

УДК

## **ВПЛИВ ІНФОРМАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА ПРОЗОРИСТЬ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ КОРПОРАЦІЙ**

**Л.О. Птащенко, доктор економічних наук, доцент  
Полтавський національний технічний університет  
імені Юрія Кондратюка**

**Постановка проблеми.** У сфері господарювання досить велика кількість конфліктів пов'язана з корпораціями – найбільш численними представниками організацій ринкового типу, від ефективності діяльності яких значною мірою залежить стан національної економіки. На відміну від традиційних для планової економіки державних унітарних підприємств, що діяли в інтересах держави, корпорації створюються і функціонують в інтересах різних категорій осіб і, насамперед, їх засновників й учасників, що нерідко вступають в корпоративні відносини з різними цілями, в процесі досягнення яких існує значна ймовірність виникнення корпоративних конфліктів.

В Україні корпоративні конфлікти стали звичайним явищем. У більшості випадках причини їх виникнення пояснюються недосконалістю законодавства, що є правомірним. Разом з тим, крім законодавчого аспекту виникнення корпоративних конфліктів та порушення прав учасників корпоративних відносин, слід приділяти увагу питанням інформаційної політики та корпоративної культури корпорації. Адже, топ-менеджери та істеблішмент (суб'єкти корпоративних відносин, що здатні впливати на стратегію і політику корпорації) створюють систему відносин з акціонерами, інвесторами та іншими контрагентами корпорації. Досягнення цілей і основних завдань істеблішменту корпорації можливе тільки при інформаційній прозорості середовища, в якому формуються корпоративні взаємовідносини, спрямованій на забезпечення довіри між сторонами, котрі в принципі мають різні економічні інтереси.

**Аналіз досліджень та публікацій.** Проблеми забезпечення інформаційної прозорості в діяльності корпорацій досліджуються в працях

таких провідних економістів як А.Берлі, Г. Мінза, Р. Ліфманна, Д. Лоша, Р. Лапорта, П. Грегорі, Д. Круза, Л. Келсо, П. Келсо, В. Ойкена, Д. Флемінга.

Значний внесок у вивчення і розробку управлінських концепцій та окремих сторін формування інформаційної політики в корпоративному управлінні в мовах економічної нестабільності та розвитку ринкових відносин зробили й українські науковці: І.Бондар, В.Геєць, С.Герасимова, М.Грідчіна, В.Євтушевський, Д.Задахайло, Г.Назарова, С.Науменкова, О.Рудченко, В.Терещенко, В.Ходарківський, В.Чижова, Ю. Шаповал та інші.

Проте, відзначаючи вагомий внесок учених у розвиток наукової теорії корпоративного управління, проблеми інформаційної політики корпорацій, котра впливає на прозорість фінансової діяльності, залишаються актуальними і потребують постійної уваги. Системних, комплексних досліджень у цій сфері, вибору оптимальних моделей балансування корпоративної та прозорі інформаційної політики в національній економіці на сьогоднішній день бракує, що зумовило вибір напрямку дослідження та **мети**, котра полягає у визначенні проблемних питань щодо інформаційної прозорості фінансової діяльності корпорацій та визначенні впливу рівня відкритості інформації на інвестиційну привабливість і корпоративний імідж.

**Виклад основного матеріалу.** В економіці й суспільстві в цілому все більшого значення набуває питання отримання, використання, поширення і збереження інформації. Від того, як організація використовує і захищає інформацію, залежить її виживання в ринковому середовищі, а рівень достовірності та прозорості інформаційної політики впливає на імідж і привабливість організації.

Світовий досвід підтверджує, що розвитку корпорацій сприяє ефективна система розкриття інформації про діяльність акціонерних товариств (табл. 1), а також інформаційна політика. Прозорість та захищеність інформації нагадує єдність і боротьбу протилежностей. З одного боку, розкриття інформації про діяльність корпорації дозволяє власникам оцінити результати її діяльності, а товариству – одержати довіру контрагентів та додатковий капітал інвесторів і

кредиторів для розвитку; з іншого – акціонерам, інвесторам і кредиторам потрібна доступна, регулярна та достовірна інформація.

