УДК 338.24
JEL G340

Д. Баюра, д-р екон. наук, доц.,
проф. кафедри економіки підприємства
КНУ імені Тараса Шевченка

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

У статті проаналізовано окремі шляхи удосконалення системи корпоративного управління в Україні виходячи із євроінтеграційних процесів

Ключові слова: *корпоративне управління, механізми корпоративного управління, кодекс корпоративного управління, євроінтеграція*

Входження України до ЄС потребує додаткового формування адекватних та дієвих механізмів корпоративного управління. Особливо необхідно вирішити проблеми інтеграції корпоративної соціальної відповідальності у структури корпоративного управління вітчизняних акціонерних товариств. За таких умов, західні ринки капіталу будуть сприяти забезпеченню зростанню акціонерного капіталу компаній та економіки країни.

Існуюча в Україні практика масового порушення прав міноритарних акціонерів, а в останні роки також і мажоритарних акціонерів в ході проведення загальних зборів акціонерів, додаткової емісії акцій з метою розмивання статутного капіталу, порушення корпоративних угод у процесах злиття та поглинання та корпоративної реструктуризації повинна бути заборонена на теренах України. Адже це практично в останні роки зупинило інвестиційний процес зростання акціонерного капіталу, особливо держави.

Виходячи з цього, метою даної статті є дослідження останніх тенденцій розвитку корпоративного управління та визначення окремих шляхів адаптації вітчизняної системи корпоративного управління до вимог ЄС.

Дослідження останніх наукових публікацій засвідчує, що в Україні в останні два роки точиться дискусія на рівні експертів щодо введення положень дотримання балансу інтересів при запровадженні механізмів витіснення міноритарних акціонерів, які існують у більшості країн ЄС. Так, у ЄС ще у 2004 році було прийнято Директиву щодо вирішення цієї проблеми в ході поглинання. Право витіснення міноритарних акціонерів (squeeze-out) дозволяє вимагати від мажоритарного акціонера викупу акцій за справедливою ринковою ціною (sell-out). Детально проаналі-

зовано зазначена процедура у чисельних дослідженнях експертів Центру комерційного права [1, с. 13–17]. У Верховній раді України зареєстровано відповідний проект Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" №3441 від 17.10. 2013 р., яким передбачено врегулювання зазначеного питання [2].

Крім того, забезпечення процесу ефективної євроінтеграції вітчизняної системи корпоративного управління та корпоративних відносин потребує комплексного вирішення додаткових проблем. Зокрема, це пояснюється підвищенням інтересу зарубіжних інвесторів, як портфельних, стратегічних так і інституціональних, до цінних паперів вітчизняних емітентів. В основу цього слід покласти розвиток та адаптацію усіх елементів корпоративного управління до практики функціонування провідних успішних європейських публічних акціонерних компаній. На основі власного аналізу діючих директив ЄС щодо функціонування систем корпоративного управління можна представити основні шляхи удосконалення вітчизняної системи корпоративного управління в умовах євроінтеграції, які відображено на рис.1.



Рис.1. Дотримання директив ЄС у ході удосконалення системи корпоративного управління в Україні*

Джерело: складено автором

Звичайно дотримання директив ЄС у ході удосконалення системи корпоративного управління в Україні потребує додаткового інституційного забезпечення, а також міжвідомчої координації. Жодна система також не буде ефективною без формування людських ресурсів зі знанням специфіки функціонування європейської системи корпоративного управління. Нова система корпоративного управління в Україні повинна також бути орієнтованою на реалізацію стратегій виробничо-комерційної діяльності з урахуванням світової кон'юнктури відповідних ринків.

Особливо Україні слід запозичити досвід функціонування соціально-орієнтованої ринкової економіки та відповідного державного регулювання економічних процесів. Однією із провідних тенденцій промислового розвитку компаній ЄС є існування виробничо-комерційних ланцюгів створення доданої вартості, учасниками яких є підприємства різних країн-членів ЄС. Тобто, пріоритетними напрямами є зближення вітчизняних стандартів і технічних вимог, особливо для підприємств агропродовольчої сфери, машинобудування, високих технологій із європейськими стандартами. Лише на основі аналізу порівняльних конкурентних переваг за допомогою індексів внеску товарної групи у торгівельний баланс регіону (країни) слід розвивати відповідні системи корпоративного управління.

