сучасний стан корпоративного управління в Україні характеризується відсутністю прозорості діяльності акціонерних товариств, недостатньою координацією дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин, неефективністю управління державними корпоративними правами. Важливим елементом управління акціонерними товариствами є контроль за станом справ у них. Показники діяльності акціонерних товариств, в статутних фондах яких є частка державних корпоративних прав, свідчать про необхідність кардинальної зміни підходів контролю з боку органів виконавчої влади за ефективним використанням державної частки. Однією з причин низької ефективності управління державними пакетами акцій і частками в статутних капіталах є наявність слабого контролю за діяльністю представників держави в акціонерних товариствах із боку органу виконавчої влади, від якого вони призначені.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основним питанням врегулювання корпоративного контролю присвячені праці таких науковців, як Черпак А., Шеховцов В., Шевченко О., Смитюх А. Основні напрями підвищення управління пакетами акцій та вдосконалення дивідендної

політики підприємств з часткою держави розкриті у роботах Топчан М., Маринич Г., Волошин А. Однак невирішеним залишається питання щодо перерозподілу контролю на підприємствах з державною часткою власності через емісію акцій, а саме доцільності зберігання чи продажу пакету акцій з різними частками.

Постановка завдання. З метою підвищення ефективності корпоративного управління та вдосконалення корпоративного контролю у акціонерних товариствах з державною часткою, необхідно дослідити особливості відносин корпоративного контролю у таких підприємствах, теоретичні засади належної організації системи корпоративного контролю, які дають змогу усім учасникам корпоративних взаємовідносин прослідкувати відповідність діяльності товариств їх інтересам. Необхідно встановити можливість зберігання чи продажу дрібних пакетів, яку перебувають у власності держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Специфічність контролю в акціонерних товариствах обумовлена складним переплетенням взаємовідносин між суб'єктами зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства, які мають право контролювати його діяльність, незалежно від того, що є джерелом такого права – право власності, право розпорядження власністю, право на здійснення управління акціонерним товариством.

До основних суб'єктів корпоративного контролю можна віднести:

1. У зовнішньому середовищі:

– органи державної влади та місцевої влади, самоврядування з законодавчими, наглядовими та контрольними функціями, відповідальні за управління державними корпоративними правами;

– громадськість (суспільство в цілому, територіальну громаду);

– учасники за розміром пакету акцій та за характером взаємозв'язків із акціонерним товариством – банки, споживачі, клієнти, інші кредитори, постачальники, інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, фізичні та юридичні особи-акціонери.

2. У внутрішньому середовищі акціонерного товариства:

– менеджери за розміром пакету акцій та за місцем й ієрархією управління – вищий менеджмент, менеджери середньої ланки, технічний менеджмент, контролери;

– робітники за розміром пакету акцій та функціональними обов'язками (передбачає контроль за виробничою необхідністю, контроль як виключний функціональний обов'язок, контроль як один із службових обов'язків, контроль через представництво в органах управління акціонерного товариства) [11].

Одним із основних інструментів, прихованого перерозподілу контролю на акціонерному товаристві, є прийняття рішення керівництвом підприємства про емісію акцій. Цей інструмент може значно розмивати державні пакети акцій і зменшувати державну частку власності. Тому, для уникнення прихованого перерозподілу контролю між учасниками акціонерного товариства, шляхом прийняття рішення про додаткову емісію акцій, слід дотримуватися певної схеми, яка подана на рис. 3.1.

Як показує світова практика, чим більш жорсткіший тип контролю вдається встановити акціонерам, тим кращими стають характеристики рентабельності у відповідній компанії. Для покращення контролю в акціонерних товариствах, у яких є частка держави, має бути запроваджений механізм включення у склад Правління незалежних зовнішніх директорів, тобто осіб, що входять до складу ради директорів, але при цьому не є членами команди керівників компанії, її працівниками або пов'язані з нею іншим способом. Це незалежні фахівці в конкретній галузі управління або довірена особа певного акціонера.

