

О. А. Плєшакова,
аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ЕФЕКТИВНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

У статті досліджується необхідність формування системи ефективного корпоративного управління в Україні. Аналізуються проблеми та перспективи вдосконалення корпоративного управління на національному рівні.

The article examines the necessity of establishing an efficient corporate management system in Ukraine. Problems and prospects of corporate management improvement at national scale are being analyzed.

Ключові слова: акціонерне товариство, система корпоративного управління, корпоративний контроль, модель корпоративного управління, рейдерство.

Key words: corporate management, joint-stock company, corporate control, corporate management model, corporate raiding.

ВСТУП

Сучасна ринкова економіка має чітко виражену корпоративну спрямованість. Потужні інтегровані корпоративні структури є своєрідним каркасом національних економік розвинених країн. На досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин та підвищення економічної ефективності діяльності АТ має бути спрямована система корпоративного управління з дієвими інструментами контролю.

У світовій практиці основоположниками дослідження корпоративного управління вважаються такі провідні зарубіжні економісти, як М. Дженсен, В. Меклінг, А. Берлі, Г. Мінз, П. Друкер, Дж. Кейнс, Ж. Ламбен, А. Маршалл, В. Ойкен, Дж. К. Гелбрейт, М. Портер, П. Самуельсон, Е. Чемберлен, І. Ансофф, У. Бартнер, Д. Тобін, А. Радигін, І. Храброва, Р. Коуз, В. Кондратьєв, Д. Норт, Р. Томас та інші.

За період незалежності України проблемам розвитку корпоративного управління присвячено чимало наукових праць вітчизняних фахівців, зокрема: В. Базилевича, Д. Баюри, З. Варналія, В. Вергуна, Л. Воротиної, О. Вакульчик, А. Гальчинського, В. Гейця, О. Грішної, Є. Григоренка, В. Дементьєва, В. Євтушевського, Ю. Єханурова, П. Єщенко, А. Задоя, Д. Задихайло, В. Мандибури, І. Малога, М. Маліка, О. Мендрула, О. Мозгового, О. Кузьміна, П. Леоненка, В. Осецького, Є. Панченка, Ю. Петруні, Н. Супрун, М. Сіроша, А. Старостіної, Д. Черваньова, А. Шегди, В. Шелудько та інших.

Однак, при значній кількості досліджень системи корпоративного управління недостатньо вивчені проблемні пи-

тання реалізації прав найманих працівників у корпоративній власності, поліпшення управління державними корпоративними правами, формування корпоративної культури. Існує необхідність подальшого розвитку методологічних та методичних основ побудови ефективної системи корпоративного управління ринкового типу, яка враховувала б розвиток процесів управління акціонерними товариствами за умов глобалізації та загострення конкуренції. У зв'язку з цим виникає потреба дослідити проблеми та перспективи розвитку державної системи корпоративного управління.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є аналіз сучасного стану системи корпоративного управління в Україні та розробка рекомендацій щодо шляхів підвищення ефективності її функціонування.

РЕЗУЛЬТАТИ

У своєму розвитку та становленні корпоративне управління пройшло певні етапи, зокрема Д.Баюра виділяє чотири основних. Перший етап: кінець XIX — поч. XX ст., — характеризується домінуванням у прийнятті управлінських рішень акціонерів; другий етап: початок 30-х — 50 роки XX ст. — домінування в прийнятті управлінських рішень найманих менеджерів; 50-ті — кінець 80-х років XX ст. — запровадження загальних правил та принципів у сфері корпоративного управління; початок 1990-х років — до сьогодні, — вирішення проблеми системного підходу до корпоративного управління. Нині відбувається процес

реформування системи корпоративного управління у більшості країн світу [1].

Згідно з національними Принципами корпоративного управління, затвердженими ДКЦПФР [8], корпоративне управління являє собою систему відносин між виконавчим органом товариства, його радою, акціонерами та іншими зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин. На формування системи корпоративного управління впливають акціонери, трудові колективи, профспілкові комітети, держава, місцеві органи влади, кредитори, потенційні інвестори та інші особи. Ефективна система корпоративного управління забезпечує створення в акціонерних товариствах умов щодо узгодження інтересів акціонерів, керівництва, персоналу.