Інформація, яка потрапляє на ринок від корпорацій, є важелем, що вагомо впливає на імідж корпорації та ринкову ціну акцій. Звітність корпорацій є основною ланкою системи розкриття інформації. При цьому на практиці більшість аналітиків вважає, що інформація, яка надходить від корпорацій-емітентів до інвестора, не є абсолютно правдивою, оскільки корпорації завжди намагаються виглядати в очах інвесторів краще.

*Таблиця 1*

Напрями використання звітності корпорації

Звітність	Використання інформації
Баланс	Оцінювання платоспроможності корпорації, структури ресурсів та їх ліквідності, прогнозування майбутніх потреб у позиках
Звіт про фінансові результати	Оцінювання та прогноз прибутковості корпорації, стану активів і пасивів на визначену дату, рівня витрат
Звіт про власний капітал	Аналіз та прогнозування змін у власному капіталі
Звіт про рух грошових коштів	Аналіз руху грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності корпорації
Примітки до звітності	Оцінювання та прогноз облікової політики, ризиків та невизначеності, які впливають на результати діяльності корпорації, стан ресурсів і зобов'язань, діяльність підрозділів
Консолідована звітність	Оцінювання діяльності членів холдингу, дочірніх підприємств

Інформаційні потреби учасників корпоративних відносин досить різноманітні (табл. 2). Так як в одержані актуальної і достовірної інформації про корпорацію зацікавлені досить широке коло суб'єктів, інформаційна політика акціонерних товариств безпосередньо впливає на розвиток інвестиційного ринку, зокрема ринку цінних паперів.

На розвинених ринках звітність проходить кілька ланок контролю перед тим, як потрапити у відкритий доступ. По-перше, істеблішмент корпорації зацікавлений у якості звітності, або у тому, щоб у разі викривлення фактів це не було виявлено. Більшість великих корпорацій мають служби внутрішнього аудиту, які самостійно перевіряють адекватність звітності справжньому стану справ

По-друге, звітність проходить повторний контроль з боку аудиторського комітету, що створюється із невиконавчих директорів корпорації, які не мають істотних економічних інтересів у діяльності корпорації.

По-третє, фінансова звітність корпорацій обов'язково проходить зовнішній аудит, що проводиться незалежними аудиторськими компаніями [1, с.41-47].

*Таблиця 2*

Користувачі звітності корпорації та їх інформаційні потреби

Користувачі звітності	Інформаційні потреби
Власники, інвестори	Придбання, продаж і володіння цінними паперами. Участь у капіталі. Оцінювання якості управління. Визначення суми дивідендів, що підлягає розподілу.
Керівництво	Управління корпорацією
Працівники	Оцінка здатності корпорації своєчасно виплачувати заробітну плату. Забезпечення зобов'язань перед працівниками.
Органи державного управління	Формування макроекономічних показників, розробка регуляторних актів, забезпечення дотримання вимог чинного законодавства.
Фінансові установи, постачальники, інші кредитори	Забезпечення зобов'язань корпорації. Перевірка платоспроможності та фінансової стійкості.
Замовники, споживачі	Оцінювання конкурентних позицій корпорації на ринку, корпоративної культури й етики.

Зважаючи на значну розпорошеність акціонерного капіталу серед великої кількості інвесторів, однією з основних вимог до системи корпоративного контролю та державного регулювання є забезпечення максимальної прозорості діяльності корпорацій.

В цьому контексті позитивним є американський досвід. У червні 2002 року в США був прийнятий Закон Сарбейнза-Окслі, який представляє собою значну подію у змінах федерального законодавства Америки по цінних паперах за останні 60 років. Цей закон значно посилив вимоги до фінансової звітності і до процесу її підготовки та оприлюднення. Поштовхом до таких жорстких урядових заходів стали численні корпоративні конфлікти і скандали, пов'язані з недобросовісними менеджерами великих корпорацій.

