

## АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Проблема корпоративного управління стала актуальною для України з початку другої половини 90-х рр. ХХ-го сторіччя. Зовнішніми спонукальними мотивами для цього стали загальносвітові процеси минулого, зокрема бурхливий розвиток корпоративного управління в країнах Європи та США у 80-і рр. минулого сторіччя, що відбувся в результаті резонансного перерозподілу власності, посилення ролі інституціональних інвесторів та захоплень контрольних пакетів акцій великих підприємств. Особливий інтерес дослідження основ становлення корпоративного управління викликає на тлі світової фінансової кризи тому подібні явища, що відбулися в 1997 — 1998 рр. і проблеми, що виникли внаслідок корпоратизації в постсоціалістичних країнах, вимагають більш детального висвітлення. Оскільки підписання в 1999 р. Принципів корпоративного управління Організацією економічного співробітництва та розвитку стало узагальненням досвіду держав-членів ОЕСР у царині корпоративних відносин, а самі Принципи — кодексом норм і стандартів у цій галузі, тому вивчення досвіду заходів подолання світової кризи за сучасних умов може бути особливо корисним.

Внутрішніми чинниками формування системи корпоративного управління в Україні стали приватизація й наступний перерозподіл капіталу. Проблеми корпоративного управління є закономірним результатом процесу перерозподілу прав власності в державі та зміни організаційних форм суб'єктів господарювання. Ці чинники також зумовлюють особливості корпоративного управління в Україні, удосконалення якого стало однією з найгостріших соціальних та економічних проблем, що вимагає нових теоретичних, методологічних і методичних підходів до управління в умовах трансформаційної економіки.

Законодавча неврегульованість та відсутність довготривалого досвіду еволюції вітчизняного корпоративного сектору, підсилена недостатньою теоретичною розробленістю проблеми, поставили низку питань, що вимагають наукового дослідження та теоретико-методологічного обґрунтування проблеми.

Дослідженню питань розвитку корпоративного сектору та корпоративного управління в Україні присвячено низку наукових праць. Аналізу сутності й тенденцій розвитку корпоративного сектору та форм і методів корпоративного управління присвячено праці О. І. Амоші [1], О. М. Вінник [2; 3], В. М. Геєця [7], В. А. Євтушевського [4; 6], Д. В. Задихайла [10], О. Р. Кибенка [8], І. О. Лютого [10], М. І. Небави [12], Є. М. Палиги [13], Ю. Є. Петруні [14], О. І. Поважного [15] та ін.

Однак багато проблем розвитку корпоративного сектору економіки потребують додаткового дослідження. Зокрема, на сьогоднішній день в науковій літературі недостатньо висвітлені питання еволюції корпоративного сектору та системи корпоративного управління в економіці сучасної України.

Аналіз становлення вітчизняної моделі корпоративного управління виявляє її характерні риси та специфіку порівняно зі світовими стандартами. Детермінація цієї «специфічної» моделі можлива лише при ґрунтовному історико-економічному дослідженні особливостей та етапів її становлення та виокремленні особливих еволюційних чинників, що вплинули на її формування. **Метою** статті є теоретичне обґрунтування й розробка методичних і прикладних рекомендацій з удосконалення організаційного механізму та інструментарію підвищення ефективності діяльності корпоративних структур держави за умови зростання світової державної кризи.

Аналіз світового досвіду формування моделей корпоративного управління в промислово розвинутих країнах свідчить про те, що єдиної моделі корпоративного управління в країнах з ринковою економікою немає. Кожна з моделей складається під впливом конкретних історичних, економічних, політичних, соціальних, культурних цінностей і традицій цих країн і залежить від таких чинників:

- структури власності, її концентрації і персоніфікації;
- складу учасників корпоративних відносин і природи їхніх інтересів в акціонерному товаристві;
- структури і способів організації механізму внутрішнього контролю,
- переважної форми системи контролю — зовнішньої чи непрямой (система «аутсайдерів»), внутрішньої чи прямої (система «інсайдерів»).

