

Нусінов В. Я.

*доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку, оподаткування,
публічного управління та адміністрування
Криворізького національного університету*

Голівер В. П.

*аспірант кафедри обліку, оподаткування,
публічного управління та адміністрування
Криворізького національного університету*

Nusinov V. Ya.

*Doctor of economic sciences, professor,
Chairman of account, taxation,
public management and administration department,
SHEE "Kriviy Rih national university"*

Holiver V. P.

*Graduate student of account, taxation,
public management and administration department,
SHEE "Kriviy Rih national university"*

ЛОГІКА ФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Анотація. Стаття присвячена питанням формування національної моделі корпоративного управління на основі її еволюційного формування. Охарактеризовано етапи розвитку національної моделі корпоративного управління від початку її становлення. Наведено ознаки національної моделі корпоративного управління на початку становлення та на сучасному етапі розвитку, механізм їх трансформації. Запропоновано рекомендації щодо вдосконалення національної моделі корпоративного управління в розрізі внутрішньо- та зовнішньоорганізаційних питань, а також таких, що враховують діяльність окремих органів корпоративного управління.

Ключові слова: акціонерне товариство, корпоративне управління, модель корпоративного управління, національна модель корпоративного управління.

Вступ та постановка проблеми. Дослідження наявних у світі моделей корпоративного управління (англо-американська, європейська, японська) довело, що вітчизняна практика корпоративного управління не може бути ідентифікована з жодною з наявних сьогодні моделей. Незважаючи на виявлені в моделях недоліки, кожна з них довела свою ефективність у відповідних країнах світу з притаманними їм економіко-правовими умовами розвитку. Варто також відзначити, що дієздатність вказаних моделей формувалась десятиліттями, а подекуди й століттями, тоді як вітчизняна практика корпоративного управління ледве дотягує до 30 років.

Саме тому для України, яка має такий малий досвід практики корпоративного управління, надзвичайно актуальним є створення своєї корпоративної моделі, яка має не стільки запозичувати окремі характеристики відомих моделей, скільки відображати власні соціально-економічні та корпоративні особливості розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У наукових працях вітчизняних та російських науковців останніми роками неодноразово робилися спроби виокремлення національної моделі корпоративного управління (вбачаємо доцільним розглянути також досвід становлення моделі корпоративного управління в Росії через її сильну схожість з національною моделлю за багатьма ознаками, такими як однаковий період та умови становлення після розпаду СРСР) [1–9]. Проте їхні думки не мають логічної єдності, а пошук ефективної моделі, яка б задовольняла інтереси всіх учасників корпоративних відносин, триває досі.

Окремі науковці вбачають у національній моделі її тяжіння до японської практики корпоративного управління (О. Мороз, Н. Карачина та Т. Халімон [1, с. 23]), а саме наявність тривісного управління; незалежне регулювання ринку цінних паперів є неефективним; управління здійснюється афілійованими особами; ключовими учасниками є фінансово-промислові групи; практично відсутній серйозний вплив індивідуальних інвесторів на діяльність корпорації. Водночас І. Челенкова [3, с. 79] та О. Калініна [7, с. 82], навпаки, вказують на її схожість з американською та європейською моделями, що призводить до існування низки суперечностей у сучасній національній моделі (подвійне трактування та нестійкість корпоративних цінностей, корпоративні конфлікти, низький рівень корпоративної соціальної відповідальності тощо). На думку Р. Глазова, початкове зародження моделі корпоративного управління мало більшість рис американської моделі [2, с. 34]. В. Сучков та А. Кінцель знаходять у ній ознаки всіх трьох моделей [5, с. 231].

Метою роботи є визначення еволюційних та специфічних передумов трансформації та розвитку національної моделі корпоративного управління, розробка рекомендацій щодо її вдосконалення.

Результати дослідження. Узагальнення низки наукових праць з питань еволюції корпоративних відносин в Україні дало змогу виокремити такі етапи формування національної моделі корпоративного управління (табл. 1).