У відповідності до зазначеного закону, для публічних акціонерних товариств було створено режим контролю та регулювання фінансової

діяльності; відбулися суттєві зміни у сфері управління та вимог до розкриття інформації. Згідно положень закону, в кожній публічній корпорації повинен створюватися Комітет з аудиту, а норми закону застосовуються до всіх корпорацій – емітентів цінних паперів, акції яких зареєстровані Комісією з цінних паперів та бірж США – незалежно від місця реєстрації та діяльності корпорації.

Про доволі високі вимоги до керівників корпорацій свідчать жорсткі норми щодо:

- заборони надавати корпораціями особистих позик їх директорам і посадовим особам (крім окремих споживчих чи житлових) (ст. 402 Закону);

- позбавлення директорів і посадових осіб корпорації права на заохочувальні винагороди або цінні папери у разі, якщо внаслідок суттєвої невідповідності емітента вимогам до фінансової звітності, яка виникла через посадові порушення, корпорація вимушена надавати повторний фінансовий звіт (тривалість такого позбавлення – 12 місяців з дня опублікування повторного фінансового звіту) (ст.304 Закону);

- заборони будь-якому співробітнику або директору вживати заходів щодо впливу шляхом неправдивої інформації, примусу, маніпулювання або введення в оману аудиторів з метою отримання аудиторських фінансових висновків, які мають суттєві розбіжності з дійсністю (ст. 303 Закону);

- покарання керівників, які подали фінансову звітність корпорацій з порушеннями вимог SEC, що передбачає стягнення штрафу у розмірі від 1 до 5 млн. дол. та позбавлення волі строком від 10 до 20 років (ст.906 Закону).

На виконання вимог Закону в США створено Спостережну раду по провадженню фінансової звітності публічних компаній. Крім того, Законом передбачено суттєвий захист корпоративних інформаторів зі складу працівників корпорації, які інформують про недоліки в її роботі, від заходів впливу з боку керівництва [2].

Таке жорстке регулювання інформаційної політики корпорацій стало дієвим інструментом забезпечення прозорості діяльності корпорацій для держави, інвесторів, партнерів по бізнесу, споживачів та спільноти.

В інших країнах, що використовують англо-американську модель, незважаючи на деякі послаблення, вимоги до розкриття корпораціями інформації теж доволі жорсткі.

Вивчення світового досвіду показало, що незважаючи на складну систему контролю, яка спрямована на упередження зловживань, існує багатоваріантність розкриття емітентами інформації перед інвесторами (рис.).



Рис. Напрями подання корпоративної інформації та недоліки при її розкритті

З іншого боку, зайва відкритість інформації може завдати шкоди корпорації, вступити в протиріччя з інтересами власників, управлінців і працівників, розкрити доступ конкурентів до конфіденційної інформації та тієї, що представляє комерційну таємницю.

Зокрема, ми не погоджуємося з науковцями, які висловлюють думку про необхідність встановлення загальної правової вимоги щодо розкриття інформації, яка містить вичерпний перелік всіх акціонерів [3, с.81]. Подібні заходи вважаємо недоцільними, так як міноритарні власники не мають впливу на діяльність корпорації, а їх права можуть бути порушенні, наприклад,

суб'єктами поглинання у вигляді застосування примусових чи нав'язливих дій при скупці акцій. До того ж, враховуючи значну розпорошеність акціонерного капіталу, оприлюднення інформації про всіх акціонерів призведе до додаткових витрат корпорації, що негативно вплине на її загальний фінансовий стан.

У зв'язку з цим досягнення балансу між захищеністю (відкритістю) та розповсюдженням (прозорістю) інформації стає діючим механізмом управління корпорацією в ринкових умовах.

Під час становлення акціонерної власності корпоративні відносини відчутно впливають як на виробничу діяльність підприємств, так і на соціальну обстановку, що в комплексі впливає на економічну стабілізацію не лише окремих суб'єктів господарювання, а й цілих галузей.