Порівнюючи моделі США, Великобританії та Німеччини, можна зробити такі висновки:

- модель США висуває на перший план структуру ринку цінних паперів та інформаційні потоки;
- модель Великобританії підкреслює важливість саморегульованого менеджменту та професійного контролю;
- модель Німеччини з основному покладається на певну юридичну та організаційну структуру, де переважає контроль.

У Великобританії, на відміну від США, більше дрібні розміри фондового ринку (що виражаються в рівні капіталізації та обсязі чинених операцій), капітал в основному інвестується невеликим: числом інституціональних інвесторів, а в сфері регулювання упор робиться на саморегулювання при тому, що єдиного

органу регулювання фондового ринку у Великобританії немає (у США, навпроти, існує такий орган — Комісія з коштовних паперів і бірж).

Загальною рисою є також порядок створення компаній. Так, у США, Німеччині та Японії перед створенням корпорації (акціонерного товариства) засновники розробляють бізнес-план. Водночас українська модель не передбачає відповідальності засновників у процесі створення акціонерних товариств. Засновники не розробляють бізнес-плани перед створенням акціонерного товариства і стратегію його діяльності, не володіють інформацією про ринки продукції і про можливості майбутніх споживачів у придбанні їхньої продукції. У цьому аспекті українським корпораціям доцільно запозичити зарубіжний досвід та розробляти бізнес-плани для корпоративних структур, які створюються.

На відміну від розвинутих моделей корпоративного управління, в Україні законодавчо не закріплена провідна роль у корпоративному управлінні спостережної ради. Ведучим у корпоративному управлінні акціонерного товариства на практиці є правління, а не спостережна рада, що створює основу для зловживання боку правління своїми повноваженнями. У зв'язку з цим українським корпораціям доцільно посилити роль спостережної ради.

Як відомо, більшість акціонерних товариств в Україні виникли в процесі приватизації, тому важко їх отожднювати з класичними корпораціями. Але з розвитком фондового ринку та ринкової інфраструктури акціонерні товариства, які створені в процесі приватизації, дедалі все більше набувають необхідних ринкових рис та все частіше виконують притаманні їм економічні функції — акумуляції та конкурентного перерозподілу капіталів.

Виникнення великої кількості власників, як юридичних, фізичних осіб, значна частка держави у власності корпорацій зумовила необхідну мотивацію та зацікавленість в ефективному функціонуванні корпоративного сектора. Чинником оптимізації його функціонування повинна стати система корпоративного управління.

Досліджуючи особливості становлення системи корпоративного управління в умовах інституціональних перетворень в Україні (1991 — 2007 рр.), необхідно передовсім проаналізувати інституціональні аспекти корпоратизації економіки в умовах трансформаційного процесу.

Серед інституційних чинників, що визначили специфіку функціонування корпоративного сектору, а відтак, і системи корпоративного управління в Україні, необхідно виокремити такі:

— корпоратизації підлягали, як правило, нерентабельні підприємства, що стали такими внаслідок неефективної системи управління. Проте сама корпоратизація не тільки не створила ефективної системи власності, а подекуди навіть не призвела до зміни керівництва підприємством. У результаті новостворені корпорації очолило те

саме керівництво, неефективний менеджмент якого спричинив кризовий стан та необхідність реструктуризації;

— у процесі перерозподілу прав власності в процесі приватизації визначилась тенденція, коли керівники водночас стають великими акціонерами підприємства. Це призвело до певної модифікації системи корпоративного управління — розподілу функцій між акціонерами і менеджерами. У вітчизняному варіанті ця тенденція виявляється у взаємовідносинах власників, один з яких при цьому має значні переваги, що впливають не з його майнових прав, а з його становища в системі управління підприємством;

— особлива модель корпоративного управління, що склалася в результаті приватизації, отримала в науковій літературі назву «менеджерська», орієнтована на ізолюваність бізнесу від появи сторонніх інвесторів і залучення їх фінансів, що пояснює відсутність інвестицій до реального сектора економіки України та затягування ринкової реструктуризації компаній;

