

*І. А. Білоцька,  
старший викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"  
ORCID ID: 0000-0002-2771-5917*

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.5—6.54

# ТРАНСПАРЕНТНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ ЯК ПЕРЕДУМОВА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

I. Bilotska,  
Senior lecturer Department of Corporate Finance and Controlling,  
SHEI "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman"

CORPORATE SECTOR TRANSPARENCY AS A PREREQUISITE OF BUSINESS PERFORMANCE IN UKRAINE

***У статті аналізуються теоретичні та прагматичні аспекти впливу прозорості на корпоративний фінансовий менеджмент та його результативність. Визначено змістовні риси поняття "прозорість" та його ключові характеристики. Проведено аналіз факторів прозорості на рівні внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства. Визначено причини значної інформаційної асиметрії в корпоративному секторі української економіки. Розкрито вплив інформаційної асиметрії на корпоративний фінансовий менеджмент та розвиток корпоративного сектору в Україні. Визначено чинники, які роблять привабливою стратегію "закриття" інформації для власників підприємств. Детерміновано відсутні та неповноцінні компоненти нормативно-правової бази з питань розкриття інформації акціонерними товариствами в Україні. Обґрунтовано заходи, спрямовані на посилення рівня прозорості корпоративного сектору в Україні, та їх позитивний вплив на його діяльність на сучасному етапі.***

***The article analyzes theoretical and pragmatic aspects of transparency impact on corporate financial management and its effectiveness. The substantive features of the concept of transparency and its key characteristics are identified. It is established that transparency characterizes the condition of business unit in which the maximum possible volume of its activity is published. The analysis of transparency factors at the level of internal and external environment of enterprise is carried out. At the level of internal environment, it is first and foremost a subjective assessment of shareholders and management regarding disclosure. At the level of external environment, institutional factors, requirements from various stakeholders, regulatory support play a role. The causes of significant information asymmetry in corporate sector of Ukrainian economy are identified. The influence of information asymmetry on the corporate financial management and development of corporate sector in Ukraine is revealed. The factors that make the strategy of "closing" information***

*for business owners are identified. In particular, it is emphasized that in Ukraine there are no market mechanisms for control of public joint-stock companies functioning due to the weakness of the sphere of financial instruments circulation. Significant role is played by trends in "shadow" economy development, which determine the important role of offshore zones in the ownership structure of domestic corporate sector. The missing and defective components of regulatory framework on disclosure of information by joint stock companies in Ukraine were determined. Current requirements for transparency of corporate business in Ukraine are inadequate and cause a considerable level of information asymmetry. Measures aimed at enhancing of the level of corporate sector transparency in Ukraine and their positive impact on its activity at modern stage is justified. In particular, increasing responsibility for late and/or incomplete disclosure should be an important step. The format of information presentation by domestic joint-stock companies also needs to be changed taking into account further "virtualization" of financial relations.*

*Ключові слова: корпоративні фінанси, фінансова стратегія, корпоративний фінансовий менеджмент, результативність, фінансова інформація, інформаційна асиметрія.*

*Key words: corporate finance, financial strategy, corporate financial management, performance, financial information, information asymmetry.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасна парадигма корпоративного фінансового менеджменту в якості одного із визначальних факторів результативності бізнесу виділяє транспарентність. За останні десятиліття людство зробило гігантські кроки в напрямку удосконалення технології збирання та опрацювання інформації, в т.ч. — фінансової. Цей прорив в інформаційній сфері призвів до формування інформаційної економіки, в якій домінуючу роль як економічні ресурси відіграють інформація та знання. Усі без винятку економічні агенти, які претендують на роль успішних, мають враховувати зазначені зміни у власній діяльності. Особливо важливими зазначені трансформації є для корпорацій, базисом функціонування яких є залучення фінансових ресурсів з фондового ринку. В підсумку, корпоративний сектор країн з розвиненими економіками, визначає свою діяльність у сфері інформаційної взаємодії як одну із найбільш важливих функціональних підстратегій.