Дослідження також підтверджують, що "практика корпоративного управління в континентальній Європі часто відрізняється від тих країн, які мають широкі та ліквідні ринки цінних паперів, таких як Сполучені Штати та Велика Британія. У Сполучених штатах більш як половина промислових компаній, зареєстрованих на Нью-йоркській фондовій біржі та NASDAQ, не мають реальних власників пакетів акцій розміром більш ніж 5%; і управлінський контроль широко розповсюджений. А, наприклад, у Австрії, Бельгії, Німеччині та Італії більш як половина зареєстрованих промислових компаній має реального власника з пакетом акцій 50% і більше; і широко розповсюдженим є контроль з боку крупних акціонерів. У Великій Британії половина зареєстрованих компаній має акціонера, власника пакету акцій 9,9% і більше, потенційно існує можливість коаліційного контролю" [3, с. 55]. В Україні поки що, у зв'язку із первинним накопиченням акціонерного капіталу в ході приватизаційних процесів, сформувалася мажоритарно-орієнтована система корпоративного управління. Тобто в ході удосконалення системи корпоративного управління необхідно враховувати структури акціонерного капіталу усіх без винятку акціонерних товариств.

Удосконалення корпоративного управління стосується не лише промислового сектора. Необхідно відзначити, що на банківський сектор також поширюються основні європейські стандарти корпоративного управління. Основні Принципи ефективного корпоративного управління, закладено у розробках Базельського комітету з банківського нагляду та міжнародної практики корпоративного управління. Особливо необхідно враховувати положення щодо визначення поняття "конфлікт інтересів" та запровадження вимог щодо його уникнення; вдосконалення структури управління банку шляхом раціонального і чіткого розподілу повноважень між органами управління, а також створення належної системи підзвітності та системи внутрішнього та зовнішнього контролю і вдосконалення системи управління корпоративними та ринковими ризиками.

Звичайно систему корпоративного управління в Україні не можна відривати від загального стану інвестиційного клімату та особливостей ведення бізнесу. Відповідно до чергового звіту Групи Світового банку "Ведення бізнесу - 2014: Розуміння правил регулювання для малих і середніх підприємств" (Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises), Україна дещо покращила середовище регулювання бізнесу для місцевих підприємців завдяки запровадженню регуляторних реформ у восьми сферах упродовж періоду між червнем 2012 року та червнем 2013 року.

Звіт показує, що Україна минулого року полегшила процедуру започаткування бізнесу, усунувши вимогу щодо реєстрації в органах статистики та скасувавши плату за реєстрацію особи як платника податку на додану вартість. Країні вдалося полегшити отримання дозволів на будівництво завдяки впровадженню системи дозволів на основі оцінки ризиків, скасуванню вимоги щодо певних дозволів та технічних умов, та полегшенню процесу реєстрації прав власності на нерухоме майно. Також вдалося полегшити доступ до системи електропостачання завдяки спрощенню процесу отримання дозволу на нове підключення до мережі. Україна також спростила передачу власності шляхом оптимізації процедур та модернізації системи реєстрації власності.

Однак, згідно зі звітом "Ведення бізнесу – 2014", багато чого ще залишається зробити, бо Україна ще досі займає низькі позиції у глобальному рейтингу – значно поступається своїм країнам-сусідкам: Польща посідає у рейтингу 45 сходинку, Угорщина – 54, Білорусь – 63, Румунія – 73,

Молдова – 78, а Російська Федерація – 92. компанії, які працюють в Україні, надалі стикаються з порівняно високими витратами на підключення до мережі електропостачання (посідає 172 сходинку), захист інвесторів (128-ма сходинка у рейтингу), сплату податків (164-та сходинка), ведення міжнародної торгівлі (148-ма) та на вирішення проблем неплатоспроможності (162-га). Тому, за висновками Світового Банку, потрібно продовжувати вживати більше зусиль для того, щоб покращити регуляторну політику та зменшити витрати у цих сферах.

Однак, в даний час існуюча в Україні практика масового порушення прав міноритарних, а в останні роки також і мажоритарних акціонерів в ході проведення загальних зборів акціонерів, додаткової емісії акцій з метою розмивання статутного капіталу, порушення корпоративних угод у процесах злиття та поглинання та корпоративної реструктуризації повинна в майбутні три роки бути заборонена. Адже це практично в останні роки зупинило інвестиційний процес зростання акціонерного капіталу, особливо держави. Цьому може сприяти прийняття на законодавчому рівні Кодексу корпоративного управління, який би був повністю адаптований до кращої європейської ділової корпоративної практики. До речі це й підтверджується й впровадженням в останній період відповідних кодексів у багатьох європейських країнах, при розробці яких використовуються або враховуються принципи корпоративного управління ОЕСР.

