

A, Lash S. Reflexive Modernization: Politics, Tradition and Aesthetics in the Modern Social Order. – Stanford, 1994. 36. Beck U. Risk Society, Toward a New Modernity. – London, 1992. 37. Bordo M. Historical Perspective on Global Imbalances // NBER Working Paper Series. – 2005. – № 11383. 38. Currie A. Ganging up against the big boys // Euromoney. – 2000, October. 39. Felsenstein D., Schamp E., Shachar A. (eds). Emerging Nodes in the Global Economy. – Dordrecht, 2002. 40. Global deal for sustainable development // Review of OECD Forum. – 2001, November. 41. Hirst P., Thompson G. Globalization in Question: International Economic Relations and Forms of Public Governance // Hollingsworth, J. Rogers, R. Boyer (eds.). Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions. – Cambridge; New York, 1997. 42. Lopez – Cordova E., Meissner Ch. Globalization of Trade and Democracy, 1870-2000 // NBER 43. Working

Paper Series. – 2005. – № 11117. 44. Ohmae K. The Borderless World: Power and Strategy in the Interlinked Economy. – N.Y., 1990. 45. Report of the International Conference on Financing for Development, Monterrey, Mexico, 18-22 March 2002 // 46. Sassen Saskia. Global Financial Centers // Foreign Affairs. – 1999, January/February. 47. Ten Days in Johannesburg: A Negotiation of Hope. Ed. by Chris Spence. – Struik Press/UNDP, 2004. 48. United Nations Millennium Declaration // UN Document, A/RES/55/2/49. World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund. – 1997, May. – p. 45. 50. Y2K Aftermath – Crisis Averted Final Committee Report // The US Senate Special Committee on the Year 2000 Technology Problem. – <http://www.senate.gov/y2k/> 51. Global Compact Quarterly. – 2005, October. – Vol. 4.

Надійшла до редколегії 15.12.05

О. Ступницький, канд. екон. наук, О. Кудінович, асп.

РІВЕНЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ЯК ЧИННИК КОНКУРЕНТНИХ ПЕРЕВАГ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ

Присвячено аналізу практики використання принципів корпоративного управління в організаційній структурі акціонерних компаній України та особливостям впровадження міжнародно визнаних моделей підприємств корпоративних форм власності.

Article is devoted the corporate governance analysis level of Ukrainian's companies under planning and realizing corporate investment strategy, using competitive and comparative advantages.

У сучасних високорозвинених країнах Заходу вже чітко визначені основи системи відносин між головними діючими особами корпоративного "спектаклю" (акціонерами, менеджерами, директорами, кредиторами, співробітниками, постачальниками, покупцями, державними службовцями, окремими суспільними групами, неурядовими організаціями тощо). Така система створюється для вирішення трьох основних задач корпорації: забезпечення її максимальної ефективності, залучення інвестицій, виконання юридичних і соціальних зобов'язань. Повноцінна теорія корпоративного управління почала формуватися лише у 80-ті рр. минулого століття. Фактично, у XIX ст. двигуном економічного розвитку було підприємництво, у XX ст. – менеджмент, а в XXI ст. ця функція переходить до корпоративного управління. В останні роки зріс інтерес до проблем корпоративного управління і в країнах, що стали на шлях побудови ринкових економік.

Із бурхливим розвитком акціонерних товариств в Україні проблеми корпоративного управління заслуговують все більшої уваги з боку вчених-економістів та економістів-практиків. Уперше в Україні у 1999 р. Міжнародною фінансовою корпорацією був опублікований посібник "Управление акционерным обществом (корпоративное управление в Украине)". За останні п'ять років вийшли з друку підручники та навчальні посібники українських авторів В. Євтушевського, Д. Задихайло, О. Кібенко, Г. Назарова, З. Шершньової, С. Оборської, Г. Козаченка та ін. Проте вони містять загальнотеоретичні концептуальні основи корпоративного управління: права і обов'язки акціонерів, наглядової ради, ревізійної комісії акціонерних товариств; здійснення управлінського та бухгалтерського обліку, фінансового менеджменту. У цій статті автори проаналізують практику корпоративного управління в українських акціонерних компаніях під кутом зору конкурентних переваг і їх інвестиційної привабливості – основних компонентів, що визначають рівень "ринкової зрілості" цих суб'єктів приватної власності [1–5; 9].