— інвестори відкритих АТ (в Україні їх близько 12 тис.) є номінальними власниками акцій, вплив яких на діяльність корпорації є обмеженим. Таке становище об'єктивно ускладнює процеси управління, контролю та концентрації капіталів через консолідацію пакетів акцій, достатніх для вирішення названих завдань;

— відсутність чинного зовнішнього і внутрішнього контролю за діяльністю керівництва акціонерних товариств спотворює сутність корпоративного управління;

— практична безконтрольність діяльності закритих АТ, що опинилися поза правовим регулюванням;

— за приватизаційними схемами держава зберегла за собою значні пакети акцій приватизованих підприємств і є найбільшим акціонером багатьох корпорацій, відповідно їй належить особлива роль у формуванні системи корпоративного управління. Проте на сьогодні не відпрацьовані й законодавчо не закріплені механізми реалізації державних корпоративних прав.

Важливою причиною неефективного розвитку системи корпоративного управління є недосконалість корпоративного законодавства (а подекуди і відсутність основних нормативно-законодавчих актів), що зумовлює розвиток корпоративних відносин з випередженням еволюції фундаментальної законотвірчої діяльності.

Негативним чинником становлення вітчизняної моделі є відсутність традицій підприємництва і важливих інститутів ринкової економіки.

Важливим чинником становлення корпоративного сектору та оптимізації його діяльності повинен стати розвиток теорії корпоративних відносин як наукової основи створення відповідної нормативно-законодавчої бази.

Невід'ємною складовою політики економічного зростання України є невідкладне реформування системи корпоративного керування. Сформований на основі приватизації державного майна корпоративний сектор посідає значне місце в українській економіці. На його

частку доводиться майже 75 % ВВП. Однак за роки реформ в Україні так і не створено необхідних передумов, які б сприяли затвердженню ефективних механізмів корпоративного керування. Викликає занепокоєність непрозорість акціонерних товариств, глибока тінізація їх діяльності, правова незахищеність корпоративних прав акціонерів, їх відверто грубі порушення.

Криза системи корпоративного керування перетворилась в одну з найгостріших проблем, що стримує економічне зростання. Вона унеможливує процес ефективної реструктуризації підприємств, затвердження сучасних механізмів реалізації приватної власності, розвиток фондового ринку, активне залучення заощаджень населення на інвестиційні цілі, зростання інвестиційної привабливості української економіки, у тому числі для іноземних інвесторів.

За роки реформування в Україні не створено необхідних інституційних передумов, які б сприяли затвердженню ефективних механізмів корпоративного керування, формування в цій сфері професійної культури, міжнародних корпоративних стандартів. Низький рівень корпоративного керування кореспондується з відповідним станом національного фондового ринку. Залишається низькою прозорість акціонерних товариств, значна частина з яких не звітує про свою діяльність. Фактична відсутність організованого ринку цінних паперів деформує механізм ціноутворення акцій, породжує тіньові схеми їх реалізації, позбавляє, насамперед, дрібних акціонерів, можливості продавати акції за ринковою ціною або вигравати від підвищення ринкової ціни акцій [9, с. 181].

Великі та дрібні акціонери майже не мають можливості реалізувати свої управлінські права. Будь-яке бажання впливати на рішення щодо роботи корпорації, мати пропорційне представництво в радах директорів, голосувати на зборах акціонерів і одержувати надійну поточну інформацію про фінансовий стан акціонерного товариства наштовхується на опір директорського корпусу. Особливо розповсюдженим є порушення базових принципів корпоративного управління: несанкціоноване акціонерами «вимивання» основних активів корпорації; продаж або передача відповідних активів менеджерами за цінами нижчими від ринкових; розмивання акціонерних часток через вторинний випуск акцій без забезпечення привілейованого права акціонерів щодо участі в збільшенні статутного капіталу; продаж за тіньовими схемами продукції корпорації за цінами нижчими від ринкових.

