

ПРОБЛЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

ШКОДІН Я. В.

УДК 334.722.8(477)

Шкодін Я. В. Проблеми корпоративного управління в Україні

У статті досліджено стан корпоративного управління в Україні в посткризовий період, визначено ключові проблеми та шляхи їх розв'язання.

Ключові слова: корпоративне управління, акціонерне товариство, концентрована власність, дивіденди.

Табл.: 1. **Бібл.:** 6.

Шкодін Ярослав Віталійович – кандидат економічних наук, провідний юрист-консульт, Харківська обласна спілка споживчих товариств (наб. Нетеченська, 14, Харків, 61125, Україна)

E-mail: yarsh@rambler.ru

УДК 334.722.8(477)

Шкодін Я. В. Проблемы корпоративного управления в Украине

В статье рассмотрено состояние корпоративного управления в Украине в посткризисный период, определены основополагающие проблемы и пути их решения.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционерное общество, концентрированная собственность, дивиденды.

Табл.: 1. **Библ.:** 6.

Шкодин Ярослав Витальевич – кандидат экономических наук, ведущий юрист-консульт, Харьковский областной союз потребительских обществ (наб. Нетеченская, 14, Харьков, 61125, Украина)

E-mail: yarsh@rambler.ru

UDC 334.722.8(477)

Shkodin Y. V. The Problems of the Corporate Governance in Ukraine

The article analyzes the basic tendencies and problems of development Corporate Governance in Ukraine.

Key words: Corporate Governance, joint-stock company, concentrated property, dividends.

Tabl.: 1. **Bibl.:** 6.

Shkodin Yaroslav V. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Counsel, Kharkiv Regional Union of Consumer Societies (nab. Netechenska, 14, Kharkiv, 61125, Ukraine)

E-mail: yarsh@rambler.ru

Слабкий корпоративний сектор економіки України робить її вразливою для деструктивного впливу зовнішнього середовища, особливо в умовах посилення невизначеності на світових ринках в посткризовий період. Одним із факторів пристосування до кризових явищ та їх подолання є належна система корпоративного управління, що дозволяє акціонерам і менеджерам гідно вирішувати внутрішні протиріччя, розв'язувати проблеми, що виникають під впливом глобалізації, та адекватно відповідати викликам світових криз.

Проблемам корпоративного управління присвячені праці закордонних і українських вчених, серед яких І. Ансофф, Дж. Блайзі, А. Шлейфер, Д. Голубков, Т. Долгопятова, А. Радигін, В. Мокряк, Д. Задихайло, П. Круш та багатьох інших. Корпоративне управління є складною, багатофункціональною категорією, що потребує глибокого та комплексного підходу, активізації досліджень в цьому напрямі, стратегічна перспективність якої в сучасній глобальній економіці є очевидною.

Метою даної роботи є визначення основних проблем корпоративного управління в Україні в посткризовий період та напрямків їх розв'язання.

Головну роль у соціально-економічному розвитку країн з розвинутою ринковою економікою та країн, що розвиваються, у тому числі в Україні, відіграє корпоративний сектор, розвиток якого неможливий без створення ефективного корпоративного управління. Згідно з Принципами корпоративного управління ОЕСР саме корпоративне управління є ключовим елементом підвищення економічної ефективності. Належне корпоративне управління повинне створювати стимули для того, щоб правління й менеджмент прагнули до досягнення цілей, що відповідають інтересам компанії та акціонерів, а також полегшувати діючий контроль, тим самим підштовхуючи фірми до більш ефективного використання ресурсів [4]. Між якістю корпоративного управління та ефективністю підприємства в перехідній економіці України теж існує причинно-наслідковий зв'язок [2], тобто підприємства мають стимули для добровільного покращення стандартів корпоративного управління.

Не дивлячись на те, що формальну інституціалізацію механізмів корпоративного управління в Україні в основному завершено (прийнято низку законів, підзаконних актів, корпоративних кодексів тощо), проте вони не відіграють своїх інституційних ролей. Особливістю українського корпоративного управління є наявність неформальних інститутів, що діють у позаправовому полі та характеризуються відторгненням норм підприємницької культури розвинених країн. Недостатність розвитку інституційних норм корпоративного управління «компенсується» механізмами неформального впливу. Обов'язково необхідно врахувати, що формальні норми встановлюють структуру «де-юре», яка в значному ступені коректується ситуацією «де-факто». Світовий економічний форум розраховує Індекс фінансового розвитку (*Financial Development Index*), в якому аналізуються індикатори корпоративного управління. Згідно з даним індексом, Україна знаходиться на 54-м місці серед 60 країн, що досліджувалися в 2011 р. (табл. 1) [6].