Сьогодні дедалі більше українських компаній планують залучення зовнішнього капіталу, без якого вже неможливо уявити подальший розвиток бізнесу. Це потребує проведення оцінки вартості компанії, тобто її здатності окупити вкладені кошти і забезпечити прибутки акціонерам [6; 7]. Традиційно потенціальні інвестори оцінюють вартість компанії за фінансовими показниками: доходи, витрати, запаси, борги, робочий капітал тощо. Однак, окрім суто фінансових складових, існують і інші чинники, що впливають на оцінку вартості компанії

інвесторами. Згідно із дослідженням, проведеним відомою консалтинговою компанією McKinsey & Company (Global Investor Opinion Survey) у 2002 р., рівень корпоративного управління є найважливішим питанням для інвесторів під час прийняття інвестиційних рішень. Інвестори, які брали участь у дослідженні, стверджують, що надають питанням корпоративного управління такого ж великого значення, як і фінансовим показникам діяльності компанії. Більшість інвесторів готові заплатити більшу ціну за пакет акцій компанії, яка продемонструє високий рівень корпоративного управління. Ці "премії" становлять 12–14 % у Північній Америці та Західній Європі, 20–25 % – в Азії та Латинській Америці та понад 30 % – у Східній Європі та Африці. Як зазначено в дослідженні, понад 60 % інвесторів заявили, що уникатимуть компанії з низьким рівнем корпоративного управління, а 30 % інвесторів – країні з такими компаніями [12].

Фінансова криза 1997–1998-х рр., корпоративні скандали, пов'язані з перекрученням фінансової інформації крупними компаніями у США також у черговий раз підтвердили актуальність та необхідність приділяти більшу увагу корпоративному управлінню, створенню ефективних механізмів, які б забезпечували захист інтересів інвесторів. Відповідальність перед інвесторами за результати діяльності компанії несуть менеджери. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими в тому, що їх інвестиції розумно використовуються керівництвом компанії для розвитку фінансово-господарської діяльності, а отже, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі компанії. У свою чергу, належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає врахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності компанії, – працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю та ін. Це пов'язано з тим, що компанія не може існувати незалежно від суспільства, в умовах якого вона працює, і кінцевий успіх її діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність компанії, є можливість її доступу до інвестиційного капіталу. Водночас компанії не можуть розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо вони не вживають заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме: належного захисту прав інвесторів, надійної сис-

теми управління та контролю за діяльністю компанії, її відкритості та прозорості.

З першого погляду, нова політична і економічна ситуація, що склалася після президентських виборів 2004 р., є відносно стабільною для залучення іноземних інвестицій. Проте інвестори не поспішають робити довгострокове інвестування в українські компанії. Головна причина цього – незадовільна ситуація у сфері корпоративного управління. Так, керівники більш ніж половини компаній, що знаходяться за межами м. Києва, ніколи не чули про Кодекс корпоративної поведінки, а з тих, хто знає про нього, лише п'ята частина планує серйозно розглянути питання організації системи корпоративного управління на підприємстві. Крім цього, підприємство повинно бути конкурентоспроможним, відкритим, модернізованим. Проте головною гарантією іноземних інвестицій в економіку України залишається ефективно працююча система корпоративного управління.

Питання захисту прав інвесторів, розвитку інвестиційних процесів є надзвичайно важливими для України, яка налічує понад 18 млн акціонерів, 35 тис. акціонерних товариств, більшість із яких відчуває гостру потребу у фінансових ресурсах. Разом із тим, за оцінками багатьох фахівців, наявна в Україні практика корпоративних відносин є неефективною, непрозорою і неприйнятною щодо міжнародних стандартів та не сприяє залученню стабільних, довгострокових фінансових потоків. Характерними ознаками сучасного стану корпоративного управління в Україні є:

- відсутність належного рівня правового забезпечення діяльності акціонерних товариств;
- відсутність надійних механізмів реалізації та ефективного захисту прав і законних інтересів акціонерів;
- непрозорість діяльності акціонерних товариств;
- нехтування та пряме порушення прав і законних інтересів акціонерів;
- недостатній рівень корпоративної культури.

Тому в сучасних умовах подальше проведення ринкових реформ в Україні, підвищення конкурентоспроможності та економічної ефективності вітчизняних акціонерних товариств потребує приділяти більше уваги розвитку корпоративних відносин на засадах загальноприйнятих принципів ефективного корпоративного управління.

Питання корпоративного управління є важливими для всіх видів підприємств, однак найбільшу актуальність вони мають для акціонерних товариств. Це пов'язано з тим, що саме в акціонерних товариствах найбільш наочно здійснено розмежування функцій управління та володіння підприємством, що, в свою чергу, часто спричиняє виникнення корпоративних конфліктів. За умов, коли одні особи володіють підприємством, а інші ним управляють, часто виникають питання:

- як уникнути конфлікту інтересів у діяльності менеджерів (тобто конфлікту між особистими інтересами менеджера та його професійними обов'язками діяти в інтересах товариства та його акціонерів)?;
- як досягти балансу інтересів власників і менеджерів та ефективної роботи підприємства?;
- як здійснювати ефективний контроль за діяльністю осіб, які використовують отримані підприємством інвестиції та захистити інтереси інвесторів від можливих зловживань? Світовий досвід переконаливо свідчить про те, що важливим засобом вирішення вищезазначених проблем та конфліктів, а також досягнення балансу інтересів у корпоративних відносинах є застосування на практиці загальноприйнятих принципів ефективного корпоративного управління, які ґрунтуються на таких

категоріях як чесність і справедливість, прозорість і відкритість, підзвітність і відповідальність [13, с. 34–37].

