

**Н.Е. Дєєва**  
канд. екон. наук,  
м. Донецьк

## **ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

**Постановка проблеми та її зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями.** В Україні значного поширення набула діяльність акціонерних корпорацій. Станом на 01.07.08 р. їх налічувалося 31538, у т. ч. 10234 – відкриті, 20793 – закриті [1]. Необхідність покращення механізмів захисту прав акціонерів і кредиторів акціонерних товариств обумовлює усвідомлення важливості забезпечення ефективності корпоративного управління. На це спрямовано законодавче регулювання питань корпоративного управління та затвердження Принципів корпоративного управління (Рішення Комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.11.2003 № 571) зокрема. Формування ефективної практики неможливо без глибинного розуміння сутності

і особливостей корпоративного управління відповідно до національних інституціональних умов.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, яким присвячується дана стаття.** У нашій країні формується національна інституційна трьохрівнева модель корпоративного управління, що включає макро-, мезо- та мікрорівень з відповідними притаманними кожному рівню регуляторними механізмами та чинниками впливу. Тому до розуміння терміну «корпоративне управління» сформувався комплексний підхід, його застосовують не лише до діяльності суб'єктів господарювання, а також на рівні окремого регіону і держави. Зокрема Г. Онищук визначає не-

обхідність налагодження партнерських відносин між органами місцевого самоврядування, населенням та приватним капіталом, концептуально визначаючи структури корпоративного управління розвитком території [2]. О. Мишко обґрунтовує сутність організаційно-економічного механізму управління корпоративною власністю в регіоні, основою якого є організація стимулювання участі корпоративних суб'єктів у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіону [3, с. 6].

Корпоративне підприємництво держави розглядається як інтеграційна форма системи державного регулювання, головним критерієм ефективності якої є успішність реалізації макроекономічних цілей, що відповідають основним напрямкам державної політики [4]. На необхідність створення дієвої системи управління державними корпоративними правами наголошують у своїх працях В. Корнеєв [5], І. Жадан [6], М. Чечетов, О. Мендрул [7], Л. Тараш [8]. Інституціональною особливістю економіки України є становлення корпоративного сектора за умов приватизації. Тому докладно аналізується структура державних корпоративних прав і корпоративно-дивідендна політика держави щодо приватизованих підприємств [9]. Разом з тим недостатньо розробленою залишається проблема формування інституціональної моделі корпоративного управління на мікрорівні.

**Формування цілей статті (постановка завдання)** – систематизувати наукові погляди щодо дефініції, теорій і моделей корпоративного управління, ідентифікувати інституціональні особливості його становлення в Україні і на цій основі розробити пропозиції щодо подальшого розвитку моделі функціонування корпоративного сектора.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.**

Серед вчених відсутня єдність поглядів щодо визначення сутності корпоративного управління. К. Маєр розглядає його як організаційну угоду, за якою певна компанія репрезентує і обслуговує інтереси своїх інвесторів [10, с.25]. В. І. Голіков визначає корпоративне управління як ієрархічну структуру, характерною рисою якої є відокремлення функції управління від власності; наявність поряд з адміністративними відносинами розвинутих ділових контрактних і соціальних партнерських відносин, які характеризуються високою культурою спілкування як усередині, так і між корпораціями [11]. А корпоративні відносини — це єдність формальних і неформальних відносин спільного володіння власністю та партнерських соціальних відносин у суспільстві та конкретних корпораціях.

Сутністю корпоративного управління, на думку В. Оскольського, є система відносин між власниками акціонерного товариства, його менеджерами і зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливів та балансу інтересів учасників корпоративних відносин [12]. У широкому розумінні корпоративне управління — це засіб, за допомогою якого спрямовується та контролюється діяльність компанії, товариства. У рамках корпоративного управління визначається яким чином інвестори (акціонери) контролюють роботу менеджерів, а також і відповідальність останніх за результати діяльності компанії. Добре організована система корпоративного управління дозволяє інвесторам (акціонерам, власникам) бути впевненими в тому, що менеджмент компанії раціонально використовує їх кошти для ведення фінансово-господарських справ

і збільшення вартості належної їм частки в акціонерному капіталі товариства.