Однією з головних причин багатьох порушень з боку державних підприємств є відсутність соціального законодавства, яке повинне регулювати діяльність державних гігантів. Чинні закони в сучасних умовах вже недостатні для запобігання в управлінському складі зловживанні владою та власністю. Тому гостро виникає необхідність прийняття законів про корпорації про управління державною власністю, які усунуть недоліки в чинному законодавстві.

Ще однією проблемою, яка виникла в процесі формування корпоративної власності, є необхідність забезпечення балансу інтересів власників, з одного боку, і суспільства — з іншої. При нинішніх умовах корпоративного керування реальний вплив на роботу суспільства можуть мати лише акціонери з контрольним пакетом 50 % + 1 акція. У зв'язку з тим, що склад акціонерів є неоднорідним, поруч із фізичними особами акціями володіють юридичні особи, а також держава, забезпечити баланс інтересів таких власників дуже важко. Найбільшу проблему також представляє активність і узгодження інтересів і різних груп учасників корпоративних відносин. Якщо керівництво корпорацій і частина зовнішніх акціонерів прагнуть зайняти активну позицію в рішенні стратегічних питань розвитку, то держава й працівники корпорацій займають пасивну позицію. Цей факт в основному пояснюється відсутністю мотиваційних механізмів з боку Ради директорів щодо працівників-акціонерів. Звідси виникає проблема концентрації власності та економічної ефективності діяльності корпорацій. Якщо проходить процес концентрації власності, то формується відносно прозора система корпоративного управління. Найбільш принциповим є питання про значення концентрацій власності для підвищення ефективності діяльності корпорації та корпоративного управління в постприватизаційний період. Нерідко саме концентрація власності в різних формах виступає головним економічним механізмом корпоративного контролю, що формує базу для реального впливу інвесторів і підсилює правовий захист.

Структурна модель корпоративного керування в Україні (в основі такої моделі полягає розподіл управлінських функцій між акціонерами та менеджерами корпорації) перебуває в стадії становлення. Фактично на цей час формально існують розрізнені компоненти всіх традиційних моделей: відносно неконцентрована власність як в аутсайдерських системах; присутність постійної тенденції до концентрації власності та контролю, впровадження елементів перехресного володіння та формування складних корпоративних структур різного типу, що властиво інсайдерским системам [4]. Таке об'єднання елементів існуючих систем корпоративного управління можна вважати однією з основних особливостей формування української моделі управління корпоративними структурами. В основу розвитку системи управління державних підприємств за час приватизації було покладено неіснуючі фінансові механізми, а необхідність реалізації прийнятої ідеології реформування відносин власності, і відповідно визначальна роль при формуванні моделі корпоративного управління в Україні належить державі. За приватизаційними схемами держава зберегла за собою значні пакети акцій приватизованих корпорацій і сьогодні вона є найбільшим акціонером на багатьох підприємствах. Однак на цей час залишаються невідпрацьованими основні механізми управління державними долями в статутних фондах цих корпорацій.

Таким чином, проведене дослідження дозволяє

висновок про те, що для подолання проблем, які стримують розвиток корпоративного управління в Україні, необхідна реалізація таких заходів:

— проведення інституційних зрушень для поліпшення стану корпоративного управління в українських корпораціях в умовах більш надійної фінансової підтримки роботи економіки з боку вітчизняної банківської системи;

— державна політика в сфері корпоративного керування повинна визначатися потребами створення необхідних передумов для втілення загального принципу управління корпораціями — розмежування власності та управління;

— концентрації власності для підвищення ефективності діяльності корпорації та корпоративного управління в постприватизаційний період, тому що саме концентрація власності в різних формах виступає головним економічним механізмом корпоративного контролю, який формує базу для реального впливу інвесторів і підсилює правовий захист;

— розробка та вдосконалення відповідної законодавчо-нормативної бази щодо впровадження адекватних ринковим умовам механізмів оцінки та стимулювання діяльності менеджерів на основі узгодження винагороди та показників діяльності компанії;

— урегулювання питань особистої відповідальності менеджерів за ухвалені рішення.