Корпоративний менеджмент (*corporate management*) і корпоративне управління (*corporate governance*) – не одне й те саме. Щодо першого терміна, то мається на увазі діяльність професійних спеціалістів з проведення комерційних операцій. Іншими словами, менеджмент сфокусований на механізмах ведення бізнесу. Другий термін трактується ширше: він означає взаємодію великої кількості осіб і організацій, що мають відношення до широкого кола аспектів функціонування фірми. Корпоративне управління перебуває на більш високому рівні керівництва компанії, ніж менеджмент взагалі. Пересічення функцій корпоративного управління і менеджменту має місце лише при розробці стратегії розвитку компанії.

Єдиної моделі корпоративного управління, що працювала б у всіх країнах, немає. У той же час існують певні стандарти, що використовуються в різних правових, політичних і економічних контекстах. На сьогодні принципи ОЕСР мають більш глобальний та інституційований характер. Консультаційна група ОЕСР, що об'єднала 29 країн із розвинутою ринковою економікою, у 1999 р. сформулювала комплекс загальноприйнятих основних принципів корпоративного управління: справедливість, відповідальність, прозорість і підзвітність. **Принцип справедливості** полягає в дотриманні прав акціонерів і справедливому ставленні до всіх власників акцій, включаючи дрібних і іноземних акціонерів. **Принцип соціальної відповідальності** полягає в управлінні корпорацією зацікавлених осіб з метою збільшення суспільного багатства, створення робочих місць і забезпечення фінансової стабільності корпоративного сектору. **Принцип прозорості** полягає в розкритті достовірної інформації про всі істотні аспекти діяльності корпорації, включаючи відомості про фінансове становище, склад власників і структуру управління. Нарешті, **підзвітність** полягає в обов'язку ради директорів забезпечувати стратегічне управління бізнесом, контролювати роботу менеджерів і звітувати перед акціонерами. Корпоративне керування – це не просто набір процедур і правил, це інший погляд на бізнес: здатність бачити свої інтереси в інтересах інших. У сучасному бізнесі, де велика інтелектуальна складова, силові методи управління не працюють. Багато чого залежить від готовності взаємодіяти.

Консультаційною групою ОЕСР було дано таке визначення корпоративного управління: *"Корпоративне управління є внутрішньою складовою забезпечення діяльності корпорацій і контролю над ними... Одним із ключових елементів для підвищення економічної ефективності є корпоративне управління, що включає комплекс відносин між правлінням (менеджментом, адміністрацією) компанії, її радою директорів (наглядацькою радою), акціонерами й іншими зацікавленими особами (шерхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формулюються мета компанії, визначаються засоби її досягнення й контролю над її діяльністю".* Загалом глобальні принципи корпоративного управління можна згрупувати таким чином [8, с. 22–36]:

1. Права акціонерів (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій; наглядова рада має бути підзвітною акціонерам та мати можливість здійснювати нагляд за правлінням, а інвестори повинні мати можливість контролювати діяльність наглядової ради).

2. Рівне ставлення до акціонерів (система корпоративного управління повинна забезпечувати рівне ставлення до всіх власників акцій, включаючи дрібних та іноземних акціонерів).

3. Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією (система корпоративного управління повинна визнавати

встановлені законом права зацікавлених осіб і заохочувати активне співробітництво між компанією й усіма зацікавленими особами з метою збільшення суспільного багатства, створення нових робочих місць і досягнення фінансової стабільності корпоративного сектору).

4. Розкриття інформації й прозорість (глобальні конкурентні ринки залежать від відкритості й надійності інформації, що надається корпораціями; система корпоративного управління має забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі істотні аспекти функціонування корпорації, включаючи відомості про фінансове становище, результати діяльності, склад власників і структуру управління).

5. Компенсація посадовим особам (компенсація, що сплачується посадовим особам, має бути пов'язана з довгостроковими результатами діяльності компанії).

6. Стандарти бухгалтерського обліку (компанії мають дотримуватися міжнародних стандартів бухгалтерського обліку).

7. Звітність про дотримання та кодекси найкращої практики (компанії мають дотримуватися положень, викладених у кодексах найкращої практики; компанії повинні звітувати акціонерам про дотримання положень Кодексу найкращої практики; усі ринки повинні розробити відповідні кодекси найкращої практики, якими можуть керуватися в своїй діяльності члени спостережної ради та посадові особи компанії).

8. Справедливість. Справедливе ставлення (компанії мають враховувати інтереси дрібних акціонерів. Компанії повинні однаково справедливо ставитись до всіх акціонерів; одна акція повинна надавати її власнику один голос під час загальних зборів акціонерів; матеріали довіреності повинні бути чіткими, зрозумілими та мають надавати достатню інформацію для акціонерів, а новітні технології повинні застосовуватися для спрощення процедури голосування за довіреністю; голоси всіх акціонерів, подані особисто або за довіреністю, повинні офіційно підраховуватися та оголошуватися).