У першу чергу, зазначений документ, на наш погляд, повинен врегулювати в Україні відповідно до європейських стандартів наступні питання:

- взаємовідносини між акціонерними товариства та регулятором;
- взаємовідносини між акціонерами, найманим менеджментом та внутрішніми і зовнішніми заінтересованими особами (стейкхолдерами);
- формування в Україні на основі чітких критеріїв повноцінного інституту незалежних директорів у складі наглядових рад;
- формування інституту корпоративного секретаря у великих публічних акціонерних товариствах;
- введення у вітчизняну практику корпоративного управління обов'язкової участі представників трудового колективу до складу наглядових рад залежно від чисельності трудового колективу підприємств та визначення рівня КСВ;
- введення незалежного рейтингування якості та рівня корпоративного управління для акціонерних товариств, особливо акціонерних компаній

державного корпоративного сектора та товариств, які перебувають у власності територіальних громад. Поширити інститути незалежного оцінювання вартості акцій та їх інвестиційної привабливості;

- введення прозорості у вирішенні корпоративних господарських конфліктів, адже вони позначаються на усіх акціонерах усіх компаній;
- захист акціонерів у процесі корпоративної реструктуризації та реалізації дивідендної політики;
- формування ефективної системи управління корпоративними правами та ризиками;
- формування системи запобігання масового поширення асиметричності інформації про економічний стан акціонерних компаній;
- формування прозорої системи винагород та стимулювання (особливо державного корпоративного сектора) для членів органів управління акціонерних компаній.

При цьому, як показують чисельні наукові дослідження, слід керуватись наступним принципом: "корпоративне управління – головний інструмент забезпечення сталого розвитку компаній та формування розвитку соціально відповідального бізнесу в Україні". Це дасть змогу уже в найближчий час значно підвищити корпоративну репутацію, корпоративну культуру та інвестиційну привабливість вітчизняних компаній.

Наступним ефективним кроком у розвитку вітчизняної системи корпоративного управління є необхідність нових наукових досліджень та методичних рекомендацій щодо формування корпоративних стратегій та конкурентних переваг для компаній різних секторів та галузей економіки, які мають відмінні стартові позиції в умовах євроінтеграції. Цьому може сприяти створення незалежної Експертної ради з корпоративного управління при уряді України. Оскільки в умовах ринкової невизначеності та глобалізації постійно існують і будуть існувати у майбутньому ризики впливу на ринкову капіталізацію компаній будь-яких секторів економіки. Важливо також підкреслити, що на відміну від європейських публічних компаній, в Україні практично мало компаній використовують та дотримуються власних кодексів корпоративного управління та корпоративної поведінки.

Світова практика засвідчує, що головним критерієм оцінювання ефективності корпоративного управління у країнах з ринковою економікою є зростання акціонерного капіталу в довгостроковій перспективі. При цьому в основі оцінювання сталого розвитку акціонерних компаній покладена

інтегральна оцінка економічної, соціальної та екологічної ефективності. Забезпечення даного рівня ефективності можливо лише за рахунок формування корпоративної соціальної відповідальності.

В умовах невпинного зростання ролі інформаційно-комунікаційної мережі "Інтернет" необхідно розвивати також нові шляхи комунікацій між акціонерами, інвесторами, регуляторами тощо. Це сприятиме підвищенню транспарентності системи корпоративного управління.

Важливо забезпечити також ефективність наглядових рад акціонерних товариств. Багато в чому, вона залежить від дієвої системи винагород членам наглядових рад. Наприклад, у Німецькому кодексі корпоративного управління, передбачено, що винагорода членам наглядових рад встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів з урахуванням не лише сфери відповідальності, а також економічного стану і рентабельності роботи підприємств. При цьому суми винагород членам наглядових рад публікуються у річних звітах емітентів.