В Україні спостерігається принципово інша ситуація, коли навіть публічні акціонерні товариства фактично ігнорують роль інформації у своїй діяльності. Як наслідок, вітчизняний корпоративний сектор суттєво знижує власну конкурентоспроможність, "штучно" обмежує доступ до ресурсів фондового ринку та інвестиційний потенціал. За таких умов вкотре постає питання про наукове обґрунтування шляхів забезпечення транспарентності корпоративного бізнесу в Україні.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика корпоративного фінансового менеджменту, в т.ч. — в світлі інформаційної політики вітчизняних акціонерних товариств досліджувалася в робо-

тах Н. Бабяк, Д. Баюри, С. Бірюка, О. Бондаренко, Н. Борецької, Д. Головної, А. Іващенко, Н. Мельник, Л. Наливайко, Н. Рязанової, Б. Стеценка, О. Терещенка, Н. Шапран та ін. Водночас питання транспарентності корпоративного сектору в Україні у своїй переважній більшості залишаються невирішеними.

## МЕТА СТАТТІ

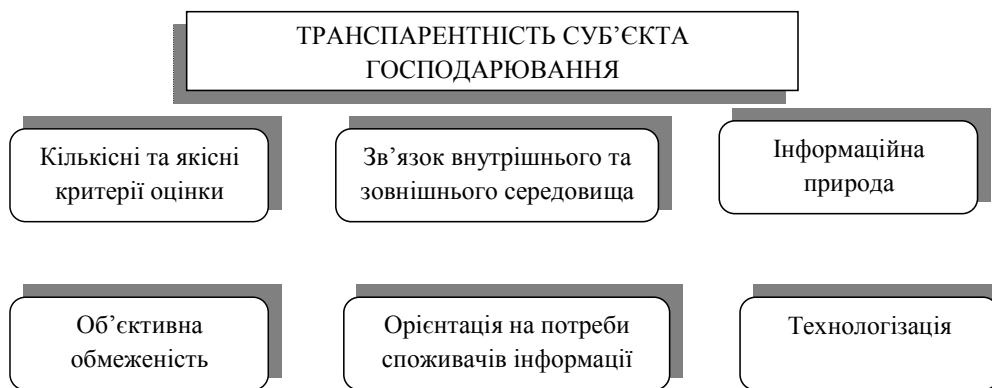
Мета статті — обґрунтувати ймовірні заходи, спрямовані на підвищення рівня транспарентності вітчизняних акціонерних товариств, для забезпечення їх результативності.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Поняття "транспарентність" всього за кілька десятиліть досить міцно увійшло до понятійного апарату сучасної економічної науки. Не в останню чергу це сталося через глибинні зміни, що відбулися в засадничих принципах економічних відносин, зокрема — через активне використання інформації в якості економічного ресурсу. Розглянемо найбільш поширені наукові позиції щодо змісту дефініції "транспарентність" у широкому контексті та відносно суб'єкта господарювання.

Зокрема, в роботі вітчизняних вчених транспарентність розглядається наступним чином: "інформаційна прозорість або гласність, публічність середовища, в якому знаходиться суб'єкт та надає всім зацікавленим сторонам необхідну їм для прийняття раціональних рішень інформацію у відкритій, повній, своєчасній і зрозумілій формі" [1]. В такій позиції привертає увагу кілька важливих моментів:

— транспарентність суб'єкта на пряму пов'язана з поняттями "інформація" та "економічна інформація";



**Рис. 1. Ключові характеристики транспарентності суб'єкта господарювання**

Джерело: розроблено автором.

— транспарентність визначається здатністю суб'єкта оприлюднювати інформацію, яка необхідна іншим учасникам відносин.

Водночас на наш погляд, можна виділити і кілька суперечливих моментів, які присутні у наведеному підході. Так, автори напряду пов'язують транспарентність суб'єкта з відповідним станом зовнішнього середовища, в якому він функціонує. Загалом погоджуючись з таким поглядом, зауважимо, що транспарентність середовища хоча і є одним із визначальних факторів відповідного стану самого суб'єкта, проте ототожнювати їх не варто. Також можна поставити під сумнів, що для забезпечення транспарентності суб'єкт має надавати повну інформацію "усім зацікавленим сторонам". Тим більше не варто сподіватися, що наявність повної інформації є запорукою прийняття раціональних рішень.

Зазначимо, акцент на ролі інформації у забезпеченні транспарентності економічного агента базується на роботах одного із фундаторів цього напряду економічної науки — Дж. Стігліца [2].

