

Гуменюк Р.В.

аспірант

Львівського національного університету імені Івана Франка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8804-3114>

Research ID: JGD-9350-2023

Gumeniuk Roman

Ivan Franko National University of Lviv

ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ВІДНОСИН ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТОРА З УПРАВЛІНСЬКОЮ КОМПАНІЄЮ В ПАРАДИГМІ «АСИМЕТРІЇ ІНФОРМАЦІЇ» ТА «МОРАЛЬНОГО РИЗИКУ»

FINANCIAL SECURITY OF RELATIONS BETWEEN THE FOREIGN INVESTOR AND THE MANAGING COMPANY IN THE PARADIGM OF "INFORMATION ASYMMETRY" AND "MORAL RISK"

Стаття присвячена аналізу та характеристиці відносин іноземного інвестора з управлінською компанією. Висвітлено основні переваги та недоліки передачі функцій виконавчого органу господарського товариства управлінській компанії. Проаналізовано поточний стан законодавчого регулювання статусу управлінської компанії, запропоновано закріпити у нормативно-правових актах рекомендаційні вимоги щодо фінансових показників, працівників, приміщення, технічного та програмного забезпечення управлінської компанії, дотримання нею вимог про неконкуренцію та нерозголошення конфіденційної інформації. Здійснено інституційний аналіз договору про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії, запропоноване його науково обґрунтоване визначення. Надані рекомендації щодо удосконалення правового регулювання відносин з управлінською компанією з ціллю підвищення інвестиційної привабливості України.

Ключові слова: виконавчий орган, управлінська компанія, фінансова безпека, асиметрія інформації, моральний ризик, економічні агенти.

The article is devoted to scientific analysis and characterization of the foreign investor's (the subsidiary owned by such investor) relations with the management company. The high level of information asymmetry and moral risk in relations between foreign investors and management companies was emphasized. The main advantages and disadvantages of transferring the functions of the executive body to the management company were highlighted (more effective management – on the one hand and higher risks of breaching non-compete or non-disclosure rules, higher expenses – on the other hand). The current state of legislative regulation of the status of the management company was analyzed. It was suggested to enshrine recommendations in legal acts regarding: financial indicators (the size and the form of payment of the share capital, the volume of net assets, indicators of financial stability and sustainability), qualification, skills, experience, and education of employees, premises, technical and software indicators, non-compete and non-disclosure rules, which the management company should meet. Institutional analysis of the agreement on transferring the functions of the executive body to the management company was carried out, main distinctions of this kind of agreement from the agency agreement, the mandate contract, the service agreement, and the property management contract were explained. It was proposed to determine the agreement on transferring the functions of the executive body to the management company as the business-law contract, according to which the legal entity-management company undertakes to provide managerial services for the company, to perform the functions of the executive body, stipulated by the corporate legislation and the charter of the company, is empowered to dispose the property and to make transactions on behalf and in the interests of the company, and shall receive payments for such services from the company. Practical recommendations regarding improvement of legal regulation of relations with the management company were given in order to increase the investment attractiveness of Ukraine.

Key words: the executive body, the management company, financial security, information asymmetry, moral risk, economic agents.

Постановка проблеми. Розглядаючи питання фінансової безпеки у корпоративному управлінні доцільно звернути увагу на управлінські теорії фірми, розроблені Вільямом Баумолем (1959 і 1962), Робіном Маррісом (1964) та Олівером Вільямсоном (1966), які зокрема передбачають, що менеджери можуть намагатися максимізувати свою власну корисність і відповідно поведінка фірми не завжди відбуватиметься з метою максимізації прибутку.

На основі цих теорій значна частина науковців вдавалася до аналізу «принципал-агент», який моделює випадки, коли принципал (наприклад, інвестор, акціонер, компанія) не може достовірно спрогнозувати, як поводитиме себе агент (наприклад, керівник компанії). Причинами цього може бути те, що агент володіє більшим досвідом і знаннями, ніж принципал, або те, що принципал не може безпосередньо наглядати та контролювати дії агента. Тобто, асиметрія інформації приводить до проблеми морального ризику (агенти можуть переслідувати свої власні інтереси).

В системі залучення іноземних інвесторів в економіку України проблематика асиметрії інформації та морального ризику особливо актуальна, адже іноземні інвестори не знайомі з особливостями ведення бізнесу у нашій юрисдикції, а також внаслідок територіальної віддаленості не здатні повністю контролювати діяльність економічних агентів (зокрема, керівництва компанії). Іноземні інвестори особливо залежні від належного виконання виконавчими органами підприємств їх фідучіарних обов'язків.