Наведені дефініції відрізняються ступенем деталізації і трактуванням корпоративного управління як угоди, ієрархічної структури, системи відносин. Але принципово не суперечать одна одній, оскільки акцентують увагу на спільній меті — захисті сторін корпоративних відносин.

Аналіз наукових робіт останніх років, присвячених корпоративному управлінню, дозволяє виділити три основні теорії корпоративного управління [13, с. 62–63]:

1) теорія співучасників (stakeholders theory), сутність якої полягає в обов'язковій підконтрольності керівництва компанії всім зацікавленим сторонам, що реалізують прийнятну модель корпоративних відносин;

2) агентська теорія (agency theory), у якій механізм корпоративного управління розглядається через інструментарій агентських затрат;

3) теорія порівняльного інституціонального аналізу, заснованого на виявленні універсальних положень систем корпоративного управління при проведенні міждержавного порівняння.

Структура управління корпорацією кожної окремо взятої країни має специфічні властивості, разом з тим існує багато спільних рис корпоративного управління, що дозволяє фахівцям у галузі акціонерно-корпоративних світових процесів виділити три основні моделі корпоративного управління:

1) англо-американська модель, у якій важливу роль відіграють незалежні та саморегулятивні організації, а відносини акціонерів між собою та з корпорацією чітко визначені на рівні законодавства та локальних корпоративних актів. В американських корпораціях немає домінуючих інвесторів, акції широко розміщені. Така модель передбачає надання акціонерам ефективних засобів захисту їх інтересів і вимагає повного й точного розкриття інформації;

2) німецька (західноєвропейська) модель, яка заснована на акціонерах, працівниках, банківській системі (банки виступають кредиторами, агентами, що голосують депозитаріями);

3) японська модель, що ґрунтується на тісному зв'язку з ключовим банком та фінансово-промисловою мережею (кейрецу).

Проте, самі моделі не є взаємовиключними, їх компоненти взаємно «проникають» у різних країнах світу, що може свідчити про відсутність явних переваг або недоліків однієї з моделей. Так, порівняння корпоративних відносин у країнах Центральної та Східної Європи дозволяє зробити висновки про те, що система корпоративного управління в кожній державі поєднує в собі унікальні елементи з елементами англо-американської, німецької та японської моделей.

Погляди вчених щодо ідентифікації національної моделі різняться. На думку А. Мірошник в економіці України ще чітко не склалася модель корпоративного управління [14, с. 14]. В. Оскольський [12], Л. Сав'юк [15] дотримуються думки, що потенційно більш придатною для країн з перехідною економікою, у т. ч. для України, вважається «німецька» модель, за якою великі банки, виступаючи власниками і кредиторами, відіграють провідну роль у корпоративному управлінні, а в акціонерних товариствах передбачені окремі органи з наглядовими функціями.

Погляди вчених іноді є діаметрально протилежними. Якщо Л. Сав'юк засвідчує, що система державного управ-

ління акціонерними товариствами в Україні в цілому є така сама, як і в країнах з розвиненими ринковими відносинами [15, с. 12], то М. Горинь вказує на недосконалість національної моделі корпоративних відносин. До основних вад, які є досить переконливими і характеризують вітчизняну практику корпоративного управління як неефективну, належать: законодавчо не закріплена провідна роль спостережних рад (на відміну від розвинених моделей корпоративного управління); економічно неефективні структури акціонерної власності, що виникли в ході акціонування державних підприємств із використанням сертифікатів, і за якої емітенти не мають вільного капіталу для інвестицій у розвиток підприємств; практична безконтрольність діяльності закритих акціонерних товариств, що опинилися поза правовим регулюванням; незначне зростання використання методів залучення додаткового акціонерного капіталу шляхом додаткового випуску акцій і корпоративних облігацій; відсутність дієвого зовнішнього та внутрішнього контролю за діяльністю менеджменту акціонерних товариств, що спотворює сутність корпоративного управління; застосування рейдерських методів перехоплення корпоративного контролю, що зумовлює нестабільність діяльності корпоративних форм тощо [16, с. 9].

