

УДК 338.24:330.322

**О. В. Ярошевська**

кандидат економічних наук, доцент  
Класичний приватний університет

**Н. О. Слободянюк**

кандидат економічних наук, доцент  
Донецький національний університет економіки  
і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського  
м. Кривий Ріг

## ЯКІСТЬ ЗАХИСТУ ПРАВ ІНВЕТОРІВ У СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

*У статті визначено зміст інституту захисту прав інвесторів, його місце й роль у системі корпоративного управління. Формалізовано відносини між інвесторами, менеджерами та іншими зацікавленими особами. Визначено функції та повноваження Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку у сфері захисту прав інвесторів. Надано оцінку його якості на основі звернень інвесторів до Комісії та інших державних органів зі скаргами й роз'ясненнями. Розроблено пропозиції щодо активізації роботи всіх учасників українського фондового ринку відносно впровадження міжнародних стандартів корпоративного управління й колективного інвестування.*

**Ключові слова:** корпоративне управління, якість, права інвесторів, система захисту.

### I. Вступ

Країни з ринковою економікою мають чітко вибудовані системи корпоративного управління, які формуються під впливом таких чинників: законодавчої бази, що регулює права й обов'язки сторін, які беруть участь у корпоративному управлінні; практики ділових взаємозв'язків, що складаються в країні; статуту корпорації та її внутрішніх документів [1, с. 42]. Одним із найважливіших завдань корпоративного управління є захист прав інвесторів. Тому питання корпоративного управління у тісному зв'язку з інвестиційною діяльністю розглядають багато вчених. С. В. Онищенко розробив алгоритм оцінювання інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом, запроєктував інтегральний показник оцінювання інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за збалансованою системою показників [2, с. 93]. Науковець акцентує на тому, що в умовах індивідуальних підходів до розподілу повноважень серед суб'єктів корпоративного об'єднання набудуть актуальності різні форми управління виробничою діяльністю (центри витрат, центри прибутку, центри інвестицій), що й даватиме змогу вирішувати завдання оновлення основних засобів і технологій. С. М. Шагоян побудувала модель оцінки внутрішньогенерованого гудвілу акціонерного товариства з урахуванням параметрів моделі дисконтованих грошових потоків та

якості корпоративного управління, сформувала систему неформалізованих параметрів оцінки зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування акціонерних товариств будівельної галузі [3, с. 17]. Таким чином, високо оцінюючи науковий доробок зазначених авторів, треба визнати, що вони роблять акцент на галузевих особливостях інвестиційної діяльності корпорацій реального сектора економіки. Проте захист прав інвесторів як складову корпоративного управління майже не було досліджено.

### II. Постановка завдання

Метою статті є оцінка якості захисту прав інвесторів у системі корпоративного управління та розробка заходів щодо її покращення.

### III. Результати

Ініціатором розробки міжнародних стандартів корпоративного управління стала мережа світових інституційних інвесторів. У межах Міжнародної мережі корпоративного управління здійснюють роботу з узагальнення досвіду розвитку механізмів корпоративного управління, вдосконалення стандартів корпоративної взаємодії, сприяння в поширенні найкращих практик і розроблення принципів відповідального інвестування. Діяльність організації скерована на створення норм щодо дотримання прав акціонерів, прозорості корпорацій та ефективності органів корпоративного управління, можливості реалізації інтересів різних груп учасників корпоративних відносин тощо [4, с. 27].

Корпоративне управління – система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками щодо управління ним.

Корпоративне управління є одним із ключових елементів і передумовою успішної діяльності товариства, підвищення довіри інвесторів. Наявність ефективної системи корпоративного управління збільшує вартість капіталу, компанії заохочують до більш ефективного використання ресурсів, що створює базу для зростання.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують і контролюють діяльність товариства. У межах корпоративного управління визначають, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дає можливість інвесторам бути впевненими в тому, що керівництво товариства розумно використовує їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності, через що збільшується вартість частки інвесторів у капіталі товариства.

Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Таким чином, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами – власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає в його внеску в підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню: належної уваги до інтересів акціонерів; рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин; фінансової прозорості; запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Важливість корпоративного управління для держави зумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через: сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення

довіри інвесторів; підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств; урахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

Державне регулювання ринку цінних паперів покладено на Національну Комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [5]. Серед його завдань найважливішими є такі: забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; захист прав учасників фондового ринку; інтеграція в європейський та світовий фондові ринки; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів. Формою державного регулювання ринку цінних паперів є створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів. На виконання функцій НКЦПФР комісія має право: надсилати матеріали в органи Антимонопольного комітету України в разі виявлення порушень законодавства про захист економічної конкуренції, порушувати питання про звільнення з посад керівників фондових бірж та інших установ інфраструктури фондового ринку у випадках недотримання ними чинного законодавства України з метою захисту інтересів інвесторів і громадян; призначати тимчасово (до двох місяців) керівників фондових бірж, депозитаріїв та інших установ інфраструктури фондового ринку, зупиняти або припиняти допуск цінних паперів на фондовій біржі або торгівлю ними на будь-якій фондовій біржі, зупиняти кліринг та укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах на певний термін для захисту держави, інвесторів; для захисту інтересів держави та інвесторів у цінні папери зупиняти на підставі рішення Комісії внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів або до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів певного емітента або певного власника на строк до усунення порушень, що стали підставою для прийняття такого рішення.

Відділ захисту прав інвесторів і територіальних органів НКЦПФР отримує письмові звернення від фізичних осіб щодо порушення їх прав і законних інтересів на ринку цінних паперів [6]. Протягом року надходить 2,5–3,5 тис. звернень, близько третини з них надходить до Центрального апарату, решта – до територіальних органів. Основна кіль-

кість письмових звернень надходить із Київської, Дніпропетровської, Донецької, Одеської, Харківської областей. До Комісії звертаються також інвестори з Федеративної Республіки Німеччини, Республіки Білорусь, Російської Федерації, Естонської Республіки, Чеської Республіки, держави Ізраїль.

У центральному апараті НКЦПФР працює «гаряча» телефонна лінія для звернення громадян. Для отримання консультації по телефону щорічно звертаються близько 700 осіб, на «гарячу» лінію надходять також дзвінки із-за кордону: Естонської Республіки, держави Ізраїль, США, Великої Британії. Структура порушених питань має такі рейтинги: 1 (найвищий, або п'ята частина загальних питань) – корпоративні фінанси; 2 – порушення законодавства на ринку цінних паперів; 3, 4 – питання щодо періодичних видань НКЦПФР і правозастосування, контактна інформація щодо підрозділів НКЦПФР; 5 – діяльність учасників фондового ринку; 6, 7, 8, 9 – нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів, сертифікація спеціалістів фондового ринку, ведення реєстру аудиторів, діяльність інститутів спільного інвестування; 10–11 (найнижчий) – робота сайту Комісії, скарги на дії структурних підрозділів і територіальних органів НКЦПФР.

Проведений аналіз звернень свідчить про правову необізнаність інвесторів у питаннях захисту своїх прав щодо представництва членів родини перед третіми особами; законодавства про цінні папери. Лише 25% заявників – фізичних осіб звернулося за захистом своїх прав безпосередньо до НКЦПФР, решта – до інших органів виконавчої влади. Таким чином, не дотримуються вимог, передбачених Законом України «Про звернення громадян» [7]; відсутня необхідна інформація та документи для прийняття Комісією рішення по суті.

На виконання постанови Кабінету Міністрів України від 12.08.2009 р. №898 НКЦПФР взаємодіє з Державною установою «Урядовий контактний центр» і розглядає звернення громадян, що надійшли на урядову телефонну «гарячу лінію» [8]. Протягом року надходить близько 300 звернень.

Структура питань, які порушують у зверненнях, має такі рейтинги:

- 1 (найвищий, на який припадає більше 50% від загальної кількості звернень) – це скарги міноритарних акціонерів, які стосуються діяльності акціонерних товариств, переважно – відсутність дивідендів за результатами діяльності акціонерного товариства;
- 2 (четверта частина звернень), у яких порушено питання, пов'язані зі змінами законодавства про цінні папери, а саме: набуття чинності Закону України «Про акціо-

нерні товариства» [9] та Закону України «Про депозитарну систему України» [10];

- 3 – це скарги на діяльність фінансових посередників, які акумулювали приватизаційні майнові сертифікати та компенсаційні сертифікати під час приватизації (інвестиційні фонди та компанії);
  - 4 – це скарги: на діяльність інститутів спільного інвестування; на дії торговців цінними паперами та фондові біржі; на дії зберігачів цінних паперів і депозитарних установ; на невиконання емітентами цільових і відсоткових облігацій своїх зобов'язань.
- Основними питаннями, які порушують заявники, є такі:
- переведення випуску цінних паперів із документарної форми існування в бездокументарну та платні послуги зберігача, які є економічно не вигідними для міноритарних акціонерів;
  - неможливість реалізувати право на участь в управлінні акціонерним товариством, право на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства та право на отримання дивідендів у разі неукладання договору про обслуговування рахунку в цінних паперах із депозитарною установою.

