

ЕКОНОМІКА ПІДПРИЄМСТВА ТА ПРОСТОРОВО-КЛАСТЕРНИЙ БІЗНЕС

УДК 336.713:334.02

DOI <https://doi.org/10.32782/2224-6282/150-9>

Андросова О. Ф., Семибаламут Я. В.
Національний університет «Запорізька політехніка»

Androsova O., Semybalamut Y.
National University «Zaporizhia Polytechnic»

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ПРИ ОБСЛУГОВУВАННІ КОРПОРАТИВНИХ КЛІЄНТІВ

У статті висвітлюються теоретичні аспекти принципів корпоративного управління, в основі яких лежить кодекс корпоративного управління Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР). Аналізуються міжнародні моделі корпоративного управління, їх переваги та недоліки для модернізації та інтеграції в українську модель корпоративного управління. Зазначено, що нині модернізація корпоративного управління на національному рівні виступає першочерговим напрямом більшості країн світу. Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління обумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Виявлено, що міжнародні стандарти корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків. Центральним інструментом, який дає можливість досягнення цієї мети, є впровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Доведено, що головним завданням корпоративного управління є створення системи взаємин між власниками, менеджерами і третіми особами. Формування чіткої структури цих органів, дозволяє враховувати всі інтереси і забезпечує їх баланс та стійку роботу підприємства, особливо це важливо для великих інституційних інвесторів, оскільки багато хто з них мають довгострокові інвестиційні плани, а тому такі інвестори акцентують увагу на ефективному корпоративному управлінні. Перш за все це стосується прозорості та відповідному захисті прав малих акціонерів з метою досягнення достатнього довгострокового зростання прибутковості. З'ясовано, що стандарти корпоративного управління набувають важливого значення при прийнятті інвестиційних рішень та впливають на інвестиційну привабливість. Удосконалення корпоративного управління, дасть змогу вітчизняним та іноземним інвесторам бути впевненими в надійному захисті прав власності, а підприємствам надасть ресурси для подальшого розвитку, що сприятиме розвитку і зміцненню національної економіки України.

Ключові слова: принципи управління; корпоративне управління; кодекс; розвиток; модель; корпоративні клієнти.

THEORETICAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE IN SERVICE OF CORPORATE CLIENTS

The theoretical aspects of corporate governance principles that underpin the corporate governance code of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) have been highlighted in the article. International models of corporate governance are analyzed, their advantages and disadvantages for integration and modernization into the Ukrainian model of corporate governance. It is noted that the modernization of corporate governance at the national level is now the top priority of most countries. The emergence of generally accepted standards of corporate governance is due, first of all, to an increase in attention to corporate governance in the conditions of globalization of financial markets, liberalization of the movement of capital. It is revealed that the international standards of corporate governance are also a response of society to the global financial crises and the desire for stability of financial markets. The central instrument that enables this goal to be achieved is the implementation of national principles (codes) for corporate governance. It has been proved that the main task of corporate governance is to create a system of relationships between owners, managers and third parties. Forming a clear structure for these bodies allows all interests to be taken into account and ensures their balance and sound performance, especially for large institutional investors, since many of them have long-term investment plans, and therefore such investors focus on effective corporate governance. First of all, it concerns the transparency and adequate protection of the rights of small shareholders in order to achieve sufficient long-term profitability growth. It has been found that corporate governance standards are important in making investment decisions and affecting investment attractiveness. Improving corporate governance will allow domestic and foreign investors to be assured of reliable protection of property rights, and will provide enterprises with resources for further development, which will contribute to the development and strengthening of the national economy of Ukraine.

Keywords: joint-stock companies; corporate governance; code; development; model.

JEL Classification: M10, M14

Актуальність. Відставання корпоративної культури та ігнорування принципів корпоративного управління більшістю вітчизняних підприємств та бан-

ківських установ, призводить до відтоку іноземного капіталу та зменшенню інвестиційної привабливості української економіки. Тому, поширення обізнаності в

даному питанні є першочерговим завданням для зростання і зміцнення економіки України. Дана тема є дуже актуальною та потребує подальших досліджень.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. Дана проблема здобула широкий спектр розгляду в працях провідних вітчизняних економістів, зокрема: Д. Задихайла, О. Мішук, А. Воронкова, В. Опаріна, В. Адамчук, Н. Мілякова, Г. Козаченко, А. Бурки, М. Чечетов, О. Василика, Н. Хвесюк, Л. Васечко. Проте зважаючи на важливість та повільний розвиток корпоративного управління в нашій країні, висвітлення даного питання є особливо актуальним.

Мета роботи. Визначити основні концепції міжнародного кодексу корпоративного управління Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), та переваги від їх реалізації та подальшої інтеграції в корпоративну культуру задля розробки Української моделі корпоративного управління.