О. Блюмхардт доходить висновку, що система корпоративного управління в Україні сьогодні проходить етап становлення і характеризується наявністю ряду спільних рис як з англо-американською (основну роль відіграють інституціональні інвестори, приділяється увага захисту інтересів меншості акціонерів), так і з німецькою (система органів товариства включає правління та спостережну раду, питання діяльності товариства вирішуються спільно керівництвом та працівниками) та японською (деякі ринки мають ознаки існування ключового банку та кейрецу, акціонери-інсайдери зацікавлені в довгостроковому контролі над товариством більше, ніж в отриманні швидкого прибутку) моделями [17].

Важко погодитися, що систему захисту прав акціонерів в Україні можна порівняти з американською. Наша країна за показником чисельності акціонерів, їх питомої ваги в загальній кількості населення випереджає інші розвинені держави. У своїй більшості громадяни України є номінальними власниками акціонерних товариств, вони не мають можливості захищати свої інтереси, не знають і не використовують своїх корпоративних прав. Результатом сформованого механізму роздержавлення стала концентрація капіталу та управлінських можливостей у руках невеликої кількості акціонерів. У цьому дістала вияв суперечність, яка виникла у процесі роздержавлення між колективною природою акціонерної власності та механізмом її реалізації в інтересах вузького кола людей [18, с. 10–11].

Моделі корпоративного управління в Україні почали складатися на початку дев'яностих років і ввібрали в себе чимало негативних моментів перехідного періоду. Погоджуємося з А. Сірком, що на противагу ринковим економікам, в яких корпоративний сектор визрівав і формувався як об'єктивна економічна закономірність, в перехідних економіках його обов'язковою передумовою і першоосновою стає приватизація державних підприємств. Тобто визначальну роль в корпоратизації економіки на початковому етапі її трансформації відіграють не економічні, а політичний і соціально-психологічні чинники. По суті, корпоративна власність як розвинена, досконала форма ринкового підприємництва механічно перенесена (трансплан-

тована) на неринкове середовище. Це і обумовлює її нізхідну дискредитацію з боку нестандартної, з погляду постулатів економічної теорії, поведінки акціонованих підприємств [19, с. 59]. Механізми корпоративного управління великих промислових підприємств України, які склалися в процесі пострадянської трансформації, мають свої специфічні особливості: недостатній рівень розвитку зовнішніх механізмів корпоративного контролю і пов'язану з цим деформованість, низьку ефективність функціонування внутрішньокорпоративних регуляторів [20].

Власне поняття моделі принципала-агента в перехідній економіці є перекрученим. У колишньому Радянському Союзі повний контроль за директорами підприємств здійснювався державою. У старій системі, де переважали адміністративні методи керівництва, для топ-менеджерів було абсолютно зрозуміло, хто є принципалом і якими методами заохочення і покарання він володіє.

Модель «принципал-агент» у корпоративному управлінні в Україні залишається аморфною. В умовах розпорошених пакетів акцій, розподілених безкоштовно, менеджери відчули себе єдиними справжніми власниками підприємств і абсолютно не сприймають своїх робітників, які володіють маленькими пакетами акцій, як «принципалів». Проблема «принципал — агент» у перехідній економіці перетворюється в новий конфлікт між корпоративними власниками, один з яких одночасно виступає як домінуючий власник і провідний менеджер. Головними чинниками цієї особливості є асиметрія інформації (нерівномірність розподілу інформації між різними учасниками ринкових відносин), нерозвинутість контрактних відносин, що викликає високі трансакційні витрати при обміні та реалізації прав власності [21, с. 6].

Переконливою є позиція Ю. Єгорової, що в основу виділення моделі корпоративного сектора має бути покладена систематизація і субординація ознак: історичні особливості формування національного корпоративного капіталу, зумовлені ними механізми корпоративного управління і контролю, ініціювальний ключовий розподіл ролей учасників корпоративних відносин — інсайдерів або аутсайдерів, законодавчі норми регулювання їх відносин, вимоги розкриття інформації і домінуючі форми фінансування. Вона визначає модель корпоративного управління як інсайдерську, якій притаманний висококонцентрований корпоративний капітал, обмежена роль фондового ринку та іманентні характеристики корпорацій за умов трансформації (гіпертрофована роль держави як акціонера, низький ступінь взаємного володіння акціями, зростання фінансової влади іноземних інвесторів) тощо. Вважаємо це надто вузьким підходом, який суперечить логіці викладання попереднього матеріалу.