Як видно з табл. 1, тільки на першому етапі формування національної моделі вона мала характер аутсайдерської, коли державна власність масово передавалась

Етапи формування національної моделі корпоративного управління

Етапи	Тип моделі	Характеристика
1991–1993 рр.	Аутсайдерська, розпорошена	Первинний перерозподіл прав державної власності внаслідок масової сертифікатної безоплатної приватизації.
1993–1995 рр.	Інсайдерська, розпорошена	Масове скуповування ваучерів у населення інституціональними інвесторами, формування укрупненої власності.
1995–2000 рр.	Інсайдерська, помірно концентрована	Концентрація корпоративного капіталу навколо стратегічного власника (групи власників).
2000–2007 рр.	Інсайдерська, концентрована	Подальші зміни щодо концентрації власності та збільшення частки володіння інституціональними інвесторами, в результаті чого сформовано чотири інсайдерські моделі: 1) модель «авторитарного корпоративного статусу», коли власником підприємства є вищий менеджмент (зустрічається у вітчизняній практиці корпоративного управління досить рідко) [1, с. 119]; 2) модель «повного контролю», коли вищий менеджмент не відіграє істотної функціональної ролі; вище керівництво представлене переважно людьми, які не знайомі з проблемами господарської діяльності підприємства, не є фахівцями, займають лише декларативно керуючу позицію; такі керівники дуже часто змінюються, водночас підприємство знаходиться під повним контролем зовнішнього корпоративного власника, який здійснює вплив на підприємство, колектив і господарський процес здебільшого через фаховий (середній) менеджмент; 3) модель контролю, коли функціональна роль вищого менеджменту є істотною; 4) модель «партнерських відносин», коли вищий менеджмент є окремою функціонально значимою соціальною групою учасників корпоративних відносин, що має значні права, власну позицію та власне бачення розвитку підприємства, власні можливості відстоювати свою позицію по відношенню до зовнішнього корпоративного власника.
2007 – сьогодні	Інсайдерська, концентрована	Подальша трансформація моделей з появою таких модифікацій: 1) модель «приватного підприємства», коли 99% і більше акцій зосереджені в руках одного акціонера; міноритарні акціонери позбавлені будь-яких прав та є формальною часткою власності; 2) модель «концентрованого зовнішнього контролю», коли 80% і більше акцій зосереджені в руках зовнішніх інвесторів (переважно вертикально інтегрованих структур).

Джерело: узагальнено, доповнено авторами на основі джерел [1–9]

у руки приватних власників на основі приватизаційних майнових сертифікатів, так званих ваучерів. З 1995 року і по сьогодні вона набула статусу інсайдерської з домінуванням власності в руках одного інституційного інвестора (групи інвесторів) та практичною відсутністю часток міноритарних акціонерів.

Погоджуємося з думкою І. Челенкової про те, що негативне ставлення до корпоративного управління на початку 90-х років багато в чому визначалось логікою масової ваучерної приватизації, в якій переважали інтереси зовнішніх інвесторів над внутрішніми, адже спочатку домінувала значна частка дрібних власників. Тому з позиції менеджменту підприємства акціонери виглядали як «прихлібатели», що претендують на частину прибутку підприємства. Це стимулювало виведення активів підприємства у структури, підконтрольні топ-менеджерам, наслідками чого стали практично масові «закриття» таких компаній для зовнішніх інвесторів, занепад фондового ринку ще на стадії його становлення та формування інсайдерської моделі корпоративного управління [3, с. 82–83]. Така ситуація стала основною причиною того, що в Україні так і не вдалося створити розвинутий фінансовий ринок, адже перерозподіл капіталу пройшов повз нього шляхом захоплення власності через недосконалий механізм банкрутства. Наявність у корпоративному секторі інтеграційних процесів, а особливо в межах вертикальної інтеграції, призвела до остаточної консолідації власності в руках зовнішніх власників з повним переходом в одні руки

(для вітчизняних акціонерних товариств характерним є надто високий рівень концентрації власності, а саме 90–100%). Як наслідок, вітчизняний корпоративний сектор пішов шляхом формування акціонерів з великими пакетами акцій, що дають їм змогу контролювати менеджмент, а інтереси домінуючих власників та їх взаємодія з менеджментом стали формувати засади національної системи корпоративного управління, за багатьма ознаками наближаючи її до європейської моделі.