Звернемо увагу на визначення, яке використовує у своїй діяльності Національний банк України: "розкриття банком всім зацікавленим особам (кредиторам, інвесторам, громадськості) інформації щодо цілей діяльності, правових, інституційних і економічних основ, принципів рішень і їх обґрунтування, даних та інформації, прямо або опосередковано пов'язаних з діяльністю банку, а також умов підзвітності в повному обсязі, в доступній формі та на своєчасній основі" [3]. Як бачимо, НБУ акцентує увагу на кількох важливих рисах транспарентності банку. По-перше, чітко окреслюється коло осіб, що зацікавлені в отриманні інформації про нього — кредитори, інвестори, громадськість. По-друге, деталізується на видах інформації, що цікавить інших економічних агентів (цілі діяльності, принципові рішення та їх обґрунтування і т.д.). По-третє, вказуються вимоги до інформації, яка оприлюднюється для забезпечення транспарентності, — доступність форми подання та своєчасність оприлюднення.

Також в роботі Р. Кузіної дається таке визначення: "ступінь, з якою інвестори мають вільний доступ до будь-якої необхідної інформації про компанії, так і рівні цін, глибини ринку" [4]. Знову таки, як і підходить Ж. Дерій, можна поставити під сумнів необхідність забезпечення компанією отримання про свою діяльність будь-якої

інформації. З цього приводу слід звернути увагу, що в умовах перетворення інформації на економічний ресурс, вона отримує свою вартість [5].

Сучасна економічна діяльність базується на широкому використанні інформації. Будь-які дії економічного агента передбачають отримання, опрацювання, подальше передачу певного масиву інформації. Очевидно, що оскільки інформація стає важливим ресурсом, вона отримує свою вартість. Також застосування категорії "вартість" до інформації обумовлює необхідність перегляду наукових положень щодо доступу до неї. Саме з цих причин окремі науковці, визначаючи сутність транспарентності, спрямовують увагу не на кількісні параметри інформації, що оприлюднюється суб'єктом господарювання, а на якісні — зокрема, доступ до неї з боку інших економічних агентів. Наведемо таке визначення, де транспарентність розглядається як "...достовірність, ясність, можливість легкої перевірки відомостей про щонебудь, відсутність секретності, тобто властивість бути явним чи легким для розуміння" [6]. Аналогічний підхід можна використовувати і щодо економічних агентів. В підсумку, базові характеристики транспарентності суб'єкта господарювання можна представити так (рис. 1).

Саме наведені на рисунку 1 базові характеристики транспарентності слід використати для трансформації практичних підходів в діяльності вітчизняних акціонерних товариств. Загалом зазначимо, що на сьогодні функціонування українського корпоративного сектору в інформаційній сфері визначене наступними рамками:

1. Норми щодо оприлюднення інформації корпоративним бізнесом, що зафіксовані у вітчизняному законодавстві.

2. Вимоги ринкового характеру (з боку основних груп стейкхолдерів) щодо інформаційної політики акціонерних товариств.

3. Суб'єктивні оцінки менеджменту акціонерних товариств у питанні оприлюднення інформації.

У межах цієї статті акцентуємо увагу на нормативно-правовому забезпеченні, яким урегульовано процес оприлюднення інформації вітчизняними акціонерними товариствами. З цієї метою необхідно провести аналіз Закону України "Про акціонерні товариства" [7], Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" [8] та Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів [9]. Насамперед, зазначимо, що за роки неза-

**Таблиця 1. Зміни до складу та режиму оприлюднення особливої інформації про емітента цінних паперів в Україні**

№ з.п.	Напрямок змін	Вплив на прозорість
1	Склад особливої інформації. Прийняття рішення про розміщення цінних паперів, що перевищує 10 відсотків статутного капіталу	Зниження порогового значення з 25 до 10 % зменшить рівень інформаційної асиметрії у випадку розміщення цінних паперів і відповідно забезпечить кращий захист немайнових прав акціонерів
2	Видозмінити пункт «Факти включення/виключення цінних паперів до біржового реєстру фондової біржі»	Акції публічного акціонерного товариства апріорі мають бути включені до біржового реєстру. Відповідно, існує потреба в оприлюдненні інформації про виключення акцій та включення/виключення інших, ніж пайові, цінних паперів
3	Порядок розкриття особливої інформації	Вимога щодо необхідності розкриття особливої інформації на web-сайті «якнайшвидше» має бути змінена на «якнайшвидше, але не пізніше 9.00 наступного робочого дня після вчинення дії»
4	Порядок розкриття особливої інформації	Загальнодоступній інформаційній базі НКЦПФР – не пізніше 18.00 першого робочого дня після вчинення дії

Джерело: розроблено автором.