Вклад основних результатів дослідження. Підґрунтям міжнародного кодексу корпоративного управління ОЕСР під назвою «Корпоративне управління: вдосконалення конкуренції і доступ до капіталу в епоху глобальних ринків» (квітень 1998 р.) лежать чотири головні принципи: прозорість, відповідальність, підзвітність і справедливість. [1].

Принцип прозорості передбачає, що акціонерні товариства будуть звітувати про свої зобов'язання, структуру власності, свій фінансовий стан та основні положення корпоративного управління. Підпорядкування цьому принципу особливо актуальне для потенційних інвесторів, котрі можуть раціонально оцінити свої ризики чи потенційний вигаш від інвестицій. Ігнорування цього принципу призводить до порушень прав акціонерів і спричиняє приплив в Україну спекулятивного капіталу. Навіть у сучасних акціонерних товариствах, які мають налагоджену практику корпоративного управління (як приклад, у компаніях банківського і страхового сектора), цього принципу рідко дотримуються. Зараз на небанківському фінансовому ринку майже відсутній контроль за акціонерами, які мають суттєвий вплив на діяльність компанії.

Принцип відповідальності акціонерних товариств перед суспільством потребує дотримання норм чинного законодавства. Особливо в контексті їх функціонування з урахуванням суспільних цінностей. Таким чином, сучасні акціонерні товариства повинні стати соціально корпоративно-відповідальними. Соціальна корпоративна відповідальність – це вільний вибір, на користь зобов'язання покращити добробут людей через відповідні шляхи до ведення бізнесу, а також надання корпоративних ресурсів [8].

Принцип справедливості спрямований на захист прав міноритарних акціонерів від угод, що можуть негативно впливати на активи як окремих акціонерів, так і шкодити компанії у цілому. Для запобігання цього в Україні необхідно на законодавчому рівні закріпити питання захисту прав міноритарних акціонерів і забезпечити системне регулювання ринку цінних паперів. Нажаль сьогодні цей принцип поки що не дотримується, через велику кількість закритих акціонерних товариств та існуванні потужних фінансово-промислових груп, які монополюють володіння акціями та стримують розвиток відкритого ринку.

Принцип підзвітності визначає створення в акціонерних товариствах ефективної системи контролю за діяльністю менеджерів на основі пошуку взаєморозуміння між членами наглядової ради, правління, ревізійної комісії, акціонерами, незалежними аудиторями, зацікавленими особами. Ефективність корпоративного управління залежить від чіткого розподілу функцій між органами управління акціонерного товариства. В Україні чіткий розподіл функцій у сфері корпоративного управління акціонерними товариствами зустрічається дуже рідко. Виконавчі органи акціонерних компаній, якими володіють мажоритарні акціонери, як правило, є повністю підконтрольними та позбавляє їх незалежності, що призводить до ігнорування прав акціонерів. [5].

Комплексна характеристика механізмів контролю в системі, корпоративного управління дозволяє оцінити їх вплив на інвестиційну активність і результати діяльності акціонерних товариств. Інституційні інвестори під час вибору об'єктів інвестування багато уваги приділяють оцінкам ріння корпоративного управління. У світовій практиці досі немає єдиної методології оцінки ефективності корпоративного управління.

Багато вчених та економістів дотримуються думки, що системне порівняння різних структур корпоративного контролю необхідно здійснювати з позиції їх ефективності. При цьому розрізняють системи з ринковою орієнтацією (наприклад, у США та Великобританії) і системи з мережною орієнтацією або орієнтацією відносин між партнерами (наприклад, у європейських країнах і Японії) Концептуалізація структур корпоративного контролю вимагає розмежування між внутрішніми і зовнішніми (з позиції підприємства) механізмами контролю. До важливих внутрішніх механізмів відносять функцію контролю наглядової ради, конкурентні відносини між окремими керівними органами підприємств і контрольно-управлінську функцію, найбільш значимих за часткою участі і тому найбільш активних власників. Під зовнішніми контрольними механізмами розуміють «ринки фірм», вплив великих кредиторів (як приклад, банків) або конкурентоспроможність на ринках готової продукції. Однак, слід мати на увазі, що внутрішні та зовнішні контрольні механізми не виключають один одного, а навпаки, у разі неефективно працюючих механізмів вони замінюються або доповнюються іншими.

Виникнення такого документа, як «Принципи корпоративного управління», перш за все обумовлені важливістю корпоративного управління та його впливом на розвиток економіки, зокрема на інвестиційні процеси й ефективність діяльності акціонерних товариств та їх конкурентоспроможність. Як зазначається в принципах, одним із основних чинників, що сприяє успішній діяльності товариства, є можливість використання інвестиційних ресурсів. Водночас товариство не може сподіватись на довіру інвесторів і надходження зовнішнього фінансування без заходів які спрямовані на запровадження ефективного корпоративного управління, особливо без відповідного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління і контролю, відкритості та прозорості своєї діяльності.