Незалежні директори в зарубіжній практиці беруть участь в розробці стратегії компанії, ретельно вивчають виконання поставлених завдань і досягнення поставлених цілей менеджментом компанії. На них покладається вирішення питань щодо призначення та звільнення виконавчих директорів,

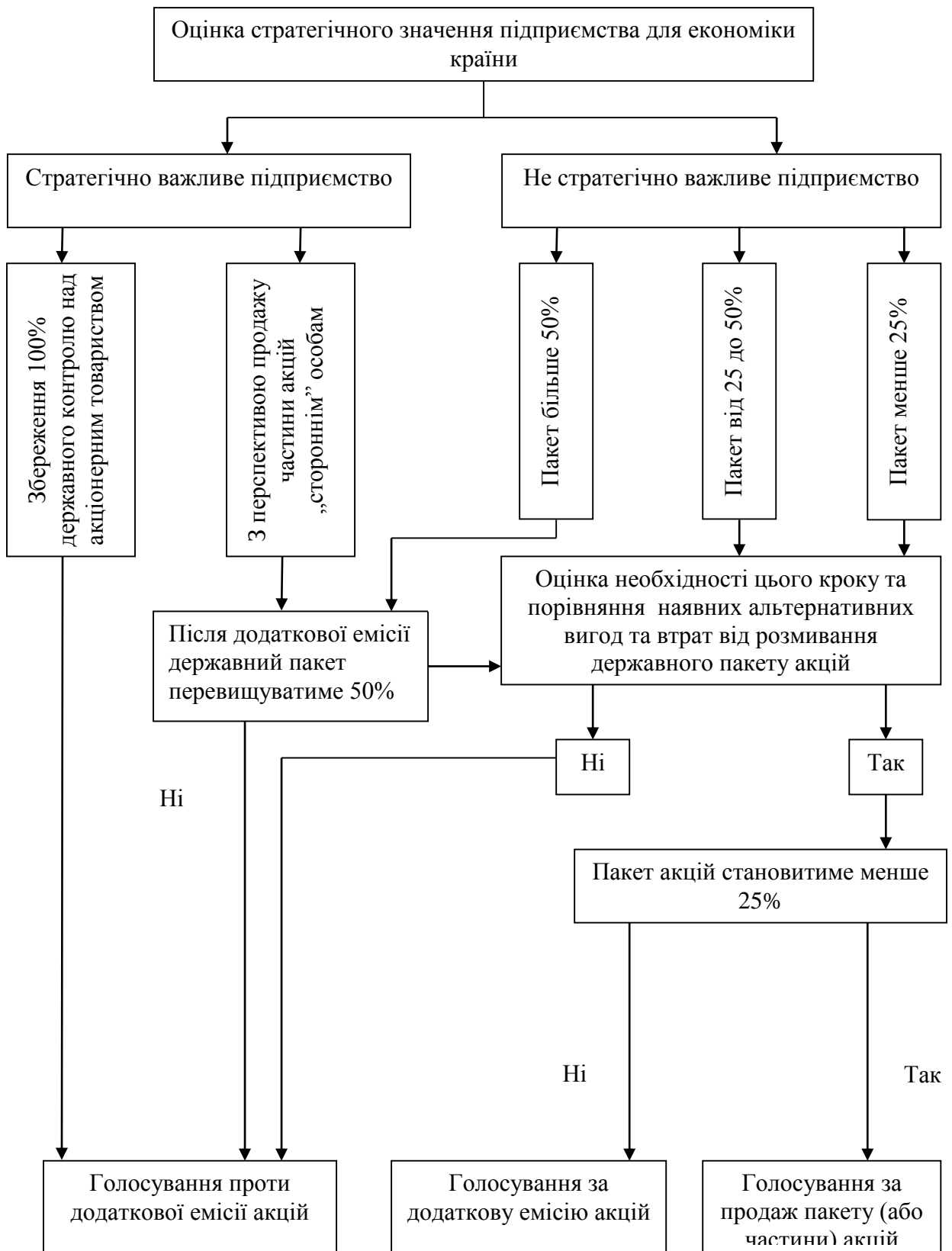


Рис.3.1. Схема прийняття рішення про емісію та продаж акцій представниками держави на акціонерних товариствах*

*Примітка: розроблено автором на основі [2]

визначення справедливого рівня оплати їхніх послуг, а також планування діяльності.