Варто зазначити, що в Україні прийнято ряд законодавчих актів, спрямованих на удосконалення правового поля, що регулює діяльність корпоративних структур та розвиток економічних відносин в корпоративному секторі. Це, зокрема, прийняття у 2006 році Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону України «Про холдингові компанії в Україні», Закону України «Про акціонерні товариства» (у 2008 році). Розроблені та знаходяться на розгляді проекти законів «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про систему депозитарного обліку цінних паперів», ДКЦПФР розробляються зміни та доповнення, спрямовані на удосконалення Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

Зокрема, розробники проекту Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» мали не меті створення розвиненої та прозорої депозитарної системи України, здатної забезпечити обслуговування операцій з цінними паперами, в тому числі з державними та похідними цінними паперами, враховуючи інтеграційні процеси, що відбуваються на національних ринках. Прийнятий Закон України «Про акціонерні товариства» направлений на покращання практики корпоративного управління в акціонерних товариствах та захист прав інвесторів шляхом запровадження кумулятивного голосування на

загальних зборах акціонерів, регламентації придбання голосуючого пакета акцій товариства, врегулювання питань випуску та обов'язкового викупу товариством розміщених ним цінних паперів, розмежування повноважень органів управління, посилення вимог до розкриття й оприлюднення інформації емітентом.

Важливою нормою Закону, на наш погляд, є зобов'язання публічного акціонерного товариства пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі (стаття 24). Враховуючи жорсткі вимоги та значні витрати, які пов'язані з такою процедурою, можна передбачити, що кількість публічних товариств в Україні значно скоротиться – залишаться лише прибуткові, які виправдовують свій статус корпорації та є привабливими для інвестора.

Покращанню якості корпоративного управління, інформаційної прозорості діяльності корпорацій сприятиме надана Законом можливість утворювати комітети з питань аудиту та з питань інформаційної політики, а також запровадження в товаристві посади внутрішнього аудитора (створення служби внутрішнього аудиту). Крім того, наглядова рада у встановленому порядку має право обрати корпоративного секретаря, який відповідає за взаємодію акціонерного товариства з акціонерами та/або інвесторами (стаття 56).

Разом з тим, у новому Законі маються певні недоліки, які можуть, з нашої точки зору, посилити конфлікти та соціальну напругу в корпораціях. Зокрема, норма Закону, котра визначає, що переважне право акціонерів на придбання акцій, які додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством (стаття 15) порушує права старих акціонерів щодо їх переважного права, так як при публічному розміщенні та подальшому продажу акцій на фондовій біржі будуть розмиті частки старих акціонерів, що призведе до їх невдоволення.

Обмеження щодо виплати дивідендів у разі, якщо власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та



розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, передбачені статтею 31 Закону, є виправданими та економічно доцільними. Адже навіть якщо товариство у звітному році отримає чистий прибуток, його необхідно буде спрямувати не на виплату дивідендів, а перш за все на зменшення непокритих збитків та формування обов'язкових резервів. Проте, у цьому випадку менеджерам і керівництву доведеться пояснювати несвідомим акціонерам необхідність таких дій.

Крім того, у Законі визначені норми, які сприятимуть поглинанню публічних акціонерних товариств без згоди останніх. Зокрема, передбачено що особа (особи, що діють спільно), яка має намір придбати акції, що становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства зобов'язана подати останньому письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Водночас, товариство, значний пакет акцій якого придбається, не має права вживати заходів з метою перешкоджання такому придбанню (стаття 64). Статтею 65 Закону визначено, що особа (особи, що діють спільно), яка придбала 50 і більше відсотків простих акцій товариства, зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства за ціною, не нижче ринкової та протягом 30 днів після закінчення зазначеного у пропозиції строку повинна сплатити акціонерам, які прийняли пропозицію, вартість їхніх акцій. Проте не передбачено ніяких правочинів у разі, якщо акціонери відмовилися від пропозиції продати належні їм акції [4].