На виконання ст. 22 Закону України «Про звернення громадян» посадові особи НКЦПФР зобов'язані особисто приймати громадян. У центральному апараті прийом здійснюють Голова Комісії, її члени, керівник апарату, керівники структурних підрозділів центрального апарату. Журнал обліку особистого прийому громадян веде департамент контрольно-правової роботи.

#### IV. Висновки

За результатами оцінювання, якість захисту прав інвесторів є низькою. Основними причинами цього є: вади корпоративного управління (неможливість реалізувати міноритарними власниками права на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання інформації та дивідендів, висока вартість обслуговування рахунку в цінних паперах у бездокументарній формі); недостатній рівень професійної діяльності інфраструктурних учасників фондового ринку (інститутів спільного інвестування, торговців цінними паперами та фондових бірж, депозитарних установ) і порушення ними законодавства про захист прав інвесторів; низька правова та фінансова грамотність інвесторів. Для подолання вказаних вад необхідно активізувати роботу всіх учасників українського фондового ринку щодо впровадження міжнародних стандартів корпоративного управління й колективного інвестування.

Перспективами подальших досліджень є формулювання рекомендацій із розробки кодексів корпоративного управління для покращення рівня захисту прав інвесторів.

**Список використаної літератури**

1. Карпенко Г. В. Нормативно-правове забезпечення корпоративного управління: проблеми залучення інвестицій на вітчизняні підприємства / Г. В. Карпенко, А. П. Данькевич // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 39–46.
2. Онищенко С. В. Інструментарій оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі в системі вартісно-орієнтованого корпоративного управління / С. В. Онищенко // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі. – 2009. – № 3. – С. 88–97.
3. Шагоян С. М. Вплив корпоративного управління на інвестиційну привабливість асоційованого гірничо-збагачувального підприємства / С. М. Шагоян // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 18. – С. 16–19.
4. Дацій Н. В. Роль міжнародних стандартів у процесі розвитку та оптимізації інституту корпоративного управління / Н. В. Дацій // Вісник Академії митної служби України. – Сер. “Державне управління”. – 2011. – № 1. – С. 25–31.
5. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80/page?text=%E7%E0%F5%E8%F1%F2>.
6. Захист прав інвесторів. Стан роботи зі зверненнями громадян в НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/investorsrights>.
7. Про звернення громадян: Закон України від 02.10.1996 р. № 393/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/393/96-%D0%B2%D1%80>.
8. Про взаємодію органів виконавчої влади, Секретаріату Кабінету Міністрів України та державної установи “Урядовий контактний центр”: Постанова Кабінету Міністрів України від 12.08.2009 р. № 898 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/898-2009-%D0%BF>.
9. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
10. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

Стаття надійшла до редакції 08.08.2016.

**Ярошевская О. В., Слободянюк Н. А. Качество защиты прав инвесторов в системе корпоративного управления**

*В статье определено содержание института защиты прав инвесторов, его место и роль в системе корпоративного управления. Формализованы отношения между инвесторами, менеджерами и другими заинтересованными лицами. Определены функции и полномочия Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку в сфере защиты прав инвесторов. Дана оценка её качества на основе обращений инвесторов в Комиссию и другие государственные органы с жалобами и разъяснениями. Разработаны предложения по активизации работы всех участников украинского фондового рынка относительно внедрения международных стандартов корпоративного управления и коллективного инвестирования.*

**Ключевые слова:** корпоративное управление, качество, права инвесторов, система защиты.

**Jaroshevska O., Slobodyanyuk N. The Quality of Protection of Investors Rights in the System of the Corporate Governance**

*The content of institute of investor protection, its place and role in corporate governance are determined. An assessment of the implementation of corporate governance principles in the investment industry for domestic corporations approach. Characterized purpose of international standards of corporate governance and their relation to collective investment.*

*Formalized relationship between investors, managers and other stakeholders in corporate governance. The functions and powers of the National Commission on Securities and Stock Market in the area of investor protection. Courtesy assessment of his quality on the basis of applications of investors to the Commission and other government authorities with complaints and explanations.*

*The results of the evaluation of the quality of investor protection is defined as low. The main reasons are: corporate governance flaws (inability to implement minority rights to participate in the management of joint-stock company to information and dividends, the high cost of servicing a securities account in dematerialized form); insufficient infrastructure of professional stock market participants (of mutual funds, securities traders and stock exchanges, depository institutions), and of violation of legislation on protection of investors' rights; low legal literacy and financial investors. To overcome these defects need to activate the work of all participants of the stock market on introduction of international standards of corporate governance and collective investment. The proposals for the revitalization of all participants of the stock market on introduction of international standards of corporate governance and collective investment.*

**Key words:** corporate governance, the quality, the rights of investors, protection system.