Корпоративне управління базується на положеннях економічної теорії фірми та управління організацією. При аналізі системи корпоративного управління слід звернути увагу на положення основних сучасних теорій корпоративного управління, а саме: агентських відносин (менеджери акціонерних товариств виступають як агенти акціонерів і мають відстоювати їх інтереси); влади — у контексті відносин власності на цінні папери, прийняття управлінських рішень та довірчого управління; зацікавлених осіб та організаційної ієрархії (дистанції та відносності влади).

Механізмом здійснення корпоративного управління є корпоративний контроль. Корпоративний контроль — це вся сукупність можливостей отримувати вигоду від діяльності корпорації. Вирізняють такі форми корпоративного контролю, як акціонерний, управлінський та фінансовий.

Ключовою характеристикою, за якою класифікуються моделі корпоративного управління, є механізм контролю власників-акціонерів за діяльністю менеджерів корпорації, він спирається на внутрішні або зовнішні методи контролю. Методи внутрішнього контролю — це прямий контроль з боку акціонерів на основі використання права голосу на зборах акціонерів, а методи зовнішнього контролю — правові норми, що визначають функції і відповідальність директорів корпорації. Залежно від того, які методи контролю домінують — зовнішні чи внутрішні, — виокремлюють дві основні моделі корпоративного управління — американську (чи англо-американську) та німецьку (чи європейську) [3].

Американська модель створювалась з урахуванням ринковоорієнтованої фінансової системи, на основі розвиненого ринку капіталу, широкого набору різних фінансових інструментів. Вона спирається на зовнішні методи акціонерного контролю за діяльністю корпорацій через систему зовнішніх перевірок. Характерною рисою корпоративної власності у США є відсутність домінантних інвесторів. Головними корпоративними власниками акцій є пенсійні та взаємні інвестиційні фонди. Через злиття, поглинання, приєднання, купівлю компаній ринок дозволяє інвесторам встановлювати ефективний зовнішній контроль над корпоративним капіталом. Це підкріплюється суворою вимогами гласності щодо фінансової інформації, яку надають корпорації.

Німецька модель корпоративного управління спирається на внутрішні методи акціонерного контролю через мережу внутрішніх контрактів між головними учасниками корпоративних відносин. Німецька особливість формування корпорацій полягає у тісному зв'язку банків із промисловістю. Найбільша частка акцій кожної корпорації належить іншим корпораціям. Індивідуальні інвестори становлять другу за величиною групу акціонерів. Отже, у Німеччині основними суб'єктами акціонерного контролю є фінансово та технологічно пов'язані великі корпоративні акціонери,

які контролюють діяльність компаній, застосовуючи внутрішні методи акціонерного контролю. [7]

Слід зазначити, що класичні моделі корпоративного контролю не є взаємовиключними. Їх функціонування у провідних країнах світу підтверджує, що жодна модель не має суттєвих переваг перед іншими і не є універсальною для національних економік. Світовий досвід показує, що можливі комбіновані варіанти з окремих компонентів різних моделей. Критерієм застосування того чи іншого варіанта має бути ступінь впливу впровадження певних інструментів корпоративного управління на темпи економічного зростання країни. Ураховуючи досвід створення механізмів акціонерного контролю у США, Німеччині та інших розвинених країнах, а також внутрішні особливості розвитку акціонерної форми господарювання в Україні, можна окреслити напрями побудови національної моделі корпоративного управління.

Корпоративне управління технічно складається з таких основних блоків, як: 1) управління акціонерним капіталом, структурою капіталу; 2) управління грошовими потоками і оборотним капіталом; 3) управління операційною діяльністю, виробництвом і збутом продукції. Ефективне корпоративне управління повинно забезпечувати стійку присутність підприємства на ринку, гарантувати захист прав акціонерів, обмежити можливості зловживань з боку менеджерів і сприяти розвитку підприємства і залученню інвестицій. З цією метою Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЄРС) були сформульовані принципи корпоративного управління:

- захист прав власників;
- однакове ставлення до всіх акціонерів;
- визнання законних прав усіх зацікавлених осіб та заохочення активного співробітництва між компанією та зацікавленими особами;
- своєчасне і точне розкриття суттєвої інформації;
- ефективний контроль [6].

Принципи, зосереджені на проблемах, які виникають унаслідок розмежування власності і управління, намічають межі, в яких визначаються цілі компанії, засоби досягнення цих цілей, здійснення моніторингу діяльності компанії. Не існує єдиної для всіх країн моделі найкращого корпоративного управління, оскільки в державах світу існують відповідно різні правові системи, інституційні бази та традиції. Але спільним для всіх країн є те, що ознакою досконалого корпоративного управління є пріоритетність інтересів акціонерів, які довіряють корпораціям розумно і ефективно використовувати їх кошти.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до 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

[5].