9. Довгострокове бачення. Сутність (члени спостережної ради й правління повинні мати довгострокове стратегічне бачення діяльності компанії, в якому особливе значення акцентується на забезпеченні зростання вартості акцій компанії).

Рада директорів забезпечує стратегічне керівництво бізнесом, ефективний контроль над роботою менеджерів і зобов'язана звітувати перед акціонерами й компанією в цілому. Компанії, що дотримуються високих стандартів корпоративного управління, як правило, одержують більш широкий доступ до капіталу порівняно з корпораціями, які управляються неналежним чином, і перевершують останніх у довгостроковій перспективі. Ринки цінних паперів, на яких діють тверді вимоги до системи корпоративного управління, сприяють зниженню інвестиційних ризиків. Як правило, такі ринки залучають більше інвесторів, готових надати капітал за розумною ціною, і виявляються набагато ефективнішими, зводячи разом власників капіталів і підприємців, що мають потребу в зовнішніх фінансових ресурсах.

Ефективно керовані компанії вносять більш значний внесок у національну економіку і розвиток суспільства в цілому. Вони більш стійкі з фінансового погляду, забезпечують створення більшої вартості для акціонерів, працівників, місцевих громад і країни в цілому. Цим вони відрізняються від неефективно керованих компаній, банкрутства яких стають причиною скорочення робочих місць, втрати пенсійних відрахувань і навіть можуть підірвати довіру до фондових ринків.

Нові вимоги до реєстрації акцій, прийняті на багатьох світових фондових біржах, спричиняють необхідність дотримання компаніями більш виважених стандартів корпоративного управління. Серед інвесторів явно спостерігається тенденція включати практику корпоративного управління в перелік ключових критеріїв, що застосовуються у процесі прийняття інвестиційних рішень [11, с. 14–15]. Чим вище рівень корпоративного управління, тим більше ймовірність, що активи використовуються в інтересах акціонерів, а не розкрадаються менеджерами. Компанії, які дотримуються належних стандартів корпоративного управління, можуть домогтися зменшення вартості зовнішніх фінансових ресурсів, що використовуються ними у своїй діяльності. Усе це забезпечує зниження вартості капіталу в цілому. Зазначена закономірність особливо характерна для України, у якій правова система перебуває в процесі становлення, а судові установи не завжди надають ефективну допомогу інвесторам у випадку порушення їх прав. Акціонерні товариства, які змогли досягти навіть невеликого покращення корпоративного управління, можуть одержати в очах інвесторів досить істотні переваги порівняно з іншими АТ, що діють у тих же країнах і галузях.

Належне корпоративне управління може сприяти досягненню компаніями високих результатів і росту ефективності. У результаті поліпшення якості управління система підзвітності стає більш чіткою, поліпшується нагляд за діяльністю менеджерів, поліпшується практика мотивації менеджерів за результатами діяльності компанії. Крім того, удосконалюється процес прийняття рішень радою директорів завдяки одержанню достовірної й своєчасної інформації й підвищенню фінансової прозорості. Ефективне корпоративне управління створює сприятливі умови для планування спадкоємності керівників і стійкого довгострокового розвитку компанії. Проведені дослідження свідчать: якісне корпоративне управління впорядковує всі бізнес-процеси, що відбуваються в компанії, що сприяє росту обороту й прибутку при одночасному зниженні витрат [14, с. 38].

Впровадження чіткої системи підзвітності знижує ризик розбіжності інтересів менеджерів з інтересами акціонерів і мінімізує ризик шахрайства посадових осіб компанії й здійснення ними угод у власних інтересах. Якщо прозорість акціонерного товариства збільшується, інвестори одержують можливість проникнути в суть бізнес-операцій. Навіть якщо інформація, що виходить від компанії, що підвищила свою прозорість, виявляється негативною, акціонери виграють від скорочення ризику невизначеності. Таким чином, формуються мотивації до проведення радою директорів систематичного аналізу й оцінки ризиків.

Ефективне корпоративне управління, що забезпечує дотримання законодавства, стандартів, правил, прав й обов'язків, дозволяє компаніям уникнути витрат, пов'язаних із судовими процесами, позовами акціонерів і інших господарських суперечок. Крім того, поліпшується врегулювання корпоративних конфліктів між міноритарними й контролюючими акціонерами, між менеджерами й акціонерами, а також між акціонерами й зацікавленими особами. У компаній, що дотримуються високих етичних стандартів щодо прав акціонерів, кредиторів, фінансової прозорості і підзвітності, об'єктивно формується репутація "надійних охоронців" інтересів інвесторів. У результаті такі компанії є гідними "корпоративними громадянами", що користуються високою довірою громадськості.