лежності Україна пройшла значний шлях у формуванні нормативних вимог до прозорості корпоративного сектору. Проте перелік невирішених проблем залишаються достатньо широким (тут у далі аналіз стосуватиметься публічних акціонерних товариств). На наш погляд, найбільш суперечливими положеннями чинної нормативно-правової бази є:

1. Вимога щодо розкриття публічним акціонерним товариством регульованої інформації не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним. Вказана норма синхронізована в Україні зі спеціалізованим бухгалтерським законодавством, проте вмотивованість їх застосування можна поставити під сумнів. Не викликає заперечень той факт, що зовнішнє середовище сучасних підприємств є надзвичайно динамічним. Розвиток технологій призвів до того, що достатньо кількох секунд для кардинальної зміни умов, при цьому такий динамізм є багато в чому безперервним. Водночас стейкхолдери в Україні можуть отримати повну інформацію про діяльність акціонерного товариства у попередньому періоді лише через 4 місяці після закінчення року. Звернемо увагу також і на той факт, що на зарубіжних ринках ситуація, коли акції публічного АТ не котируються на біржовому ринку є виключною. Проте в Україні — це цілком типова ситуація, навіть з врахуванням вимог законодавства. Відповідно, стейкхолдери підприємства не мають можливості використовувати ринкові індикатори (насамперед, ціну акцій) для оцінки результатів підприємства та його перспектив. З наведеного можна зробити висновок, що вказану норму може бути переглянуто, зокрема, і за рахунок унормування можливості щодо оприлюднення відповідним способом частини регульованої інформації.

2. Законодавством встановлено, що річна інформація повинна залишатися в публічному доступі на власному веб-сайті емітента протягом щонайменше 10 років після її розкриття. Важливість цієї норми не викликає сумнівів, адже вона дає можливість існуючим та потенційним акціонерам сформулювати необхідний інформаційний масив, на основі якого можна оцінити тренди в

діяльності акціонерного товариства. Водночас законодавство жодним чином не регулює питання щодо місця знаходження такої інформації в структурі веб-сайту акціонерного товариства. Аналіз виконання зазначеної норми компаніями електроенергетики України засвідчує таке:

— у 60,7 % випадків розділ "Річний звіт" відокремлений від архіву річних звітів акціонерного товариства, що очевидно створює додаткові незручності в процесі пошуку та використання цієї інформації;

— на сайтах українських акціонерних товариств регульована інформація подається під різними рубриками — "Акціонерам", "Інвесторам", "Інформація про підприємство", "Звіти" і т.д. На наш погляд, абсолютно виправданим кроком стане уніфікація в цьому питанні через встановлення норми про обов'язкову наявність у структурі сайту підрозділу "Регульована інформація" з відповідним наповненням.

3. В Україні нормативними вимогами зафіксована суттєва різниця між обсягом річної та проміжної інформації про діяльність акціонерного товариства. На наш погляд, така ситуація посилює рівень інформаційної асиметрії і вимагає змін. Зокрема слід розширити зміст проміжної інформації, яка оприлюднюється акціонерним товариством.

4. З метою забезпечення прозорості корпоративного сектору в Україні, слід трансформувати вимоги до особливої інформації емітентів цінних паперів (табл. 1).

Надзвичайно важливим кроком має стати і зміна обсягів та структури річної інформації. Зокрема цілком вмотивованими є наступні нормативні трансформації:

— доповнити інформацію про цінні папери емітента даними щодо: а) відповідності акцій критеріям лістингу фондових бірж (для публічних акціонерних товариств); б) обсягу угод, що укладені з цінними паперами акціонерного товариства на фондових біржах; в) ціни, що була зафіксована у найбільшій за кількістю цінних паперів угоді;

— уточнити рубрику "Інформація про структуру капіталу", включивши до неї інформацію про боргові цінні папери та боргові несекуритизовані фінансові інструменти;

— включити до інформації про винагороди та компенсації, що мають бути виплачені посадовим особам у разі звільнення, дані щодо здійснених фактично виплат у звітному періоді.