Основними характеристиками корпоративного управління є групи акціонерів і структура власності. Аналіз тенденцій формування акціонерного капіталу в Україні свідчить про його складність та відхилення від

моделей, які реалізовані в розвинених країнах заходу. З урахуванням загального стану економіки, слабкого розвитку фондового ринку, процесу концентрації банківського капіталу можна стверджувати про схожість української корпоративної моделі на континентальну, але з особливостями, притаманними Україні та перехідним економікам взагалі. При цьому проблема, пов'язана з пошуком і встановленням балансу інтересів різних груп зацікавлених осіб, актуальна для більшості країн світу.

Водночас у більшості розвинених країн існують кодекси корпоративного управління, що враховують як принципи корпоративного управління ОЕСР, так і національні особливості розвитку акціонерних відносин. В Україні на даний момент не існує чітко розробленого національного кодексу корпоративного управління, а схвалені Державною комісією з цінних паперів та ринку «Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер [2].

Науковці та провідні економісти вважають, що сто відсоткового рівня реалізації принципів корпоративного управління ОЕСР в жодній країні не досягнуто. Найбільші успіхи у цьому питанні мають розвинені країни, в першу чергу з англо-американською моделлю корпоративного управління, такі як США, Канада, Гонконг. Далі йдуть країни з континентальним корпоративним правом – Німеччина, Франція та ін. Для України, особливо важливим є досвід з корпоративного управління не лише в розвинених країнах, а й в країнах з перехідною економікою.

Ринок США є найбільшим у світі, тому там система корпоративного управління має свою специфіку. Домінуючі підприємницькі корпорації відповідають нашим акціонерним товариствам відкритого типу і, як правило, є публічними. У США положення про цінні папери і функціонування корпорацій регулюються окремими законами, виходячи з принципів федералізму цієї країни. Великі публічні корпорації в основному зареєстровані в штатах з найліберальнішим законодавством. На відміну від німецької моделі корпоративного управління, в корпораціях США розрізняють номінальний, випущений і сплачений види акціонерного капіталу. Співвідношення між ними визначає рада директорів корпорації. Акціонерний капітал корпорацій виконує дві взаємодоповнюючі функції: фінансове забезпечення компанії та забезпечення впливу на прийняття рішень. Система корпоративного управління повинна підтримувати пропорційне співвідношення між величиною внеску в акціонерний капітал та впливом акціонерів на прийняття управлінських рішень.

Системи корпоративного управління у світовій практиці формувалися під безпосереднім впливом ринку цінних паперів. Важливим аспектом зростання і розвитку акціонерних товариств є доступ до капіталу. При цьому акціонери, стаючи власниками акціонерного товариства, виступають основними постачальниками капіталу. Саме це – головний чинник формування системи корпоративного управління, коли в обмін на ризик, пов'язаний з інвестуванням, акціонери отримують певні права, а саме право на володіння та передавання акцій, право розподілу остаточного прибутку акціонерного товариства і право на участь у прийнятті корпоративних стратегічних рішень. Порушення цих прав негативно впливає на розвиток ринку цінних

паперів. Особливо це стосується країн з транзитивною економікою. Захист прав власності та структура акціонерного капіталу є ключовими в системі корпоративного управління. Як уже зазначалося, класична приватна власність трансформується за рахунок розвитку акціонерних відносин і набирає дедалі більш виражених ознак колективного впливу [7].

Нині не існує єдиної позиції щодо ідентифікації української системи корпоративного управління – відносити її до англо-американської, німецької чи японської класичної моделі. Але більшість науковців та практиків схиляються до того, що в Україні було обрано так звану континентальну (німецьку) модель корпоративного управління, яка на відміну від американської орієнтована на обмежену кількість акціонерів або на наявність конкретного кола акціонерів, які публічно контролюють товариство. Водночас є фахівці, які стверджують, що при порівнянні ознак ustalених моделей корпоративного управління з показниками української можна виділити спільні характеристики і виявити, що національна модель здебільшого тяжіє до японської.

Якщо проаналізувати прийняті в багатьох країнах кодекси корпоративного управління, то можна виявити спільні риси, які стосуються посилення прозорості структури власності акціонерного капіталу і здійснення ефективного захисту міноритарних акціонерів та потенційних інвесторів. Ефективна структура власності та контролю повинна також відповідати потребам і особливостям національних ринків цінних паперів, потенційних інвесторів і самих акціонерних товариств. В Україні реформування системи корпоративного управління буде успішним лише в разі створення розвиненого інституційного середовища, яке має забезпечувати реалізацію національних Принципів корпоративного управління.