Таблиця 1

Індикатори корпоративного управління в Україні, 2011 р.

Індикатор	Місце серед 60 країн
Захист прав власності	59
Захист прав міноритарів	60
Ефективність ради	51
Упевненість в професіоналізмі менеджерів	60
Готовність делегувати повноваження органам управління	57
Ефективність аудита	60
Етичні норми фірми	59
Корупція	54
Судова незалежність	59
Плата за судові рішення	59

Складено за даними Всесвітнього економічного форуму.

Найбільш слабкими місцями є рівень розвитку інституцій, які безпосередньо впливають на захист прав власності – корупція, судова система, професіоналізм та чесність менеджерів, та перешкоджають формуванню ефективного корпоративного управління. Негативно на розвиток корпоративного управління в Україні впливає політизація інституційного середовища, що проявляється у переплетенні політичних правил гри з економічними, що стало наслідком злиття фінансово-економічних та політичних інтересів. У боротьбі за корпоративний контроль головну роль відіграють політичні зв'язки, належність до певної партії та підтримка влади.

Основною причиною даної ситуації стало те, що формування корпоративного управління проходило в період «прихватування» суспільного капіталу та захоплення окремих його частин під персоналізований контроль окремих груп осіб, з використанням не тільки легальних і прозорих конкурентних економічних, але й адміністративно-бюрократичних, спекулятивно-шахрайських методів. Усе це спонукало власників українського великого бізнесу й менеджмент до якомога більшої непрозорості своєї діяльності. Природно, що й сьогодні у більшості випадків у них відсутні вагомі внутрішні стимули для забезпечення відкритості, прозорості свого бізнесу. Оскільки в цій справі розраховувати на добру волю реальних власників більшості великих корпорацій не варто, то доцільно сформувати (можливо, навіть через прийняття спеціального закону) дійову систему суспільного моніторингу великих стратегічно важливих корпорацій і холдингів.

Результатом приватизації стала структура акціонерного капіталу, що базується на розпорошеній власності дрібних пакетів акцій серед великого кола акціонерів, а також наявності неформальних, специфічних відносин між мажоритарними акціонерами та менеджментом таких підприємств, які зацікавлені не стільки в підвищенні прибутковості компанії, скільки в збереженні своїх специфічних відносин з підприємством (наприклад, контроль за фінансовими потоками або експортно-імпорнтними операціями). Отже, з корпоративним управлінням тісно пов'язане поняття дискреційної поведінки менеджерів, тобто поведінка менеджерів у власних інтересах на шкоду акціонерам. У той же час, якщо в американських корпораціях дискреційна поведінка менеджерів здійснюється на шкоду акціонерів, у німецьких – на шкоду акціонерів і працівників, то в українських – в інтересах менеджерів і пов'язаних з ними осіб: державної бюрократії, політичної еліти на шкоду акціонерів, робітників і безпосередньо держави, оскільки приховування доходів позбавляє її чималі частини податкових надходжень. В Україні головною метою менеджерів є приховування дискреційних доходів від державних органів, а не від акціонерів, оскільки вони практично не мають впливу на менеджмент.

Важливішою інституціональною ознакою пост-приватизаційного періоду в Україні є «непрозорість» структури акціонерного капіталу – фактично неможливо чітко визначити реальних та номінальних власників. Дані про структуру володіння акціями в українських

акціонерних товариствах чітко не визначені, тому що офіційна статистика не є повною та достовірною. Переважна більшість акцій вітчизняних акціонерних товариств перейшла до власності інсайдерів – менеджменту, колишньому директорату, персоналу тощо, тобто було сформовано вкрай концентровану корпоративну власність. При суперконцентрованій структурі корпоративних прав потенційно небезпечним для ефективного функціонування акціонерних товариств є не стільки порушення прав дрібних акціонерів і менеджерський опортунізм, скільки майже необмежені можливості для зловживання господарською владою та обмеження професійної автономії, самостійності, економічної ініціативи та відповідальності вищих менеджерів, які перетворюються на простих виконавців і співників у можливих ненормативних діях власників по відношенню до інтересів підприємств, трудових колективів, місцевої громади та суспільства у цілому [3].