Відносно нещодавно в українському законодавстві була імплементована норма про можливість у певних випадках покладення функцій виконавчого органу на окрему юридичну особу – управлінську компанію.

Проблема побудови фінансово безпечних відносин іноземного інвестора із управлінською компанією ще не досліджувалася українськими вченими через призму концепцій «асиметрії інформації» та «морального ризику».

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Магдич А.С., Лимонова Е.М. приділяли увагу сферам виникнення та ефектам асиметрії інформації [1], у фокусі наукових інтересів Відоменко О.І., Слободян Н.Я., Левченко Ю.Г., Рак Р.В. перебуває проблема інформаційної асиметрії в забезпеченні стабільності фінансових результатів компанії [2]. Питання економічних та фінансових ризиків у відносинах з управлінською компанією, відповідальності управлінської компанії, правової природи договору з управлінською компанією недостатньо досліджене науковцями. У наших попередніх

працях уже аналізувалася проблематика фінансової безпеки у взаємовідносинах інвестора з виконавчим органом компанії, проте «вузькі» випадки, коли функції виконавчого органу покладаються на іншу юридичну особу, потребують додаткового наукового дослідження.

Метою даної статті є характеристика та виявлення проблем фінансової безпеки у відносинах іноземного інвестора з управлінською компанією в парадигмі «асиметрії інформації» та «морального ризику» із застосуванням міждисциплінарних підходів та методів аналізу, синтезу, опису, порівняння, теоретичного узагальнення, діалектичного та системно-структурного методів; надання практичних рекомендацій щодо удосконалення законодавства в напрямку регулювання правового поля відносин із управлінською компанією.

Виклад основного матеріалу. Асиметрія інформація належить до складних економічних концепцій, яка намагається пояснити, яким чином нерівномірний розподіл суб'єктивної та об'єктивної інформації впливає на очікування та мотиви дій економічних агентів. Асиметрія інформації виникає під впливом різноманітних факторів, зокрема розвитку ринків, діяльності та інтересів економічних агентів, прогнозів, коливання світових цін, змін та розвитку тенденцій управління капіталом. При цьому ступінь вимірювання асиметрії інформації залежить від сфери її виникнення. Майже у всіх сферах економіки асиметрія інформації більшою чи меншою мірою може впливати на кінцевий результат діяльності економічних агентів. Фірми з іноземними інвестиціями характеризуються вищим рівнем асиметрії інформації. Управління бізнесом має обов'язково враховувати аспект асиметрії інформації [1].

Американський дослідник Р. Талер вивчав економічну поведінку суб'єктів на ринку, і на цій основі розробив теорію «розумових рахунків», за що у 2017 році був удостоєний Нобелівської премії з економіки. Ця теорія показує, яку роль відіграє психологія в економіці. Теорія «розумових рахунків» пояснює, як люди приймають фінансові рішення, створюючи в своєму розумі кілька окремих рахунків і орієнтуючись більше на приватні наслідки, ніж на сукупний ефект [2].

На нашу думку, юридична особа, яка здійснює управління компанією, теж більше орієнтуватиметься на приватні наслідки, адже цією юридичною особою керують люди.

Вітчизняний бізнес покладає або може покласти функції виконавчого органу господарського товариства на окрему юридичну особу у небагатьох випадках, зокрема:

– Управління активами корпоративних інвестиційних фондів, які мають організаційно-пра-

вову форму акціонерних товариств, здійснюється компаніями з управління активами, які мають організаційно-правову форму акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, згідно з нормами Закону України «Про інститути спільного інвестування» [3].

– Повноваження виконавчого органу резидента правового режиму Дія Сіті – товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю можуть бути покладені на іншу юридичну особу на підставі ч. 14 ст. 39 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [4] та ст. 33 Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» [5].

Залучення управлінських компаній до управління господарськими товариствами здійснюється з метою досягнення цілі більш ефективного управління в порівнянні з управлінням директором чи дирекцією. Управлінські компанії можуть одночасно управляти кількома господарськими товариствами, що свідчить про наявність у них великого досвіду та професійних навиків управління. В той же час, у зв'язку з тим, що управлінські компанії мають доступ до бізнесів різних власників, наявний високий ризик розголошення або неправомірного використання ними конфіденційної інформації.

Вимоги до компаній з управління активами чітко закріплені у законодавстві, а от вимоги до управляючих компаній резидентів Дія Сіті визначаються самими резидентами та закріплюються у статутах резидентів. Тому у випадку Дія Сіті до вибору управлінської компанії доцільно підходити особливо обачно.