Для вдосконалення сучасної української практики діяльності акціонерних товариств, слід залучати хоча б одного незалежного директора у компанію. Ця дія не лише підвищить рівень корпоративного управління та гудвіл компанії на міжнародному ринку, але й призведе до перебудови колишньої системи обліку та звітності, що, в свою чергу, позитивно вплине на стан корпоративного контролю на підприємстві [4, 6-7]. Незалежні директори повинні забезпечити об'єктивність рішень, що приймаються, баланс інтересів різних груп акціонерів, не допускати будь-яких переваг стосовно окремих груп акціонерів.

Вважаємо, що політика держави в акціонерних товариствах, відповідно до пакету власності, має бути направлена на:

1. Пакет акцій 5%, 10%, 10%+1 голосуюча акція, 25%, 25%+1 голосуюча акція. Акціонерні товариства, акції яких розподілені переважно серед трудового колективу, при цьому пакет акцій генерального директора не є достатнім для просування одноосібних рішень через загальні збори акціонерів. Інколи, ефективність діяльності аналогічних акціонерних товариств орієнтована виключно на інтереси колективу з втратою ефективності для інших акціонерів. При цьому, в більшості випадків, вплив держави на економічну політику названих підприємств збережено. Навіть, якщо державний пакет акцій недостатній для того, щоб держава могла блокувати рішення трудового колективу, ущемляючи інтереси зовнішніх акціонерів, залишається можливість діалогу представника держави з трудовим колективом, в ході якого методом переконання може бути отримано необхідна більшість голосів, в цілях введення в дію економічно важливих для держави рішень. В іншому випадку існує можливість продажу пакету акцій держави.

2. Пакет акцій 30%, 40%, 40%+1 голосуюча акція. Акціонерні товариства, крупні пакети акцій яких знаходяться у руках одного чи декількох

зовнішніх власників, а генеральний директор (так само як і члени трудового колективу) фактично є найманим працівником. Завдання держави в цьому випадку полягає у створенні взаємовигідних відносинах із іншими крупними акціонерами. Коли така співпраця неможлива, інтереси держави можуть бути ущемлені. Найкращим управлінським рішенням має бути вихід держави зі складу акціонерів цього товариства.

3. Пакет акцій 50%+1 голосуюча акція. Акціонерні товариства, контрольний пакет акцій яких знаходиться в руках держави. Ця група підприємств є найреальнішим об'єктом процесу управління державною власністю на ринку цінних паперів, оскільки у держави перебуває контрольний пакет акцій. Ефективність роботи таких акціонерних товариств безпосередньо залежить від позиції відповідних державних органів щодо економічних питань і ці акціонерні товариства можуть розраховувати на першочергову підтримку держави у справі підвищення ефективності виробництва та конкурентоспроможності продукції.

4. Пакет акцій 60%, 75%. Акціонерні товариства, крупні пакети акцій яких перебувають у руках декількох власників, один із яких є керівник цього підприємства (51%-75%). Державна політика, у таких підприємствах, направлена в основному на протидію неефективному використанню ресурсів акціонерного товариства. Так, як статутний капітал диверсифікований, кількість голосів акціонерів, яку дає державний пакет акцій в сукупності з авторитетом представника держави, часто достатньо, щоб провести вигідну для державного власника перестановку у складі управлінців. Якщо генеральний директор не бажає рахуватися з інтересами інших акціонерів, наслідуючи лише свої власні інтереси, існує можливість його заміни шляхом перевиборів на загальних зборах акціонерів.

5. Пакет акцій 75%+1 голосуюча акція, 90%, 90%+1 проста акція, 95% +1 проста акція. У цьому випадку поняття власник і менеджер практично співпадають, а таке акціонерне товариство відноситься до групи підприємницьких (комерційних). Ефективність менеджменту в таких

акціонерних товариствах, як правило, залежить від компетентності та цілеспрямованості генерального директора. В таких акціонерних товариствах, можна зберігати державну частку, лише за умови реального впливу на діяльність підприємства.