Організація системи ефективного корпоративного управління веде до певних витрат, що необхідні для забезпечення роботи в даній сфері. У великих акціонер-

них товариствах впровадження належної системи корпоративного управління зазвичай відбувається набагато швидше, ніж у малих і середніх, оскільки перші мають для цього необхідні фінансові, матеріальні, кадрові, інформаційні ресурси. Однак витрати зі створення такої системи істотно перевищують ефект. Це стає очевидним, якщо при розрахунку економічної ефективності взяти до уваги збитки, з якими компанії та суспільство можуть стикнутися: працівники фірм – через скорочення робочих місць і втрати пенсійних відрахувань, інвестори – у результаті втрати вкладеного капіталу, місцеві громади – у випадку краху компаній. У надзвичайній ситуації систематичні проблеми в галузі корпоративного управління можуть навіть підірвати довіру до фінансових ринків і стати загрозою для стабільності ринкової економіки.

Звичайно, система належного корпоративного управління потрібна насамперед відкритим акціонерним товариствам із великою кількістю акціонерів, які ведуть бізнес у галузях з високими темпами росту й зацікавлені в мобілізації зовнішніх фінансових ресурсів на ринку капіталів. Однак її корисність безсумнівна й для відкритих акціонерних товариств із незначною кількістю акціонерів, закритих акціонерних товариств і товариств із обмеженою відповідальністю, а також для компаній, що діють у галузях із середніми й низькими темпами росту. Крім того, будь-яка прагнуча до збільшення своєї ринкової частки фірма рано або пізно стикається з обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів і неможливістю тривалого нарощування боргового тягаря без підвищення частки власного капіталу в пасивах. Отже, краще зайнятися реалізацією принципів ефективного корпоративного управління завчасно: це забезпечить майбутню конкурентну перевагу компанії й тим самим дасть їй можливість випередити суперників.

Упровадження корпоративного управління складається з кількох етапів [10, с. 44–46].

Розподіл стратегічного й оперативного управління.

Передача функцій оперативного управління бізнесом від власника бізнесу (акціонера) до менеджменту дає можливість власникові сфокусувати свою увагу на більш масштабних стратегічних завданнях розвитку свого бізнесу. Це добре розуміють найбільш далекоглядні власники, які замислюються про перехід на роль портфельного інвестора, що розробляє довгострокову стратегію розвитку напрямів власного бізнесу.

Організація роботи ради директорів і менеджменту.

Ефективна система корпоративного управління забезпечує мотивацію членів ради директорів і топ-менеджерів компанії на дотримання інтересів акціонерів. Як правило, загальний фінансовий результат компанії серйозно страждає від дисбалансу інтересів убік менеджменту, оскільки кожен окремий менеджер відповідає лише за свою частину діяльності компанії, не бачачи загальної картини.

Уведення фінансової й управлінської прозорості. Побудована за міжнародними стандартами система оперативної звітності дозволяє компанії "вгадати" фінансовий результат компанії до закінчення фінансового року й вчасно прийняти необхідні рішення для досягнення найкращого результату. За відсутності міжнародної звітності менеджмент компанії працює "наосліп", а власник бачить абсолютно несподіваний результат роботи компанії за рік.

Визначення чинників створення вартості компанії.

Менеджери компанії повинні мислити як власники, і для цього їх винагороду необхідно погодити з їх діяльністю зі створення вартості компанії. Вартісні чинники вимірюються ключовими показниками ефективності, тобто рі-

вень завантаження виробничих потужностей, коефіцієнт утримання клієнтів, валовий прибуток, складські витрати, витрати на доставку тощо. Мотивація окремих працівників повинна бути прив'язана до ключових показників ефективності, за досягнення яких вони відповідають.

Отже, корпоративне управління – це не модний термін, а економічна реальність. У країнах з перехідною економікою вона має досить істотні особливості (як, втім, і інші атрибути ринку), без розуміння яких неможливо ефективно регулювання діяльності компанії. Розглянемо специфіку української ситуації у сфері корпоративного управління, яку можна позиціювати за чотирма групами:

1. Прихильність компаній принципам належного корпоративного управління.

2. Діяльність ради директорів і виконавчих органів.

3. Права акціонерів.

4. Розкриття інформації й прозорість.

1. Прихильність принципам належного корпоративного управління. До теперішнього часу лише деякі компанії здійснили реальні зміни у сфері корпоративного управління (КУ), тому вона має потребу в серйозному вдосконаленні. Дослідження, проведене в 2003–2004 рр. показало, що тільки як 10 % компаній стан практики КУ можна оцінити як "відносно добре", у той же час частка компаній із незадовільною практикою КУ становить до 30 % вибірки. Багато компаній не знають про існування Кодексу корпоративної поведінки (далі – Кодекс). Багато компаній планують удосконалити свою практику КУ й хотіли б одержати у цьому допомогу з боку західних компаній і міжнародних фінансових інституцій і організацій. Понад 50 % опитаних фірм мають намір звернутися до послуг консультантів по КУ, а 38 % респондентів припускають організувати програми навчання членів рад директорів.

2. Діяльність ради директорів і виконавчих органів.

