

Секція № 1 ТЕОРІЇ ТА МОДЕЛІ ПІДПРИЄМСТВ

УДК 65.011 (477)

e-mail: Bayura_d@ukr.net

Баяра Д. О.,

д-р екон. наук,
доцент, професор кафедри
економіки підприємства,
Київський національний
університет імені Тараса
Шевченка, Україна

Baiura Dmytro,

doctor of economic sciences,
professor department of
business economics Taras
Shevchenko National University
of Kyiv, Ukraine

НОВІ ВИКЛИКИ ТА ЗАГРОЗИ СТАЛОМУ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

NEW CHALLENGES AND THREATS TO SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF CORPORATE GOVERNANCE IN UKRAINE

Анотація. Обґрунтовано необхідність трансформації сучасної вітчизняної «олігархічної» корпоративної моделі України у соціально-відповідальну ринкову корпоративну модель. Без змін існуючих механізмів корпоративного управління великих інтегрованих корпоративних структур в Україні з участю дрібних акціонерів та заінтересованих осіб, переважна більшість вітчизняних ФПГ та інших інтегрованих корпоративних структур у подальшому не зможуть організувати ефективний економічний простір для реалізації власного позитивного потенціалу.

Ключові слова: корпоративне управління, олігархічна корпоративна модель, корпоративна соціальна відповідальність.

Summary. The need for transformation of modern domestic oligarchic corporate model in Ukraine socially responsible corporate market model. Without transformation of existing corporate governance mechanisms for the development of large integrated corporate structures in Ukraine with the participation of minority shareholders and a large number of stakeholders, the vast majority of domestic financial-industrial groups and other integrated corporate structures Ukraine can not continue to organize effective economic space to realize their positive potential.

Key words: corporate governance, corporate oligarchic model, corporate social responsibility.

Масова «олігархізація» корпоративного сектора України, які відбулася в силу як об'єктивних приватизаційних процесів, так і суб'єктивних чинників не сприяла формуванню в Україні класичних ринкових соціально відповідальних моделей корпоративного

управління. Негативні риси діючої моделі корпоративного управління особливо проявляються у нинішній складний час для України. Найпотужніші інтегровані корпоративні структури та ФПГ повністю проникли і контролюють стратегічні та інфраструктурні підприємства та галузі. Саме від власників даних утворень залежить поживлення, або ж призупинення інвестиційних процесів, зайнятість населення, рівень заробітної плати та розвиток територіальних громад. Потужні ФПГ та інтегровані корпоративні структури прямо або опосередковано продовжують впливати на політичні процеси.

В останні роки, потужним ФПГ України та іншим інтегрованим структурам удалося сформувати власну «корпоративну аудиторію», що дає їм змогу реалізовувати корпоративні цілі, які, як показують дослідження, не задовольняють потреб держави, міноритарних акціонерів і працівників підприємств-учасників групи, або інтегрованої структури. Вітчизняні акціонерні товариства не використовують послідовну дивідендну політику. Як правило, формують ефективну дивідендну політику, яка враховує права міноритарних акціонерів, лише акціонерні компанії із значною часткою акцій, які обертаються на зарубіжних фондових біржах (значний рівень free-float). Поняття «корпоративної аудиторії» досить системно досліджено з позицій формування корпоративної репутації у роботі Г. Даулінга [1, с. 34—39]. До того ж, виходячи із положень теорії заінтересованих осіб групи, впливу можна умовно класифікувати і виявити їх роль у розвитку корпоративного управління, зокрема:

1) нормативні групи (уряд, акціонери, наглядові ради, професійні асоціації та інші). В умовах концентрації та первинного накопичення акціонерного капіталу в Україні вплив на більшість великих корпоративних підприємств обмежується вузьким колом осіб. Це призводить також до надзвичайно низького рівня транспарентності системи корпоративного управління;

2) функціональні групи (працівники, профспілки, постачальники та інші). Роль профспілок у системі корпоративного управління в Україні практично зведена до формальної участі на рівні не підприємств, а окремих конфедерацій, організацій. Захист прав працівників підприємства у процесі прийняття управлінських рішень залежить від волі найманих менеджерів і власників — мажоритарних акціонерів;

3) дифузні групи (засоби масової інформації, місцеві територіальні громади, групи за особливими інтересами). Засоби масової інформації впливають лише в період кризи та загострення корпоративних конфліктів, рейдерства;

4) групи споживачів.

Виходячи із структури акціонерного капіталу, особливостей впливу заінтересованих осіб на прийняття управлінських рішень досить часто виникають конфлікти інтересів, які загострюються в умовах відсутності такої ефективної форми корпоративного контролю як ринок цінних паперів.

У найближчі п'ять років Україні необхідно забезпечити ефективну євроінтеграцію вітчизняної системи корпоративного управління та корпоративних відносин. Це потребує вирішення додаткових проблем. Зокрема, підвищення 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.

Існуюча в Україні практика масового порушення прав міноритарних, а в останні роки також і мажоритарних акціонерів у 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. 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 і 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 такі питання: взаємовідносини між акціонерними товариства та регулятором; взаємовідносини між акціонерами, найманим менеджментом і 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 у складі наглядових рад залежно від чисельності трудового колективу підприємств і визначення рівня КСВ; введення незалежного рейтингування (за розробленою методологією, яку схвалить представники незалежних

професійних асоціацій та незалежних експертів фондового ринку) якості та рівня корпоративного управління для акціонерних товариств, особливо акціонерних компаній державного корпоративного сектора та товариств, які перебувають у власності територіальних громад. Необхідно поширити інститути незалежного оцінювання вартості акцій та їх інвестиційної привабливості; введення прозорості у вирішенні корпоративних господарських конфліктів, адже вони позначаються на усіх акціонерах; 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 і стимулювання (особливо державного корпоративного сектора) для членів органів управління акціонерних компаній.

При цьому, в ході трансформації системи корпоративного управління слід керуватись наступним принципом: «корпоративне управління — головний інструмент забезпечення сталого розвитку компаній і формування соціально відповідального бізнесу в Україні».

Література

1. *Даулінг Грэм*. Репутация фирмы: создание, управление и оценка эффективности. — М.: Инфра-М, 2003. — 368 с.

УДК 330.131.7:338

e-mail: ngarash@gmail.com

**Гарашенко Наталія
Миколаївна,**

к.е.н., доцент кафедри стратегії підприємства, КНЕУ імені Вадима Гетьмана, Україна

Harashchenko Nataliia,

PhD, Associate Professor of the Business Strategy Department of KNEU named after Vadym Hetman, Ukraine

**ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ
ЕФЕКТИВНОСТІ
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ
МЕТОДОМ РЕАЛЬНИХ
ОПЦІОНІВ**

**PROBLEMS OF ESTIMATION
OF INVESTMENT PROJECTS
EFFECTIVENESS BY THE
REAL OPTIONS METHOD**

Анотація. Визначено існування методологічного парадоксу оцінки інвестиційних проектів

Summary. Methodological paradox of investment projects appraisal is discovered and the way