Необхідною і достатньою умовою ефективного державного контролю за діяльністю акціонерних товариств зі змішаною власністю є володіння державою контрольним пакетом акцій – більше половини від загальної кількості акцій акціонерного товариства. За таких умов держава є повноправним господарем акціонерного товариства та може забезпечити повний контроль за його діяльністю. Такий пакет акцій повинна мати держава в акціонерному товаристві, яке займається виробництвом стратегічно важливої та суспільно необхідної продукції. В інших випадках, коли акціонерне товариство займається виробництвом іншої продукції, кількість акцій, які належать державі, може бути меншою. На цей час дуже поширеним є використання іноземного капіталу в акціонерних товариствах із будь-якою часткою держави, з комерційними цілями діяльності, тобто отримання максимального прибутку при продажі продукції. Це приводить до збільшення кількості акцій у недержавних акціонерів. За таких умов, у разі необхідності посилення державного контролю, може бути забезпечено використанням „золотої акції” [10].

Висновки і пропозиції. Контроль відповідних державних органів влади над управлінням корпоративними правами повинен включати: - процес контролю відносно акціонерних товариств з державною часткою; - контроль за діяльністю керівників акціонерних товариств із державною часткою власності через експертизу основних напрямів діяльності; - контроль за ефективністю та доцільністю участі держави у статутних капіталах акціонерних товариств; - контроль за процесом продажу державних пакетів акцій, через аналіз та оцінку цього процесу.

Однак належний корпоративний контроль на підприємстві не можливий без формування належної корпоративної культури, яка забезпечить ефективне

виконання обов'язків учасників акціонерного товариства, сприятиме зменшенню корпоративних конфліктів та покращенню корпоративного контролю. Уточнення основних напрямів щодо здійснення контролю та формування корпоративної культури на підприємствах може бути предметом подальших досліджень.

Список використаних джерел

1. Волошин А. И. Повышение эффективности управления пакетами акций находящихся в государственной собственности / А. И. Волошин // Економічний простір. – 2008. – № 18. – С. 102-110.
2. Можливості вирішення проблеми „розмивання” державних пакетів акцій // Цінні папери України. – 2005. – № 36 (376). – С. 5.
3. Навіщо нам Кодекси корпоративного управління? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://yust.kiev.ua/ua/publications/39>
4. Радыгин А. Д. Внутренние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы: Отчет по первому этапу исследований (2006/2007 гг.) [Электронный ресурс] / А. Д. Радыгин, Р. М. Энтов, А. Е. Абрамов [и др.]. – М. : Институт экономики переходного периода. – 2007. – 176 с.
5. Смитюх А. Арифметика корпоративного контроля [Електронний ресурс] / А. Смитюх. – Режим доступу : <http://antiraid.org.ua/2009/02/18/print:page,1,arifmetika-korporativnogo-kontrolja.html>
6. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О.О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
7. Топчак М. В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку / М. В. Топчак, І. А. Маринич // Науковий вісник. – 2005. – Вип. 15.5. – С. 355-359.
8. Формы корпоративного контроля [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.fastpad.ru/page/allm_ku_4.html
9. Черпак А. Корпоративний контроль в системі управління акціонерним товариством / А. Черпак // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2005. – № 3. – С. 162-170.
10. Шеховцов В. Визначення шляхів та підходів до управління процесами зміни форми власності підприємств ОПК та можливості у зв'язку з цим державного контролю за

їх діяльністю [Електронний ресурс] / В. Шеховцов, О. Шевченко. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May2009/6.htm>

11. Шпильова В. О. Корпоративна культура: сутність та актуальні проблеми сучасності [Електронний ресурс] / В. О. Шпильова // Ефективна економіка. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>

12. Штерн Г. Ю. Корпоративне управління : навч. посіб. / Г. Ю. Штерн. – Харків : ХНАМГ, 2005. – 243 с.

References.