Система корпоративного управління в Україні ще знаходиться в стадії формування. В той же час це одне з найбільш актуальних питань сьогодення, що активно дискутується економічними практиками та теоретиками. Як стверджує голова Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку Д.Тевелєв, саме рівень розвитку корпоративного управління в країні, що виступає чинником ризику для внутрішніх і особливо іноземних інвесторів, вимагає постійної уваги з боку держави, акціонерів та менеджменту акціонерних товариств [8]. Така нерозвиненість звичайно призводить до постійних порушень прав акціонерів, власників, інвесторів та іншого роду суперечностей.

Першим правовим документом, який окреслив важливість діяльності АТ, став Указ Президента України від 21.03.2002 р. № 280 "Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах". У 2008 р. ДКЦПФР затвердила національні Принципи корпоративного управління.

Специфіка формування корпоративного сектора та моделі корпоративного управління в Україні полягає у тому, що переважна кількість акціонерних товариств та акціонерів були сформовані у процесі масової приватизації. Однак нерозвиненість інститутів корпоративного управління та інфраструктури ринку цінних паперів не сприяли формуванню повноцінної системи корпоративного управління ринкового типу. Аналіз засвідчив, що майже 99% міноритарних акціонерів, на відміну від країн з ринковою економікою, не отримують доходів від власності, а також практично не впливають на прийняття управлінських рішень в акціонерних товариствах.

Необхідно зазначити, що на формування системи корпоративного управління особливий вплив має ринок цінних паперів, який у 2005—2010 рр. розвивався дискретно і фрагментарно. Механізми вітчизняного ринку цінних паперів не забезпечують основних своїх функцій щодо формування попиту та пропонування капіталу і формування ринкових цін на акції, а також не виконують регулюючу функцію розвитку корпоративного сектора. Важливими факторами, що впливають на формування системи корпоративного управління, також є: високий рівень зносу основних фондів вітчизняних АТ; нестабільність макроекономічної ситуації та інвестиційного клімату, що зумовлює потребу в значних обсягах довгострокових капіталовкладень; незначна частка банків, інвестиційних фондів та інших інституційних інвесторів в акціонерному капіталі промислових АТ [3].

Окреслимо найбільш виразні проблеми, наявні у сфері корпоративного управління України. Однією з головних проблем є непрозорість діяльності АТ та недотримання ними вимог щодо розкриття інформації. За даними дослідження Національного інституту стратегічних досліджень у інвестиційній сфері для України є характерним недієздатність механізмів забезпечення ринкових прав і свобод інвесторів, а також низький рівень їх захисту [4]. Значним є відставання за цими показниками України від "країн-еталонів" ОЕСР (табл. 1), з розвиненим корпоративним законодавством та менеджментом.

Зокрема, найбільше відставання спостерігається за критерієм розкриття інформації, що ускладнює прихід на український ринок іноземних інвесторів, а також підвищує ризики придбання пакетів акцій, які не є контрольними, внаслідок зростання витрат на вивчення потенційних партнерів та загроз втрати оперативного управління інвестиціями.

Проблемою є відсутність чіткого законодавчого вре-

Таблиця 1. Оцінка бізнес-середовища за показником захисту інвесторів у 2011 р.

Показник	Україна	ЦСЄ та СНД	ОЕСР
Індекс розкриття інформації	1	4,9	6,4
Індекс судових позовів акціонерів	7	6,3	6,5
Індекс захисту інвесторів	3,7	5,0	6,0

Джерело: [8].

гулювання механізмів реорганізації акціонерного товариства (проведення злиття, приєднання), що позбавляє акціонерів гарантій збереження їх внесків в статутному фонді новоствореного товариства або адекватної компенсації за акції. Зазначимо, що у Україні з'являються спроби здійснити ворожі поглинання, однак, як і весь процес післяприватизаційної консолідації, для них характерною є невизначеність, зокрема незрозуміло, в інтересах якої компанії-покупця діють учасники ринку. Крім того, компанія-агресор не робить пряму пропозицію компанії-об'єкту ворожого поглинання, а діє через третіх осіб, скуповуючи її акції [3]. Такі законодавчі акти, як Цивільний кодекс України, Закони України "Про підприємства в Україні" та "Про господарські товариства" дають лише загальну характеристику процесів реорганізації акціонерних товариств. Положення ДКЦПФР "Про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариства" певною мірою врегульовує питання захисту прав та інтересів акціонерів під час проведення реорганізації. Однак необхідним є забезпечення цих механізмів на законодавчому рівні.