В Законі містяться й інші неточності та спірні питання, наприклад, щодо черговості при розподілі майна у разі ліквідації товариства, якою визначено, що розподіл майна між акціонерами – власниками простих акцій товариства здійснюється пропорційно до кількості належних їм акцій у восьму чергу (це у тому випадку, якщо товариство не має зобов'язань перед кредиторами!). Іншими словами, можливість власників простих акцій отримати свою частку в майні ліквідованого товариства зводиться практично до нуля.

**Висновки.** Таким чином, корпорація при формуванні інформаційної політики повинна врегулювати у своїх внутрішніх документах питання

отримання, поширення, використання і збереження інформації. В той же час завдання державної регуляторної політики полягає в закріпленні прав на отримання необхідної інформації економічних контрагентів корпорації та забезпеченні захисту інформації, що вважається закритою.

В Україні досі не створено дієвих інструментів регулювання, спрямованих на забезпечення прозорості, достовірності та одночасно захисту інформаційної політики корпорацій. Нормативно-правова база щодо регулювання корпоративного управління носить еволюційний характер, проте відстає від розвитку корпоративних відносин та потребує постійного перегляду і вдосконалення.

Хоча більшість норм, визначених Законом України «Про акціонерні товариства» наближені до світових стандартів та мають оптимізувати корпоративний сектор, покращити корпоративне управління в економіці України, вони містять недоліки, окремі неточності та недостатні для забезпечення достовірності, прозорості, захищеності інформації щодо фінансової діяльності корпорацій.

### **Список використаної літератури**

1. Шапран Н. Якість корпоративного управління та інформаційна відкритість акціонерного товариства: вплив на ринкову вартість його акцій / Н. Шапран // Ринок цінних паперів України. - № 9-10. – 2005. – С.41-47.

2. Закон Сарбейза-Окслі. (Матеріали з Вікіпедії – вільної енциклопедії). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ru.wikipedia.org>.

3. Хміль Ф. Формирование культур отечественных организаций в условиях стабилизации рыночных отношений / Ф.Хміль // Вестник Тернопольской академии народного хозяйства. – Вып. 7/1. – 2002. – С.11-13.

4. Про акціонерні товариства. Закон України: затв. 23.02.2006 р. – [Електронний ресурс]. – База даних «Законодавство України» Верховної Ради України // <http://zakon1.gov.ua>.

УДК

**Птащенко Ліана Олександрівна**, доктор економічних наук. Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка. **Вплив інформаційної політики на прозорість фінансової діяльності та інвестиційну привабливість корпорацій.** Розглянуто проблеми щодо інформаційної прозорості фінансової діяльності корпорацій, проаналізовано державні регуляторні інструменти забезпечення відкритості інформації з одночасним збереженням балансу інтересів корпорацій і контрагентів. Визначено вплив інформаційної політики на інвестиційну привабливість та імідж корпорацій.

*Ключові слова:* інформаційна політика, прозорість фінансової діяльності, корпоративне управління, інвестиційна привабливість, захист інформації.

**Птащенко Лиана Александровна**, доктор экономических наук. Полтавский национальный технический университет имени Юрия Кондратюка. **Влияние информационной политики на прозрачность финансовой деятельности и инвестиционную привлекательность корпорации.** Рассмотрены проблемы информационной прозрачности финансовой деятельности корпораций, проведен анализ государственных инструментов регулирования открытости информации с одновременным сохранением баланса интересов корпораций и контрагентов. Определено влияние политики раскрытия информации на инвестиционную привлекательность и имидж корпорации.

*Ключевые слова:* информационная политика, прозрачность финансовой деятельности, корпоративное управление, инвестиционная привлекательность, защита информации.

**Ptaschenko Liana Alexander**, doctor of economic sciences. Poltava national technical university of the name of Yuri Kondratyuka.

**Influence of information policy on the transparency of financial activity and the investment attractiveness of corporation.** The problems of the information transparency of the financial activity of corporations are examined, is carried out the analysis of the state tools of the regulation of the openness of information with the simultaneous retention of the balance of interests of corporations and contractors. The influence of the policy of the disclosure of information on the investment attractiveness and the image of corporation is determined.

*Keywords:* information policy, transparency, financial performance, corporate governance, investment attraction, the protection of information.