1. Voloshyn, A. Y., “Improving the efficiency of control blocks of shares of state-owned” (2008), *Ekonomichnyj prostir*, vol.18, pp. 102-110.
2. “Possible solutions to the problem of blurring the state packages of shares /securities in Ukraine”(2005), *Tsinni papery Ukrainy*, vol. 36 (376), pp. 5.
3. Why do we Codes of corporate governance? [Online], available at: <http://yust.kiev.ua/ua/publications/39>
4. Radygin, A. D. Entov, G. M. Abramov, A. E. [and others] (2007), *Vnutrennie mehanizmy korporativnogo upravlenija: nekotorye prikladnye problemy: Otchet po pervomu jetapu issledovanij (2006/2007)* [Consultant corporate governance mechanisms: some applied problems: Report on the first stage of the research (2006/2007)], *Ynstytut ekonomyky perekhodnoho peryoda*, Moscow, Russia.
5. Smytiukh, A. Arithmetic corporate control, [Online], available at: <http://antiraid.org.ua/2009/02/18/print:page,1,arifmetika-korporativnogo-kontrolja.html>
6. Tereschenko, O. O. (2003), *Finansova diial'nist' sub'iektiv hospodariuvannia: navch. posib.*, [Financial activity of economic entities: textbook], KNEU, Kiev, Ukraine.
7. Topchak, M. V. and Marynych, Y.A. (2005), “Century Dividend policy as a strategy joint-stock company in the sphere of distribution of the profit”, *Naukovyj visnyk*, Vol. 15.5, pp. 355-359.
8. “Forms of corporate control”, [Online], available at: http://www.fastpad.ru/page/allm_ku_4.html
9. Cherpak, A. (2005), “Corporate control in the system of management of a joint-stock company”, *Visnyk Ternopil's'koi akademii narodnoho hospodarstva*, Vol. 3, pp.162-170.
10. Shekhovtsov, V. and Shevchenko, O. (2009), “Century the identification of ways and approaches for the management of change of ownership of the enterprises of the defence industry and the possibilities in this regard, the state control over their activity”, [Online], available at: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May2009/6.htm>

11. Shpyl'ova, V. O "Corporate culture: the nature and problems of modernity",
Efektyvna ekonomika, [Online], available at:

<http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>

12. Shtern, H. Yu. (2005), Korporatyvne upravlinnia : navch. posib., [Corporate
governance : studies. manual], KhNAMH, Kharkov, Ukraine.

Анотація.

Муха Р.А.

ВРЕГУЛЮВАННЯ КОНТРОЛЮ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ ІЗ ЧАСТКОЮ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ

У статті розглянуто особливості контролю у акціонерних товариствах, досліджено основні види та суб'єкти корпоративного контролю. Сформульовано основні напрямки державної політики у акціонерних товариствах стосовно частки власності. Проаналізовано основні інструменти прихованого перерозподілу контролю у акціонерних товариствах, тобто прийняття рішення щодо емісії акцій. Удосконалено алгоритм його прийняття рішення про емісію акцій, шляхом продажу дрібних пакетів акцій. Обґрунтовано доцільність продажу пакетів акцій менше ніж 25 %, у разі відсутності ефективності їх подальшого зберігання у власності держави. Запропоновано основні шляхи контролю державних органів влади над управлінням корпоративними правами держави, зокрема: процес контролю відносно акціонерних товариств з державною часткою; контроль за діяльністю керівників акціонерних товариств; контроль за ефективністю та доцільністю участі держави у статутних капіталах акціонерних товариств; контроль за процесом продажу державних пакетів акцій, через аналіз та оцінку цього процесу.

Ключові слова: корпоративний контроль, державна частка власності, акціонерне товариство, емісія акцій, продаж акцій, пакет акцій.

Summary.

Mukha R.A.,

REGULATION CONTROL IN STOCK COMPANY WITH THE PART OF STATE PROPERTY

The article considers the peculiarities of control in joint stock companies, studied the main types and subjects of corporate control. The main directions of the state policy in the joint stock companies in respect of the ownership interest are determined. In article analyzed the basic tools of hidden redistribution of control in joint stock companies, i.e. the adoption of a decision on issue of shares. Improved algorithm of the decision to issue shares through the sale of small blocks of shares. The expediency of the sale of shares less than 25 %, in the absence of further storage efficiency in state ownership. Offered The basic ways of control of public authorities over the management of state corporate rights, in particular: process control in joint-stock companies with state share; control over the activities of managers of joint stock companies; control of the efficiency and expediency of the state participation in the authorized capitals of joint stock companies; control over the process of selling state blocks of shares, through the analysis and evaluation of the process.

Keywords: corporate control, state ownership, joint-stock company, the issue of shares, sale of stocks, shares.