Найгострішими проблемами є непрозорість системи реєстрації та можливість викривлення відомостей про акціонерів, розмивання капіталу внаслідок додаткових емісій акцій, блокування проведення зборів акціонерів тощо. Неврегульованим залишається питання прав міноритарних акціонерів, що знижує гарантії захисту прав власників та значно підвищує ризики для інвестицій в економіку України [6].

Вирішенню більшості проблем, пов'язаних з захистом прав акціонерів, зокрема і під час проведення реорганізації компаній, має сприяти Закон "Про акціонерні товариства", проте аналіз державного регулювання акціонерних відносин показав, що Закон України "Про акціонерні товариства" не вирішує проблем, які виникають у процесі корпоративного управління, а саме: реєстрації та випуску акцій у бездокументарній формі, розкриття інформації, регулювання прав власності та розвитку депозитарної системи, оподаткування.

Важливою проблемою корпоративного управління в Україні є наявність корпоративних конфліктів, пов'язаних переважно з становленням і перерозподілом власності в акціонерних товариствах. Як слушно зазначає О. Мендрул, такі види конфліктів притаманні економіці з нерозвиненими корпоративними відносинами, тоді як в країнах з розвиненим ринком корпоративного контролю вони відбуваються переважно шляхом ворожих поглинань [7]. Варто зазначити, що вони є поширеним явищем, характерним для поточного етапу розвитку системи корпоративного управління в країні. А оскільки досить часто в них беруть участь іноземні інвестори, такі дії підривають довіру до українських компаній з боку останніх і гальмують приплив прямих іноземних інвестицій в Україну. Це визнає і О. Мозговий, який стверджує, що факт перебування корпоративної культури України в процесі формування не може слугувати виправданням корпоративним конфліктам, які відштовхують інвесторів. А для вирішення ситуації, серед іншого, також необхідно вдосконалювати нормативно-правову базу, зокрема для захисту прав акціонерів та інвесторів [8].

Україна, в якій тільки починає розвиватися ринок корпоративного управління, а відповідно і законодавча база,

яка його регулює, має можливість використовувати досвід, до якого роками йшли промислово розвинуті країни. Більше того, стратегічна спрямованість України на вступ до Європейського Союзу зумовлює необхідність розробляти нормативні акти, які відповідали б стандартам ЄС. Такого ж висновку доходить А. Єфименко, порівнюючи системи регулювання корпоративного управління в ЄС та Україні він стверджує, що: "не приділяючи достатньої уваги розвитку законодавства, Україна ставить себе осторонь світових економічних процесів та величезних грошових потоків..." [1]. Однак він бачить вирішення даної проблеми у внесенні змін до ряду законодавчих актів України, а не у створенні окремих документів, що регулювали б дане явище.

Враховуючи ці обставини, а також особливості розглянутих вище зарубіжних моделей корпоративного управління, доходимо висновку щодо необхідності руху в бік посилення ролі акціонерів-аутсайдерів у корпоративному управлінні з метою підвищення ефективності діяльності українських АТ.

Розглянувши умови, які склались для застосування акціонерами внутрішніх або зовнішніх методів контролю, ми дійшли висновку, що нині відсутні передумови для застосування методів зовнішнього акціонерного контролю за діяльністю корпорацій в Україні. Недостатньо розвинений вторинний фондовий ринок України унеможливує застосування акціонерами такого засобу впливу на керівництво корпорацій, як продаж акцій, що є стрижнем американського шляху розвитку корпоративного управління. Застосування внутрішніх механізмів контролю одночасно з продовженням процесу концентрації акціонерного капіталу, за рахунок зменшення загальної кількості акціонерів і збільшення кількості зовнішніх акціонерів, є необхідною умовою підвищення ефективності корпоративного управління в сучасних умовах. Світовий досвід свідчить, що ступінь юридичного захисту прав інвесторів і рівень концентрації власності перебувають в обернено-пропорційній залежності — концентрація власності здатна хоча б частково компенсувати недоліки правової системи. Отже, в найближчій перспективі роль домінуючих акціонерів у корпоративному контролі зростатиме [3].