Один із інструментів, що забезпечують узгодження інтересів окремих зацікавлених груп, – це рада директорів (РД). Це свого роду куратор, що забезпечує впровадження системи корпоративного управління. Вона не тільки представляє інтереси акціонерів, а й у складному господарстві компанії є своєрідним "дворецьким", якому підкоряються менеджери. Найважливіше завдання ради директорів – стежити за тим, щоб результати діяльності компанії відповідали очікуванням акціонерів. А для цього вони повинні одержувати достовірну, незалежну експертну інформацію про фінансове становище компанії. Це передбачає своєчасну публікацію адекватної інформації про виробничі й фінансові результати діяльності компанії. Прозора фінансова звітність сприяє створенню чіткого "фотографічного зображення" про реальне фінансове становище компанії.

РД виходять за рамки компетенції, передбаченої українським законодавством. Для значної кількості компаній характерне або незнання меж повноважень РД, або свідоме ігнорування їх. Так, кожна четверта РД затверджує незалежного аудитора компанії, а в кожній четвертій компанії ради директорів обирають членів РД і припиняють їх повноваження за власним розсудом. *Лише деякі члени РД є незалежними.* Основний індикатор ефективного функціонування ради – наявність незалежних директорів. Сьогодні необхідність залучення незалежних директорів поступово завойовує визнання в Україні, і деякі компанії вже пишуться тим, що в їхніх радах працюють три незалежних директори (так рекомендовано Кодексом корпоративної поведінки). За цим показником українські компанії відстають від міжнародних стандартів, що вимагають, щоб більшість місць у раді належало незалежним директорам, а не менеджерам.

Крім того, викликає занепокоєність проблема захисту прав міноритарних акціонерів. У структурі рад директорів практично відсутні комітети. Засідання РД проводяться не регулярно. У середньому засідання рад директорів організуються 3–4 рази на рік – це менше, аніж зазначено в Кодексі, що рекомендує проводити такі засідання кожні 6 тижнів (або близько 8 разів на рік). Лише деякі компанії організують навчання членів РД, дуже рідко звертаються вони й по допомогу незалежних консультантів з питань корпоративного управління. Винагорода членів РД перебуває на низькому рівні порівняно з покладеною на них відповідальністю. Більшість компаній узагалі не оплачують роботу директорів і не компенсують їм витрати, пов'язані з їх діяльністю.

Одна з ключових фігур у системі корпоративного управління, якій приділяється ще недостатньо уваги, – це корпоративний секретар. Він відповідає за організацію виконання процедур, передбачених системою корпоративного управління, для захисту інтересів усіх зацікавлених груп. Він здійснює комунікації усередині системи, взаємодіє з головою й членами ради директорів, менеджментом компанії. Він відповідає за підготовку інформації для ради директорів. Корпоративний секретар у компаніях, що мають цю посаду, як правило, об'єднує свою основну роботу з виконанням інших функцій, тобто головними обов'язками його не є організація взаємодії з акціонерами й допомога в налагодженні співробітництва РД із іншими органами керування компанії.

У більшості українських компаній немає колегіальних виконавчих органів. Кодекс рекомендує формування колегіального виконавчого органа – правління, відповідального за повсякденну роботу компанії, однак такий орган є тільки в одній чверті українських фірм-респондентів. У деяких компаніях колегіальні виконавчі органи виходять за рамки компетенції, передбаченої українським законодавством. Як і у випадку зі РД, колегіальні виконавчі органи або не цілком розуміють, або свідомо ігнорують межі своїх повноважень. Засідання правління проводяться рідше, ніж рекомендовано Кодексом. Засідання колегіального виконавчого органа проводяться в середньому один раз на місяць. Тільки 2 % компаній дотримуються рекомендацій Кодексу про проведення засідань один раз у тиждень. У той же час результати дослідження показують: чим частіше проводяться засідання правління, тим вище рентабельність компанії.

3. Права акціонерів. У всіх опитаних компаніях проводяться річні загальні збори акціонерів відповідно до вимог закону України "Про акціонерні товариства". Більшість АТ виконують вимоги законодавства щодо інформаційних каналів, використовуваних для повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів: повідомляють акціонерів про проведення зборів належним чином. У той же час у ряді компаній РД або колегіальні виконавчі органи привласнили деякі повноваження загальних зборів. Хоча частина АТ сповіщають акціонерів про підсумки загальних зборів, багато компаній не надають власникам акцій ніякої інформації із цього питання. Багато фірм не виконують свої зобов'язання з виплати дивідендів за привілейованими акціями. Нерідко виплата оголошених дивідендів здійснюється із запізненням або не відбувається зовсім. Результати дослідження показують, що більше третини компаній виплачували дивіденди після того, як минули 60 днів від дня оголошення про виплату, у той час як Кодекс рекомендує провадити виплату не пізніше, ніж через 60 днів після оголошення.