Вважаємо актуальним закріплення на законодавчому рівні рекомендованих вимог до управлінських компаній:

– Щодо показників їхньої фінансової стабільності та стійкості, розміру та форми оплати статутного капіталу, розміру чистих активів – це дасть можливість господарському товариству накласти стягнення на майно управлінської компанії у разі недобросовісного надання послуг, завдання шкоди, збитків управлінською компанією;

– Щодо кількості, досвіду, освіти та кваліфікації персоналу управлінської компанії – це сприятиме більш ефективному управлінню;

– Щодо місцезнаходження, обладнання приміщення, програмного і апаратного забезпечення управлінської компанії – це мінімізуватиме ризик втрати документів або баз даних керованого господарського товариства;

– Щодо неконкурентності та нерозголошення конфіденційної інформації – на нашу думку, управлінським компаніям мало б забо-

ронятися одночасне надання послуг господарським товариствам, які є прямими конкурентами на ринку.

Тим не менше, розуміючи, що складність та масштаби різних бізнесів відрізняються – відповідно, потреби в якості управління відмінні, вважаємо, що управлінська компанія повинна мати право відступити від рекомендованих вимог, але тоді кероване господарське товариство обов'язково повинне бути повідомленим про це у письмовій формі.

На сьогоднішній день судова практика вирішення спорів між резидентами Дія Сіті та управлінськими компаніями відсутня. Проте, в міру розвитку правового режиму, зростання кількості резидентів Дія Сіті, ризики виникнення таких спорів зростатимуть. Доцільно звернути увагу, що чинне законодавство у багатьох випадках передбачає відповідальність для посадових осіб господарського товариства, а не посадових осіб юридичної особи, яка управляє цим господарським товариством. Тобто, з процесуальної точки зору можливість притягнення винних працівників управлінської юридичної особи до кримінальної, адміністративної чи дисциплінарної відповідальності обмежена. Відповідно, основним документом, яким визначаються межі відповідальності управлінської юридичної особи є господарсько-правовий договір, укладений з цією управлінською юридичною особою.

Правова природа договору про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії в українському цивільному або господарському законодавстві чітко не визначена. Цей договір містить ознаки агентського договору (передбачені ст. 297 Господарського кодексу України [6]), договору про надання послуг (глава 63 Цивільного кодексу України [7]), договору доручення (глава 68 Цивільного кодексу України [7]), договору управління майном (глава 70 Цивільного кодексу України [7]). В той же час, такий різновид договору має і ряд відмінностей:

– на відміну від агентського договору та договору доручення: управлінська компанія не тільки вчиняє певні дії, укладає угоди чи сприяє їх укладенню від імені господарського товариства і за його рахунок, а й відповідає за правильність прийнятих управлінських рішень, здійснює набагато ширше коло дій;

– договір про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії можна розглядати як різновид договорів про надання послуг, але оскільки ці послуги мають особливий характер, то доцільним виглядає деталізація предмету такого договору на законодавчому рівні;

– як і згідно з договором управління майном управлінська компанія вчиняє певні дії щодо управління майном господарського товариства, але не можна говорити, що вона набуває на це майно права довірчої власності. Крім розпорядження активами суб'єкта господарювання, управлінська компанія і вчиняє інші дії (наприклад, наймає та звільняє персонал господарського товариства, приймає рішення щодо побудови правильних внутрішньо корпоративних та трудових відносин тощо).

Пропонуємо визначити договір про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії як господарсько-правовий договір, згідно з яким управлінська компанія-юридична особа зобов'язується надавати господарському товариству управлінські послуги, виконувати функції виконавчого органу, передбачені законодавством про господарські товариства та статутом господарського товариства, і наділяється повноваженнями щодо розпорядження майном господарського товариства та вчинення правочинів від імені господарського товариства в інтересах цього господарського товариства та за плату, отриману від цього господарського товариства.

Вважаємо за доцільне передбачити, що рішення про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії повинне прийматися загальними зборами учасників (акціонерів) або наглядовою радою господарського товариства, а рішення про представників особи, яка здійснює функції управління – фізичних осіб, повинне прийматися безпосередньо управлінською компанією за погодженням з керованим господарським товариством в порядку, передбаченому договором. Тоді, наприклад, у разі передбачення договором можливості надання погодження засобами електронної комунікації, зміна представників управлінської може відбуватися досить оперативно, що особливо актуально в умовах динамічних та непрогнозованих умов сьогодення: представники управлінської компанії можуть бути мобілізовані, померти, важко захворіти, бути обраними або призначеними на посади в органи державної влади чи місцевого самоврядування, де діють вимоги щодо несумісництва. Така опція забезпечить мінімізацію ризику залишення господарського товариства «без голови» на тривалий період.