Виходячи з двох протилежних напрямів розвитку корпоративного управління — американського та німецького, — ми визначили можливих майбутніх суб'єктів корпоративного контролю. На нашу думку, найбільш перспективний варіант — перехід корпоративного контролю до банків та корпорацій-суміжників. На користь цього свідчить те, що банки мають можливості щодо забезпечення потреб корпорацій у фінансових ресурсах, найбільш поінформовані про фінансовий стан підприємства, можуть одночасно застосовувати фінансовий та акціонерний контроль. Основним стримуючим фактором посилення ролі банків у корпоративному управлінні є їх недостатня фінансова могутність та обмеженість кредитних ресурсів, тому зарано говорити про створення наявності в Україні достатніх передумов створення моделі корпоративного управління, подібної німецькій. Втім, на наш погляд, ситуація в Україні все ж таки більше підходить для поступового формування корпоративного контролю за німецьким варіантом.

Одним із найбільш актуальних питань в Україні є розробка методів боротьби із протиправним поглинанням компаній, або рейдерством. Рейдерство — дуже поширене як у світі, так і в Україні система заходів недружного поглинання підприємства шляхом насильницького злиття: скуповування акцій через підставну структуру, використання незаконного судового акта з подальшим силовим захопленням підприємства. Опосередкованими учасниками рейдерства, часто не з власної ініціативи, стають і силові струк-

тури. Крім того, важливою є сама роль держави у проблемі рейдерства [2]. Тому державні органи мають брати активну участь у процесі створення ефективних механізмів протидії рейдерським атакам у нашій країні. У цьому зв'язку позитивним кроком є прийняття закону "Про акціонерні товариства". Боротьбі з недружніми поглинаннями компаній мають сприяти такі заходи: ініціювання прокурорських перевірок незалежними слідчими Генеральної прокуратури України всіх рішень, винесених на користь рейдерів українськими судами; створення реєстру рейдерських судових рішень та внесення на розгляд Вищої ради юстиції персональних справ суддів, які їх винесли; здійснення судової реформи, яка дасть можливість притягнути недобросовісних суддів до відповідальності.

ВИСНОВКИ

Можна вважати, що у країнах з перехідною економікою поступово формуються національні моделі корпоративного управління, але цей процес поки що має суперечливий характер і вимагає активних дій з боку урядів, громадськості та інших суб'єктів корпоративного регулювання. Сьогодні українське законодавство не окреслює сферу відносин, де може існувати корпоративне управління, проте певні розробки у сфері принципів корпоративного управління на національному рівні вже існують. Відтак, більш глибоке дослідження світового досвіду в цьому питанні має стати наступним етапом розробки національного кодексу принципів корпоративного управління з перспективою запровадження його в дію на рівні окремих корпоративних суб'єктів. Це має сприяти розвиткові та вдосконаленню як внутрішньої, так і зовнішньої сфери корпоративних відносин, більш активному залученню фінансових ресурсів (у тому числі іноземних інвестицій), а відповідно і зростанню довіри до вітчизняних корпоративних суб'єктів на міжнародному рівні.

Література:

1. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку: монографія / Д.О.-Баюра // — К.: Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2009. — 288 с.
2. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: монографія. — К.: ННЦ ІАЕ, 2010. — 465 с.
3. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. д-ра екон. наук Л.І. Федулової. — К.: вид-во УкрІНТЕІ, 2007. — 812 с.
4. Покришка Д. Щодо стану та напрямків покращення інвестиційного клімату в Україні: Огляд відділу економічної та соціальної стратегії Національного інституту стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/>.
5. Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах Указ Президента України від 21.03.2002 р. № 280/2002 // Урядовий кур'єр. — 2002. — № 23. — Ст. 34.
6. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. — К.: Знання, 2011. — 1094 с.
7. Шегда А.В., Баюра Д.О. Форми корпоративного контролю в системі акціонерних відносин в Україні / А.В. Шегда, Д.О. Баюра // Корпорації та інтегровані структури: проблеми науки та практики: [колективна монографія]. — Х.: ВД "ІНЖЕК", 2007. — 344 с.
8. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку: [Сайт]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/activities/corpmanagement>. — Назва з екрану. *Стаття надійшла до редакції 16.01.2012 р.*