Поділяємо підхід І. Малик, яка у рамках інституціональної матриці України виокремлює декілька видів моделей корпоративного управління: з концентрованою, змішаною полярною (концентрація контрольного пакета акціонерного капіталу в невеликій кількості акціонерів, а неконтрольний пакет — розпорошений серед великої кількості міноритарних акціонерів, зазвичай фізичних осіб) та розпорошеною власністю [22, с. 4].

Сучасні українські корпорації, які функціонують в різних сферах національної економіки, відрізняються методами формування. Особливо істотними є відмінності між нефінансовим і фінансовим секторами.

Більшість великих підприємств реального сектора економіки склалися в процесі роздержавлення, тоді як фінансові установи (за виключенням пострадянських системних банків) сформувалися як ринкові корпорації. Це дозволило їм створити економічно ефективну структуру акціонерної власності з вільним грошовим капіталом, а також чітко визначити сторони взаємовідносин між власниками та менеджерами «принципал-агент». Разом з тим комерційні банки стикаються з необхідністю вирішення додаткових питань, обумовлених специфікою їх діяльності [23]:

по-перше, фундаментальний взаємозв'язок принципала та агента у фінансовому секторі набагато складніший, ніж у нефінансовому. Це пояснюється більш серйозними інформаційними асиметріями унаслідок жорсткого регулювання з боку наглядових органів, банківською таємницею тощо;

по-друге, для виконання функцій посередника фінансовим установам достатньо відносно низької, порівняно з нефінансовими компаніями, частки власних коштів у пасивах. Однак їх специфіка зумовлює більшу ризикованість активів та критичну залежність банків від довіри більшості вкладників.

**Висновки із зазначених проблем і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.**

1. Синтезовано дефініцію корпоративного управління як угоди, ієрархічної структури, системи відносин, характерною рисою якої є відокремлення функції управління від власності, що описується моделлю «принципал-агент». Незважаючи на наявність адміністративних відносин, корпоративне управління не тотожне управлінню корпорацією, оскільки передбачає наявність певного якісного рівня контрактних і соціальних партнерських відносин, які характеризуються високою культурою спілкування.

2. Українські корпорації не однорідні за своєю сутністю і методами формування. Поряд з корпораціями, сформованими на ринкових засадах, функціонує значна кількість акціонерних підприємств, які склалися в процесі пострадянської трансформації, і мають аморфну модель «принципал-агент», що обумовлює їх неефективність, внутрішні корпоративні конфлікти і слабкий захист прав акціонерів.

3. Проведений інституціональний аналіз дозволив встановити, що модель корпоративного управління відрізняється серед інших типів фінансової системи. Для банківсько-орієнтованої фінансової системи України та виділених національних моделей за рівнем розподілення власності (концентрована і змішана полярна) найбільше підходить німецька практика. Разом з тим наявність великої кількості міноритарних акціонерів у межах неконтрольного пакету змішаної полярної та розпорошеної моделей і бурхливий розвиток фондового ринку потребує становлення в Україні деяких елементів англо-американського типу, особливо в частині захисту прав акціонерів.

4. Прийняття за пріоритетний напрямок розвитку моделі корпоративного управління за німецьким типом збільшує роль банків як інфраструктурних учасників фондового ринку. Це потребує узгодженого розвитку принципів корпоративного управління у фінансовому і реальному секторах економіки.

Метою подальших досліджень є визначення діалектики взаємозв'язку стану розвитку корпоративного управління і фондового ринку.