Необхідно також забезпечити відповідно до європейських стандартів підготовку фахівців з корпоративного управління, а тому підвищити рівень викладання курсу "Корпоративне управління", який сьогодні практично представлений у всіх провідних університетах, бізнес-школах світу. Слід розуміти, що корпоративне управління займає особливу позицію в управлінні (циклі менеджменту), що дозволяє його ідентифікувати як окремий вид управління компанією, який має перетин із іншими, але беззаперечно займає свою унікальну нішу. Сучасні тенденції удосконалення інструментарію викладання даного курсу ґрунтується на використанні концепцій та методів "ітеративного моделювання", в основі якого лежить концепція вибору, циклічності та врахування інтересів заінтересованих осіб. Корпоративне управління, як наука, теорія, дисципліна нині має достатньо обґрунтований понятійний та економіко-математичний апарат, аксіоматичну базу (принципи), а також чітко формалізовані закономірності. Тому майбутні фахівці з корпоративного управління повинні оволодіти новими соціальними нормами та цінностями, в першу чергу щодо комунікацій акціонерних товариств із акціонерами та заінтересованими особами, важливо сформувати навики колективної (командної) співпраці та відпрацювання прийняття управлінських рішень на усіх рівнях системи корпоративного управління залежно від корпоративної структури та структури акціонерного

капіталу, зокрема на стратегічному (загальні збори, наглядова рада та її комітети); тактичному (виконавчі органи); організаційному та операційному рівнях. Студенти повинні оволодіти проактивними підходами до врахування зовнішніх та внутрішніх чинників з метою побудови стратегічно-орієнтованої та соціально-відповідальної системи корпоративного управління.

Таким чином, процеси євроінтеграції економіки України виступають підставою для дієвого реформування нинішньої системи корпоративного управління в Україні результатом чого стане дієвий захист прав усіх акціонерів та майбутніх інвесторів.

Література:

1. Юргелевич С. Дотримання балансу інтересів при запровадженні механізму витіснення міноритарних акціонерів/С. Юргелевич// Вісник Центру комерційного права, 2013. №43. – С. 13–17.

2. Проект Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" №3441 від 17.10. 2013 р./Електронний ресурс. Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2.

3. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління (збірник кодексів та принципів)/МФК "Проект "Корпоративний розвиток в Україні", 2002. – С. 55.

4. Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2014.

5. Баюра Д.О. Удосконалення корпоративного управління в умовах глобалізації/ Удосконалення корпоративного управління в умовах глобалізації / Д. О. Баюра // Вісник економічної науки України. – 2012. – № 1 (21). – С. 23–26.

References:

1. Yurhelevych S. Dotrymannya balansu interesiv pry zaprovadzhenni mekhanizmu vytisnennya minorytarnykh aktsioneriv/S. Yurhelevych// Visnyk Tsentru komertsiynoho prava, 2013. №43. – S. 13-17.

2. Proekt Zakonu Ukrayiny "Pro vnesennya zmin do deyakykh zakonodavchykh aktiv Ukrayiny shchodo pidvyshchennya rivnya korporatyvnoho upravlinnya v aktsionernykh tovarystvakh" №3441 vid 17.10. 2013 r./Elektronnyy resurs. Rezhym dostupu: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2.

3. Mizhnarodni ta natsional'ni standarty korporatyvnoho upravlinnya (zbirnyk kodeksiv ta pryntsypiv)/MFK "Proekt "Korporatyvnyy rozvytok v Ukrayini", 2002. – S. 55.

4. Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2014.

5. Bayura D.O. Udoskonalennya korporatyvnoho upravlinnya v umovakh hlobalizatsiyi/ Udoskonalennya korporatyvnoho upravlinnya v umovakh hlobalizatsiyi / D. O. Bayura // Visnyk ekonomichnoyi nauky Ukrayiny. – 2012. – № 1 (21). – S. 23–26.

Надійшла до редколегії 27.02.14.

Баюра Д.О., д-р экон.наук, доц., проф. кафедры экономики предприятия
Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В УКРАИНЕ В УСЛОВИЯХ ЕВРОИНТЕГРАЦИИ

В статье проанализировано отдельные направления реформирования и усовершенствования существующей в Украине системы корпоративного управления исходя из процесса евроинтеграции, а также условий развития корпоративного управления в странах ЕС. Сформулированы отдельные рекомендации по развитию системы корпоративного управления в Украине.

Ключевые слова: *корпоративное управление, механизмы корпоративного управления, кодекс корпоративного управления, евроинтеграция*

Baiura D., Ph. D., Prof.
Taras Shevchenko National University of Kyiv

CORPORATE GOVERNANCE IN UKRAINE UNDER EUROPEAN INTEGRATION

The article analyzes the individual areas of reform and improvement of the existing system in Ukraine based on the corporate governance of the European integration process, as well as conditions for the development of corporate governance in the EU. Formulated specific recommendations for the development of corporate governance in Ukraine.

Keywords: *corporate governance, corporate governance mechanism, a code of corporate governance, European integration.*