Запропоновані рекомендації спрямовані на вдосконалення корпоративного управління в Україні та підвищення ефективності функціонування корпорацій, що є одними з головних чинників збалансованого та стійкого розвитку національної економіки в умовах ринкової трансформації.

### Література

1. **Амоша А. И.** Каноны рынка и законы экономики / А. И. Амоша, Е. Т. Иванов. — Донецк, 2000. — Кн. 3. Процесс обращения. 503 с. 2. **Вінник О. М.** Господарське право : курс лекцій / О. М. Вінник. — К. : Атіка, 2004. — 560 с. 3. **Вінник О. М.** Інвестиційне право / О. М. Вінник. — К. : Атіка, 2000. — 252 с. 4. **Євтушевський В. А.** Корпоративне управління / В. А. Євтушевський. — К. : Знання, 2006. — 406 с. 5. **Євтушевський В. А.** Основи корпоративного управління / В. А. Євтушевський. — К. : Знання-прес, 2002. — 317 с. 6. **Євтушевський В. А.** Стратегія корпоративного управління / В. А. Євтушевський, К. В. Ковальська, Н. В. Бутенко. — К. : Знання, 2007. — 287 с. 7. **Інноваційна** стратегія українських реформ / А. С. Гальчинський, В. М. Гець, А. К. Кінах, В. П. Семиноженко. — К. : Знання України, 2002. — 336 с. 8. **Кібенко О. Р.** Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи / О. Р. Кібенко. — К. : Пектораль, 2007. — 432 с. 9. **Корпорации:** настоящее и будущее (экономико-правовые проблемы) : монография / Донбасская национальная ака-

демия строительства и архитектуры. — Донецк : ООО «Юго-Восток, Лтд», 2004. — 419 с. 10. **Корпоративне** управління / Д. В. Задохайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. — Харків : Еспада, 2003. — 688 с. 11. **Лютий І. О.** Новітні тенденції розвитку фінансової системи держави / І. О. Лютий // Фінанси України. — 2004. — № 5 — С. 24 — 29. 12. **Небава М. І.** Теорія макроекономіки / М. І. Небава. — Київ : Видавничий Дім «Слово». — 2003. — 536 с. 13. **Палига Є. М.** Корпоративне управління як спосіб забезпечення економічної безпеки підприємства / Є. М. Палига // Регіональна економіка — 2003. — № 2. — С. 106 — 109. 14. **Петруня Ю. Є.** Проблеми корпоративного управління в економіці України / Ю. Є. Петруня // Академічний огляд. — 1998. — № 1. — С. 53 — 59. 15. **Поважний А. С.** Особенности формирования структурной модели корпоративного управления в Украине / А. С. Поважний // Менеджер. — 2003 — № 2 (14). — С. 12—19.

### Ягмурджи А. В. Актуальні проблеми формування ефективною системи корпоративного управління

Розглянуто теоретичні основи та історичний досвід формування корпоративних структур у світі та Україні, запропоновано низку методичних і прикладних рекомендацій з удосконалення організаційного механізму та інструментарію підвищення ефективності діяльності корпоративних структур держави за умови зростання світової фінансової кризи.

*Ключові слова:* антикризове управління, кризові явища, неформальне управління.

### Ягмурджи А. В. Актуальные проблемы формирования эффективной системы корпоративного управления

Рассмотрены теоретические основы и исторический опыт формирования корпоративных структур в мире и Украине, предложен ряд методических и прикладных рекомендаций усовершенствования организационного механизма и инструментария повышения эффективности деятельности корпоративных структур государства при условии роста мирового финансового кризиса.

*Ключевые слова:* антикризисное управление, кризисные явления, неформальное управление.

### Yagmurdzhi A. V. Actually problems of forming effective system of corporate management

Theoretical bases and historical experience of forming of corporate structures are considered in the world and to Ukraine, the row of methodical and applied recommendations of improvement of organizational mechanism and tool of increase of efficiency of activity of corporate structures of the state on condition of growth of world financial crisis is offered.

*Key words:* anticrisis management, crisis phenomena, informal management.