4. Розкриття інформації й прозорість. Понад 90 % українських компаній не мають внутрішніх документів щодо

політики розкриття та поширення інформації. Структура власності дотепер є секретом, що добре охороняється. Компаній не розкривають інформацію про великих акціонерів. Майже половина з цих фірм мають акціонерів, що володіють більш ніж 20-відсотковою часткою статутного капіталу, а до 40 % фірм має акціонерів, що володіють більш ніж 5 % розміщених акцій. Практика аудиту залишає бажати кращого, а в деяких фірмах аудит проводиться вкрай недбало. Існуючий у багатьох фірм порядок затвердження зовнішнього аудитора викликає серйозну занепокоєність щодо незалежності останнього. Відповідно до українського законодавства затвердження зовнішнього аудитора є винятковою прерогативою акціонерів. На практиці аудитор затверджують у більшості компаній ради директорів, виконавчі органи, інші особи. Комітети РД по аудиту організуються дуже рідко. Жодна компанія із представлених у вибірці не має комітету з аудиту, що цілком складається з незалежних директорів. Починають поширюватися міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ), і особливо це характерно для компаній, що потребують залучення додаткових фінансових ресурсів. У той же час звітність відповідно МСФЗ готують лише 12 % опитаних фірм, а до 50 % фірм лише мають намір впровадити МСФЗ у найближчому майбутньому.

Прибуткове зростання має воістину чарівну чинність. І справа не тільки в тім, що воно створює нові робочі місця й дозволяє акціонерам одержувати прибуток. Важливіше інше. Завдяки йому звичайні компанії, співробітників яких стурбовані насамперед заробіткою платою, перетворюються в співтовариства людей, об'єднаних високими й шляхетними цілями. Зростаючі корпорації переживають "бум" колективної й індивідуальної енергії, їхні співробітники охоплені загальною цілеспрямованістю й відчувають п'янке почуття належності до команди переможців. Не дивно, що такі компанії, як магніт, притягають до себе найбільш талановитих людей.

Перетворююча чинність росту нагадує середньовічну алхімію. Це дивне сполучення науки, філософії, мистецтва й духовного початку завжди було огорнуте таємницею й загадками, багато з яких так і не вдалося розгадати навіть найвидатнішим алхімікам. Проте всі вони були захоплені привабливою ідеєю – перетворення звичайного в неординарне. Так і сучасні топ-менеджери корпоративного управління, що заворожені магією росту, найчастіше не знають, як його досягти. Саме тому керівники компаній шукають ясний, прагматичний і випробуваний на практиці підхід до забезпечення стійкого росту. Сучасна концепція забезпечення стійкого росту використовується в трьох напрямках. По-перше, вона дозволяє менеджерам розгорнути широке обговорення проблем росту як зі співробітниками, так і з акціонерами компанії. По-друге, вона пропонує інструменти оцінки майбутнього росту, причому ці інструменти підходять для будь-якого рівня організації. По-третє, вона сприяє формуванню управлінської філософії, орієнтованої не тільки на підсумки кварталу, але й на довгострокову перспективу.

Таким чином, для українських компаній сьогодні дуже гостро стоїть питання підвищення рівня корпоративного управління. Ті з них, які зможуть домогтися успіхів у цій сфері, підвищать свою ефективність і інвестиційну привабливість, знизять витрати на залучення фінансових ресурсів, а в підсумку одержать серйозну конкурентну перевагу.

1. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління. – К., 2002.
2. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х., 2003. 3. Кашанина Т.В. Корпоративне право. Учебник для вузів. – М., 1999. 4. Кныш М.И., Пучков В.В., Тюни-

ков Ю.П. Стратегическое управление корпорациями. – СПб., 2002. 5. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е., Коренев Е.Н. Основы корпоративного управления. – Луганськ, 2001. 6. Маер К. Корпоративне управління в перехідній та ринкових економіках / Пер. з англ. – К., 1996. 7. Управление акционерным обществом (корпоративное управление в Украине): Пособие МФК. – Киев, 1999. 8. Шейн В.И., Жуплев А.В., Володин А.А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М., 2002. 9. Шершньова З.Є., Оборська С.В. Стратегічне управління: Навчальний посібник. – К., 1999. 10. Fritz R. Corporate tides: the inescapable

laws of organizational structure. – San-Francisco, 1999. – P. 58–64. 11. Gompers P., Ishii J., Metrick A. Corporate governance and equity prices // NBER Working Paper. № w8449. – 2001, August. 12. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. 2818. – 2002, April. 13. Vives E. Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives. – New-Hampshire, 2000. – P. 17–19.14. Weston J., Siu J., Johnson B. Takeovers, restructuring and corporate governance. – New- Jersey, 2001.

Надійшла до редколегії 20.12.05

О. Приятельчук, асист.

ФОРМУВАННЯ УКРАЇНСЬКОЇ СИСТЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ

Досліджено процес становлення та розвитку національного українського стилю управління. Установлено, що різкий перехід від командно-адміністративної до ринкової економіки привніс специфічні риси, якими характеризується як українське бізнес-середовище, так і методи управління й характеристики власне топ-менеджменту, представлені на ринку України.