Протягом останнього десятиліття практично в усіх розвинених країнах світу були реалізовані заходи, спрямовані на подолання недоліків як аутсайдерського, так й інсайдерського корпоративного контролю [3].

У перспективі обидві системи корпоративного управління розвиватимуться революційним шляхом за рахунок взаємопроникнення їх основних елементів. Де, безумовно, сприятиме розвитку акціонерних товариств і ринку капіталу. Обидві системи корпоративного контролю та управління, які еволюційно формувалися під впливом інституційного середовища, є унікальними і мають свої переваги та недоліки. В європейській моделі корпоративного управління акціонерними товариствами значно поширено механізми, які базуються на етичних і моральних засадах. Водночас в Україні необхідно розвивати інституційні передумови залучення ефективних механізмів корпоративного управління, формування високого рівня корпоративної культури і запровадження міжнародних стандартів. Дрібні акціонери в результаті розвитку системи корпоративного управління повинні стати «не паперовими», а реальними власниками, що позитивно вплине на становлення соціально орієнтованої ринкової економіки країни.

Глобалізація ринків цінних паперів і лібералізація зовнішньої торгівлі товарами та послугами формують умови для згладжування відмінностей між аутсайдерською та інсайдерською моделями корпоратив-

ного управління. Наприклад, в аутсайдерській моделі корпоративного управління (США, Великобританія) активно змінюються форми корпоративного контролю. Так, інституційні інвестори починають брати активну участь у корпоративному управлінні. У США після серії корпоративних скандалів був прийнятий новий закон, який регулює діяльність корпорацій. Сенат США також затвердив нові положення про підвищення відповідальності менеджерів акціонерних компаній за порушення правил ведення фінансової звітності. Водночас інсайдерські моделі корпоративного управління стають більш схожими на аутсайдерські. Наприклад, у Японії з огляду на необхідність виходу

компаній на міжнародні ринки акціонерні товариства «пом'якшують» зв'язки з банками [6].

Висновки. Таким чином, з метою подальшого удосконалення української моделі корпоративного управління доцільно враховувати світовий досвід управління, адаптувавши його до національних економічних умов. Особливо, зважаючи на те, що важливими складниками економічної безпеки країни є стабілізація банківської системи та відновлення довіри до національних фінансових інститутів, подальший розвиток корпоративного управління в банках залежатиме від впливу: зацікавленості банків в інвестиціях, політики НБУ у сфері корпоративних відносин та ринку цінних паперів.

Список використаних джерел:

1. Принципи корпоративного управління ОЕСР // Організація економічного співробітництва та розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>
2. Про затвердження Принципів корпоративного управління // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку // Рішення від 22 липня 2014 року № 955.
3. Полінкевич О.М. Проблеми розвитку корпоративного управління в Україні // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – № 5(179). – С. 191-196.
4. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
5. Мальська М.П. Корпоративне управління: теорія та практика / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.
6. Бурачек І. В. Моделі корпоративного контролю в акціонерних товариствах / І. В. Бурачек, В. В. Свіцельська // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – 2015. – № 1. – С. 42-45.
7. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління : навч. посіб. / В. А. Євтушевський. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
8. Обельницька Х.В. Основні риси сучасного корпоративного управління в Україні / Х.В. Обельницька // Економічний аналіз. – 2014. – № 3. – С. 93–100.

References:

1. OECD (2015) "Principles of Corporate Governance", <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>
2. The National Commission on Securities and Stock Market (2014) "On approval of the Corporate Governance Principles", http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL140337.html
3. Polinkevych O.M. (2016) "Problems of Corporate Governance Development in Ukraine", *Aktual'ni problemy ekonomiky*, vol. 5(179), pp. 191-196.
4. The official website of the Verkhovna Rada of Ukraine (2018) "Law of Ukraine "On State Regulation of the Securities Market in Ukraine", available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (accessed 26 October 2018).
5. Malska M.P., Mandiuk N.L., Zanko Yu.S. (2012) *Korporatyvne upravlinnia: teoriia ta praktyka* [Corporate Management: Theory and Practice]. Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury. (in Ukrainian)
6. Buracek I. V. Models of corporate control in joint-stock companies / I. V. Buracek, V. V. Svitselskaya // *Bulletin of the Zhytomyr State Technological University*. – 2015. – №. 1. – S. 42-45.
7. Jevtushevs'kyj V. A. Osnovy korporatyvnogo upravlinnja : navch. posib. / V. A. Jevtushevs'kyj. – K.: Znannja-Pres, 2002. – 317 s.
8. Obelnytskaya, H.V. (2014) "Main features of modern corporate governance in Ukraine", *Economic analysis*, vol. 3, pp. 93–100.