Висновки. На основі проведеного дослідження можна зробити наступні висновки та надати такі рекомендації:

– Рівень асиметрії інформації у відносинах між іноземним інвестором та виконавчим органом компанії є суттєво вищим в порівнянні із аналогічними відносинами між вітчизняним інвестором та виконавчим органом;

– З ціллю більш ефективного управління поточною господарською діяльністю іноземні інвестори можуть покласти функції виконавчого органу українських господарських товариств на окремих юридичних осіб у випадках, передбачених законодавством;

– З метою створення рівних умов для інвестування та комплексного розвитку різних галузей економіки, в українському законодавстві варто передбачити можливість отримання послуг управлінської компанії не тільки резидентами Дія Сіті, а й господарськими товариствами, що працюють в сферах бізнесу, відмінних від ІТ;

– Для забезпечення фінансової безпеки іноземних інвесторів, варто закріпити у нормативно-правових актах вимоги до управлінських компаній (наприклад, щодо розміру статутного капіталу, сплати статутного капіталу виключно грошовими коштами, розміру чистих активів, кількості, освіти та досвіду роботи працівників управлінської компанії, місцезнаходження, технічного та програмного забезпечення управлінської компанії). В той же час, потрібно надати можливість господарським товариствам визначити інші вимоги до управлінських компаній, ніж ті, що передбачені в нормативно-правових актах;

– Уряду варто розробити типовий договір про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії;

– Верховній Раді Україні доцільно доповнити законодавство окремою главою (окремими статтями) щодо договору про передачу функцій виконавчого органу управлінській компанії; закріпити в законодавстві загальне правило, що посадові особи управлінської компанії, які залучені до управління певним господарським товариством, притягаються до юридичної відповідальності за збитки чи шкоду завдані керованій компанії в тому ж обсязі і порядку, які передбачені для посадових осіб компанії під управлінням. Якщо функції виконавчого органу передані управлінській компанії, то для цілей притягнення до відповідальності посадові особи управлінської компанії прирівнюються до посадових осіб керованої компанії.

Політика України в загальному спрямована на залучення іноземних інвестицій. Проте «правила гри» на українському ринку потребують удосконалення. Протягом військового стану та періоду падіння інтересу іноземних інвесторів до України варто модернізувати законодавство і створювати всі умови для того, щоб у повоєнний період рівень інвестиційної привабливості нашої держави був максимально високим.

Список використаних джерел:

1. Магдич А. С., Лимонова Е. М. Асиметрія інформації: сфери виникнення та ефекти. *Нобелівський вісник*. 2019. № 1 (12) С. 50–56. URL: <https://econforum.duan.edu.ua/images/PDF/2019/8.pdf>
2. Відоменко О.І., Слободян Н.Я., Левченко Ю.Г., Рак Р.В. Проблема інформаційної асиметрії в забезпеченні стабільності фінансових результатів компанії. *Академічні візії*. 2023. № 15/2023. URL: <https://academy-vision.org/index.php/av/article/view/124/113>
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05 липня 2012 р. № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#n932>
4. Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» від 06.02.2018 р. № 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>
5. Закон України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» від 15 липня 2021 р. № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20#Text>
6. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>
7. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#n318>

References:

1. Magdich A. S., Limonova E. M. (2019) Asymmetry of information: areas of occurrence and effects. *Novel Herald*, no. 1 (12), pp. 50–56. Available at: <https://econforum.duan.edu.ua/images/PDF/2019/8.pdf>
2. Vidomenko O. I., Slobodian N. Ia., Levchenko Yu. G., Rak R. V. (2023) The problem of information asymmetry in ensuring the stability of the company's financial results. *Academic visions*, no. 15/2023. Available at: <https://academy-vision.org/index.php/av/article/view/124/113>
3. Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions" as of July 05, 2012. No. 5080-VI. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#n932>
4. Law of Ukraine "On Limited and Additional Liability Companies" as of February 06, 2018 No. 2275-VIII. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>
5. Law of Ukraine "On stimulating the development of the digital economy in Ukraine" as of July 15, 2021. No. 1667-IX. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20#Text>
6. Commercial Code of Ukraine as of January 16, 2003 No. 436-IV. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>
7. Civil Code of Ukraine as of January 16, 2003 No. 435-IV. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#n318>