Значна концентрація власності в руках менеджменту за відсутності адекватних природі акціонерного капіталу інституціональних обмежень нерідко переорієнтує інтерес контролюючих власників з максимізації курсу акцій та дивідендів на самозбагачення шляхом різних маніпулювань з активами підприємства. Існування у власників «доходу від контролю» є однією з головних рис вітчизняного корпоративного управління. Власники акціонерного капіталу можуть отримувати приватні вигоди, що взагалі не носять ринковий характер, принаймні прямо не пов'язані з комерційними вигодами. Наприклад, отримання стратегічного пакету акцій фірми, що відіграє суттєву роль в економіці регіону, для збільшення своєї політичної ролі, для зміцнення позицій «своїх» кандидатів на виборах у регіональні чи місцеві органи влади. Це може призводити до тінізації корпоративного сектора – підкуп посадових осіб, існування різного роду «відкатів», заснованих на завищенні цін на сировину, матеріали, переведення коштів у дочірні компанії, офшори, реструктуризація корпорації тощо.

У літературі досліджуються переваги та недоліки високої концентрації акціонерного капіталу з погляду ефективності корпоративного управління. Емпіричні дослідження найчастіше виявляють позитивну кореляцію між ефективністю функціонування корпорації та концентрацією акціонерної капіталу. Результати багатьох досліджень свідчать, що чим нижчим є рівень економічного розвитку країни та недосконаліша існуюча в ній інституціональна система, тим вищим є рівень концентрації акціонерного капіталу. В Україні концентрація акціонерного капіталу є найвищою серед усіх країн Центральної та Східної Європи.

Концентрація власності також впливає на дивідендну політику – чим більш концентрована власність, тим гірша політика. В Україні не виплата дивідендів також пов'язана з тим, що відсутній зв'язок між ефективністю компанії і рухом вартості емітованих ними цінних паперів, оскільки фондовий ринок не розглядається як джерело залучення інвестицій. В основному, виплачують дивіденди компанії з державною часткою, оскільки вони зобов'язані їх виплачувати згідно із законодавством. На

2011 р. встановлено норматив дивідендних відрахувань у розмірі 30% (це дало можливість державі отримати 400 млн грн, що в чотири рази більше, ніж було закладено в бюджет) [5]. Що стосується приватних АТ, то, не зважаючи на те, що в посткризовий період у багатьох компаній з'явилась можливість виплатити дивіденди, розраховувати на це не доводиться, оскільки компанії, які не виплачували дивіденди, не змінюють своєї політики.

Причиною концентрації акціонерного капіталу деякі дослідники вважають прагнення до ефективності в нестійкому розбалансованому зовнішньому середовищі, наслідком чого може стати зниження конфлікту інтересів [1]. Фактично це шлях поступового виведення за рамки корпоративних процесів інших учасників. Саме тому штучно створені в процесі приватизації компанії перетворилися на компанії з істотно сконцентрованою власністю, що моделюють закриті корпоративні відносини. Перейшовши в цей стан, компанія практично знищила переваги й працездатні механізми збалансованої системи корпоративного управління. Наглядова рада при цьому втрачає роль провідника балансу інтересів, залишається пасивним органом, існуючим лише як данина формальним нормам, оскільки запрошені корпорацією фахівці, у тому числі й «зовнішні» директори, не можуть зайняти настільки ж незалежну позицію, як у корпорації з атомістичною структурою.

У той же час, за високої розпорошеності акціонерного капіталу ефективність системи внутрішнього контролю теж істотно обмежена. Дрібні акціонери втрачають стимули для контролю за менеджментом, оскільки витрат на здійснення функцій контролю (збирання інформації, судове вирішення спірних питань тощо) знаватимуть окремі, найбільш активні власники, а вигода від поліпшення управління стане суспільним благом, яке ділитимуть усі за кількістю акцій. З цієї причини розпорошеність власності справляє дестимулюючий вплив на акціонерів, перетворює їх на пристосуванців («ефект безбілетника»). У свою чергу, пасивність власників розв'язує руки неконтрольованим менеджерам. В Україні це набуло граничних меж: з одного боку, психологія несприйняття менеджментом акціонерів як власників та ігнорування їх прав, з іншого – вкрай низький рівень корпоративної культури акціонерів та їх пасивність. Таким чином, у сучасних умовах ані інсайдери, ані аутсайдери майже не використовують у власних інтересах переваг акціонерного капіталу: перші – для залучення відносно дешевого капіталу, другі – для придбання корпоративного контролю через скупку акцій. Обидві групи учасників корпоративних відносин віддають перевагу насамперед адміністративним і силовим методам впливу на опонентів, купівлі власності за борги та через процедуру банкрутства, недружнім поглинанням, рейдерським атакам, використанню засобів масової інформації для взаємного тиску тощо.