## ВИСНОВКИ

Проблеми економічного поступу України напряму пов'язані з результативністю функціонування корпоративного сектору. Досвід інших держав яскраво свідчить, що саме найбільші корпорації здатні забезпечити економічний "прорив", підвищити конкурентоспроможність держави на глобальному рівні. Водночас розвиток корпорацій у сучасних умовах у значній мірі залежить від доступу до ресурсів ринку капіталів. Якраз за рахунок випуску акцій та облігацій акціонерні товариства здатні акумулювати капітал та вирішувати широкий спектр завдань. Проте активне залучення капіталу з зовнішніх джерел вимагає і оприлюднення широкого спектру інформації. Вітчизняні акціонерні товариства застосовують принципово іншу стратегію, максимально обмежуючи інформацію про свою діяльність. Не в останню чергу це є наслідком орієнтації на внутрішні джерела фінансування. Для подолання згаданих диспропорцій необхідно реалізувати комплекс заходів, спрямованих на удосконалення чинної нормативно-правової бази з питань прозорості корпоративного сектору. Такі кроки стануть надійним базисом для підвищення результативності діяльності корпоративного сектору в Україні.

### Література:

1. Дерій Ж., Завгородня Н. Прозорість інноваційної діяльності як необхідна умова існування та розвитку харчової промисловості України. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія: Економіка. 2016. Вип. 1 (2). С. 264—267.
2. Joseph E. Stiglitz The Contribution of the Economics of Information to Twentieth Century Economics. The Quarterly Journal of Economics, Volume 115, Issue 4, 1 November 2000, Pp. 1441—1478.
3. Глосарій банківської термінології. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення 1 березня 2020).
4. Кузіна Р. Прозорість корпоративної звітності як основа її формування. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія "Економічні науки". 2015. № 12. С. 193—197.
5. Чалий І., Момот Т. Суттєвість та вартість інформації — український формат та зарубіжний досвід. Бухгалтерський облік і аудит. 2002. № 11. С. 29—31.
6. Тихомирова Є. Прозорість і відкритість діяльності влади та шляхи їх забезпечення. Наукові записки НАУКМА. Політологія. 2002. Т. 20. С. 39—43.
7. Закон України "Про акціонерні товариства" №514-VI від 17 вересня 2008 року. URL: <http://www.rada.gov.ua> (дата звернення 1 березня 2020).
8. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" №3480-IV від 23 лютого 2006 року. URL: <http://www.rada.gov.ua> (дата звернення 1 березня 2020).

9. Положення "Про розкриття інформації емітентами цінних паперів". Рішення НКЦПФР №2826 від 03 грудня 2013 року. URL: <http://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення 1 березня 2020).

### References:

1. Derii Zh. and Zavgorodnia N. (2016), "Transparency of innovative activity as a necessary condition for existence and development of the food industry of Ukraine", *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Serii: Ekonomika*, vol. 1 (2), pp. 264—267.
  2. Joseph E. Stiglitz (2000), "The Contribution of the Economics of Information to Twentieth Century Economics". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 115 (4), pp. 1441—1478.
  3. The Official site of the National Bank of Ukraine (2020), "Glossary of Banking Terminology" available at: <http://www.bank.gov.ua> (Accessed 1 Marth 2020).
  4. Kuzina R. (2015), "Transparency of corporate reporting as a basis for its formation". *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Serii "Ekonomicni nauky"*. 2015, vol. 12, pp. 193—197.
  5. Chalyi, I. Momot, T. (2002), "Materiality and value of information — Ukrainian format and foreign experience", *Buhgalyerskiy oblik i audit*, vol. 11, pp. 29—31.
  6. Tihomirova Ye. (2002), "Transparency and openness of the activities of the authorities and ways to ensure them", *Naukovi zapiski NAUKMA. Politologija*, vol. 20, pp. 39—43.
  7. The Official site of the Verkhovna Rada of Ukraine (2020), Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", available at: <http://www.rada.gov.ua> (Accessed 1 Marth 2020).
  8. The Official site of the Verkhovna Rada of Ukraine (2020), Law of Ukraine "About securities and capital market", available at: <http://www.rada.gov.ua> (Accessed 1 Marth 2020).
  9. The Official site of the National Securities and Stock Market Commission (2020), "On disclosure of information by securities issuers", available at: <http://www.nssmc.gov.ua> (Accessed 1 Marth 2020).
- Стаття надійшла до редакції 02.03.2020 р.*

[www.economy.nayka.com.ua](http://www.economy.nayka.com.ua)

Електронне фахове видання

Ефективна  
**ЕКОНОМІКА**

**Виходить 12 разів на рік**

**Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)  
Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292**

e-mail: [economy\\_2008@ukr.net](mailto:economy_2008@ukr.net)

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73