## Література

1. Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за галузями економіки та організаційно правовими формами господарювання станом на 1 липня 2008 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>
2. Онищук Г. Концепция корпоративного управления социально-экономическим развитием городов / Г. Онищук // Экономика Украины. — 2002. — № 1. — С. 4–9.
3. Мишко О. А. Підвищення ефективності управління корпоративною власністю в регіоні: автореф. дис.. канд. екон. наук: 08.00.05 / О. А. Мишко; НАН України. Ін-т регіон. дослідж. — Л., 2007. — 20 с.
4. Чечетов М. Совершенствование управления государственным корпоративными правами — стратегическое направление рыночных преобразований в Украине / М. Чечетов, И. Жадан // Экономика Украины. — 2001. — № 2. — С. 4–12.
5. Корнеев В. В. Модификация важелів управління корпоративними правами держави в структурі акціонерного капіталу / В. В. Корнеев // Экономика і прогнозування. — 2004. — № 4. — С. 28–38.
6. Жадан И. Концептуальное обеспечение управления государственными корпоративными правами / И. Жадан // Экономика Украины. — 2002. — № 7. — С. 47–51.
7. Чечетов М. В. Корпоративне управління в умовах економічної трансформації / М. В. Чечетов, О. Г. Мендрил // Экономика України. — 2001. — № 4. — С. 10–18.
8. Тараш Л. И. Эффективность управления корпоративными правами государства / Л. И. Тараш // Экономика промышленности. — 2004. — № 4. — С. 16–22.
9. Семенюк В. П. Развитие корпоративного сектора экономики та корпоративного управління в Україні / В. П. Семенюк // Экономика і прогнозування. — 2005. — № 3. — С. 78–88.
10. У пошуках кращого директора: Корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках. Пер. з англ. / Дж. Саллівен, М. Гессель, К. Маер та ін. — К.: Основи, 1996. — 189 с.
11. Голіков В. І. Теоретична сутність корпоративних відносин та корпоративного управління / В. І. Голіков // Экономика і прогнозування. — 2001. — № 2. — С. 52–64.
12. Оскольский В. Совершенствование корпоративного управления как средство привлечения инвестиций при помощи механизмов фондового рынка / В. Оскольский // Экономика Украины. — 2006. — № 8. — С. 4–9.
13. Храброва И. А. Корпоративное управление: вопросы интеграции: Аффилер. лица, орг. проектирование, интеграц. динамика. / Бона Фиде Финанс. — М.: Изд. дом «АЛЬПИНА», 2000. — 198 с.
14. Науково-організаційні основи розвитку корпоративного сектору економіки: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.02.03 / А. М. Мірошник; Н. — д. екон. ін-т М-ва економіки України. — К., 2006. — 17 с.
15. Формування системи державного управління корпоративними структурами в Україні: Автореф. дис.. канд. наук з держ. упр.: 25.00.02 / Л. М. Сав'юк; Гуманіт. ун-т «Запоріжжя». — Запоріжжя, 2007. — 20 с.
16. Організаційно-економічний механізм формування корпоративного сектору України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.03 / М. О. Горинь; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. — Л., 2007. — 20 с.

17. Блюмхардт О. В. Корпоративне управління та його модель для акціонерних товариств в Україні / О. В. Блюмхардт О. В. [Електронний ресурс] // Вісник Запорізького державного університету. — 2003. — №1. — Режим доступу: <<http://web.znu.edu.ua/herald/articles/2708.pdf>>

18. Державне регулювання процесами формування акціонерної власності в перехідній економіці України: Автореф. дис.. канд. екон. наук: 08.02.03 / Н. М. Ногінова; Ужгород. нац. ун-т. — Ужгород, 2006. — 20 с.

19. Сирко А. Корпоративная собственность в транзитивной экономике / А. Сирко // Экономика Украины. — 2003. — № 2. — С. 57–64.

20. Мокряк В. Корпоративное управление крупными промышленными предприятиями: современное состоя-

ние и актуальные проблемы / В. Мокряк, Э. Мокряк // Экономика Украины. — 2007. — № 4. — С. 42–54.

21. Корпоративний сектор у трансформаційній економіці: особливості становлення і тенденції розвитку: Автореф. дис.. канд. екон. наук: 08.01.01 / Ю. В. Єгорова; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. — Х., 2006. — 16 с.

22. Корпоративне управління акціонерними товариствами: інституціональне забезпечення: Автореф. дис.. канд. екон. наук: 08.02.03 / І. П. Малик; Н. — д. екон. ін-т М-ва економіки України. — К., 2006. — 19 с.

23. Ровинська К. І. Особливості корпоративного управління у банківських установах та інших небанківських фінансових установах [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <[www.gusnauka.com/SnD/Pravo/2\\_govins\\_ka.doc.htm](http://www.gusnauka.com/SnD/Pravo/2_govins_ka.doc.htm)> — 24к>