На наш погляд, тенденція до перерозподілу прав власності на користь керівництва підприємств може бути ефективною лише в короткостроковому періоді, зважаючи на нефінансовий характер акціонування підприємств та несприятливість інституціональних факторів, коли

керівник змушений використовувати багато неформальних факторів. Проте у довгостроковій перспективі така модель корпоративних відносин буде небезпечною для формування ефективної системи корпоративного управління, що, у свою чергу, зменшить надходження інвестицій та темпи зростання економіки країни.

Деякі експерти вважають, що саме неефективне законодавство є основною проблемою в галузі корпоративного управління. Негативно на законотворчий процес впливає те, що практично всі стандарти управління, що впроваджуються останніми роками (законодавчими та виконавчими державними органами), орієнтовані на англо-американську модель корпоративного управління, яка не відповідає особливостям вітчизняної інституційної матриці розвитку. На наш погляд, для розв'язання багатьох проблем корпоративного управління необхідно не тільки збільшувати та вдосконалювати законодавчу базу, а, у першу чергу, необхідно посилювати механізм *інфорсменту* – систему примусового виконання учасниками корпоративної сфери її регуляторних норм.

Акціонерні товариства, що зуміли досягти навіть невеликих поліпшень корпоративного управління, одержують істотні переваги у інвесторів порівняно з іншими АТ, що діють у тих самих країнах і галузях. Як відомо, в Україні вартість позичкового капіталу досить висока, а залучення зовнішніх ресурсів за допомогою випуску акцій практично відсутнє. Така ситуація склалася в силу багатьох причин, у першу чергу, через дуже сильну структурну деформацію економіки, що породжує серйозні проблеми з розвитком компаній як надійних позичальників і об'єктів для інвестування коштів акціонерів. У той же час, чималу роль відіграють й поширення корупції, недостатня розробленість законодавства і вади судового правозастосування і, звичайно, вади корпоративного управління. Тому вкрай необхідним є реформування системи корпоративного управління, підвищення його рівня до міжнародних стандартів, що спричинить швидкий і помітний ефект, забезпечивши зменшення вартості капіталу компанії й зростання її капіталізації.

Впровадження стандартів корпоративного управління в різних галузях економіки характеризується диспропорційністю розвитку. Корпоративне управління в банківському секторі України знаходиться на більш високому рівні порівняно з іншими секторами економіки, що пояснюється головним чином вимогами регулюючого органу (Національного банку України). У той же час необхідно відзначити, що висока концентрація акціонерного капіталу в банківському секторі та її непрозора структура є стримуючими факторами впровадження передових форм корпоративного управління, а внаслідок цього – розвитку банків і залучення капіталу. У той же час рівень корпоративного управління в наукомістких сферах: цивільній авіації, автомобілебудуванні, суднобудуванні, атомній енергетиці залишається вкрай низьким. Вважаємо, що підвищення рівня корпоративного управління в цих сферах переорієнтує напрями іноземних інвестицій, сучасна структура яких орієнтована на задоволення кінцевого споживчого попиту в сегментах з обмеженою інноваційною складо-

вою. Одним із основних напрямків формування нової моделі економічного зростання в Україні на наступні роки має стати переорієнтація значної частини фінансових ресурсів із сировинних галузей на розвиток «нової» економіки, що базується на інноваціях, знаннях, на формування конкурентоздатних нематеріальних активів, інтелектуального капіталу.

ВИСНОВКИ

Таким чином, дослідивши розвиток корпоративного управління в Україні, визначено основні його проблеми та зроблено висновок, що система корпоративного управління потребує кардинального реформування, яке дасть можливість підвищити ефективність функціонування не тільки вітчизняного корпоративного сектора, але й всієї економічної системи. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Долгопятова Т. Концентрация акционерной собственности и развитие российских компаний (эмпирические свидетельства) / Т. Долгопятова // Вопросы экономики. – 2007. – № 1. – С. 84 – 97.
2. Жека В. Чи вигідно компаніям практикувати краще корпоративне управління в Україні? (емпіричні дослідження) / В. Жека // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 11-12. – С. 49 – 55.
3. Мокряк В. Корпоративне управління великими промисловими підприємствами: сучасний стан та актуальні проблеми / В. Мокряк, Е. Мокряк // Економіка України. – 2007. – № 4. – С. 42 – 54.
4. Принципы Корпоративного управления ОЭСР [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.oecd.org/dataoecd/46/38/4354430.pdf
5. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
6. The Financial Development Report 2011/ World Economic Forum USA Inc. New York, USA.