The process of the cretion of National Ukrainian management style has been investigated. Sharp transition from the order-administrative to the market economy created the specific features which characterizes both Ukrainian business-environment and the methods of management and characteristics of the top-management, which are represented at the market of Ukraine.

У системі міжнародного менеджменту український стиль ведення бізнесу та управління людськими ресурсами до цього часу не презентований чітко сформованою окремою моделлю. Не можна говорити про український менеджмент і як про похідну або складову так званого східноєвропейського або слов'янського стилю управління, оскільки: по-перше, даної одиниці як складової системи міжнародного менеджменту досі не існує (як розглядалося вище, виділяється західноєвропейський, американський та східний стилі управління), а країни-представниці даного регіону залишаються тимчасово витісненими із загальносвітової системи управління; по-друге, український бізнес, у тому числі й менеджери та працівники, наділені специфічними рисами, навичками, знаннями, моделями поведінки тощо, які докорінно відрізняються від усіх східноєвропейських країн, незважаючи на досить довгу історію спільного існування та розвитку.

Тому, розглядаючи український стиль ведення бізнесу, доцільно побудувати аналіз у кількох площинах: методи ведення підприємницької діяльності в умовах існування Радянського Союзу й після отримання Україною незалежності (тобто переломними слід вважати 1990-ті) й управління державними та приватними підприємствами середнього і малого бізнесу, що утворилися на початку 1990-х рр. і активно еволюціонують протягом останніх 10–15 років.

Опинившись на початку 90-х рр. у "двозначних" умовах, українським менеджерам довелося повністю переглянути власне бачення як формування економічних одиниць, так і управління ними. Отримавши після адміністративно-планової економіки вузькоспеціалізовані, розчленовані (коли одне підприємство становило лише окрему ланку виробничого процесу, що наразі опинилися відірваними один від одного в межах однієї, а іноді й різних країн) підприємства, обтяжені багатозатратною соціальною сферою, оснащенням, що не використовується, чітко орієнтованих на командну централізовану систему менеджменту працівників і власне управлінців, вироблені ідейно-політичні стимули діяльності персоналу, з одного боку, і неконтрольоване залучення України до глобалізаційних процесів, насадження ринкових умов господарювання як зовнішніми інвесторами, так і закордонним партнерами та споживачами, з іншого боку, призвело до економічної кризи країни загалом та управлінської кризи зокрема, яка була підкріплена відсутністю висококваліфікованих і адаптованих до нових ринкових економічних умов управлінців. Реструктуризація українських бізнес-структур, і формування та розвиток української системи управління відбувалися одночасно й дуже

часто несинхронно один з одним. Дана тенденція частково простежується і сьогодні.

У 1992–1996 рр. оперативна реструктуризація передбачала такі підходи: оптимізація схеми виробництва, часткова закупівля оснащення для покращення якості, виконання робіт під замовлення, впровадження методів контролю собівартості, створення маркетингових відділів. У середині 90-х рр. відбулася певна зміна в підходах. З 1996 по 1999 р. ці підходи полягали в наступному: зміна організаційної структури та управління ціноутворенням, затратами, договорами та замовленнями, каналами розповсюдження, якістю. Сьогодні ж менеджери говорять про необхідність управління процесом виходу нових товарів на ринок, управлінням людськими ресурсами, підготовкою до сертифікації. Щодо стратегічної реструктуризації, то в першому періоді підходи полягали в залученні інвестицій та вивільненні внутрішніх ресурсів, по-друге – менеджери засвоїли необхідність аналізу ринку, відмови від безперспективних видів діяльності, управління брендами, створення стратегічних кластерів, диференціації видів діяльності, планування результатів та розвитку бізнесу, реінжинірингу бізнесу. Подібна ситуація спостерігається і з результатами реструктуризації: якщо до 1996 р. з її допомогою досягалось лише скорочення браку у виробництві, то сьогодні наполовину зменшилась кількість робіт, що не приносять додаткової вартості, на 60 % скоротився час циклу на реалізацію бізнес-процесів, відбувається оптимальний розподіл людських ресурсів. Ці факти свідчать як про підвищення професійного рівня менеджменту, так і про підвищення якості тих процесів, що відбуваються на підприємствах [2].

У процесі формування ринкових відносин, приватизації в Україні утворилося і функціонують два непропорційні сектори – державний і приватний. Оскільки стиль управління на державних підприємствах, на жаль, докорінно не змінився (централізація прийняття рішень, відсутність делегування повноважень, участі у прибутках, виключно матеріальна мотивація працівників, яка часто поєднується з коротко- та середньостроковою заборгованістю по виплаті заробітної плати, суб'єктивізм у процесі добору та управління персоналом тощо), слід звернути більшу увагу на підприємства, що належать до приватного сектору. Однією з характерних рис, властивих сучасному українському менеджменту, є залучення найманих управлінців (так званих топ-менеджерів), що пов'язано з розробкою додаткових методів управління (мотивація та контроль представників вищого менеджменту).