Якщо порівнювати основні ознаки (характерні риси) національної моделі корпоративного управління на початку її зародження (на початку 90-х років) із сьогоднішньою ситуацією (рис. 1), то можна чітко побачити, що на сучасному етапі вона набула чисто інсайдерського типу з цілою низкою специфічних ознак.

Специфічні ознаки не притаманні жодній цивілізованій моделі корпоративного управління, оскільки сформовані на основі розходження траєкторії розвитку системи корпоративного управління в нашій країні порівняно з цивілізованими країнами, а також чинять негативний вплив на ефективність функціонування системи корпоративного управління.

Крім того, сьогодні в національній моделі не збереглося жодної аутсайдерської ознаки, а інсайдерські риси, які були на початку її становлення, трансформувались у більш авторитарні та монополістичні, які не дають ефективно розвиватися фондовому ринку, не захищають права міноритарних акціонерів та ставлять інші органи корпоративного управління у пряму залежність від волі власника, що

1) Відносна розпорошеність власності; 2) вільне інвестування; 3) акціонерна демократія, конкуренція інтересів та конкурентні рішення; 4) низький рівень конфлікту інтересів.	1) Низькорозвинений фондовий ринок; 2) володіння працівниками часткою у власності; 3) довгострокове співробітництво акціонерів.	1) Концентрація влади і власності в руках менеджерів; 2) недостатньо дієва система моніторингу діяльності менеджерів; 3) низький рівень розвитку корпоративної соціальної відповідальності.
АУТСАЙДЕРСЬКІ	ІНСАЙДЕРСЬКІ	СПЕЦИФІЧНІ
Ознаки національної моделі корпоративного управління на початку її становлення		

ТРАНСФОРМАЦІЯ ОЗНАК НАЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Ознаки національної моделі корпоративного управління на сучасному етапі		
АУТСАЙДЕРСЬКІ	ІНСАЙДЕРСЬКІ	СПЕЦИФІЧНІ
X	1) Низькорозвинений фондовий ринок; 2) посилення монополістичних тенденцій в економіці, утворення великих корпоративних структур на основі поєднання банківського та промислового капіталу; 3) порівняно висока концентрація власності у одного власника або обмеженого кола власників; 4) орієнтація на самофінансування або використання ресурсів контрагентів (зокрема, в межах інтегрованих структур) як засіб мінімізації ризику корпоративного захоплення; 5) відсутність правового захисту міноритарних акціонерів.	1) Безпосередня участь в управлінні домінуючого власника та жорсткий контроль над виконавчим органом; 2) відсутність чітких меж між політикою і бізнесом, особлива роль держави у посиленні окремих фінансово-олігархічних угруповань; 3) фіктивність наглядової ради, яка отримує прямі вказівки від акціонерів; 4) неефективна структура власності та низький рівень корпоративної соціальної відповідальності; 5) виведення фінансових ресурсів за кордон (центри прибутку багатьох українських компаній знаходяться за кордоном).

Рис. 1. Еволюційна трансформація ознак національної моделі корпоративного управління у процесі її розвитку

Джерело: розробка авторів

призводить до порушення міжнародних принципів корпоративного управління та ставить під загрозу весь корпоративний бізнес у країні в його класичному розумінні.

У зв'язку з цим актуальності набуває вдосконалення як самої моделі корпоративного управління, так і системи органів, що входять до її складу, з метою поступового її наближення до ознак цивілізованого розвитку. У цьому контексті погоджуємося з твердженням Н. Орлової, що одними з ключових напрямів удосконалення національної системи корпоративного управління мають стати формування економічно сприятливого середовища ведення корпоративного бізнесу; удосконалення інституційного забезпечення та формування відповідної інфраструктури;

використання міжнародної практики розвитку інформаційного суспільства [4, с. 74].

Загалом же аналіз наявного наукового доробку та наявної практики корпоративного управління в нашій країні дав змогу запропонувати рекомендації щодо подальшого вдосконалення національної моделі корпоративного управління, які можна об'єднати в такі групи (рис. 2). Результатами реалізації запропонованих рекомендацій стануть усунення недоліків наявної сьогодні національної моделі корпоративного управління, спричинених її специфічними рисами (рис. 1), її доведення до змішаного інсайдерсько-аутсайдерського вигляду, а також підвищення ефективності корпоративного управління як на окремих підприємствах, так і в країні загалом.

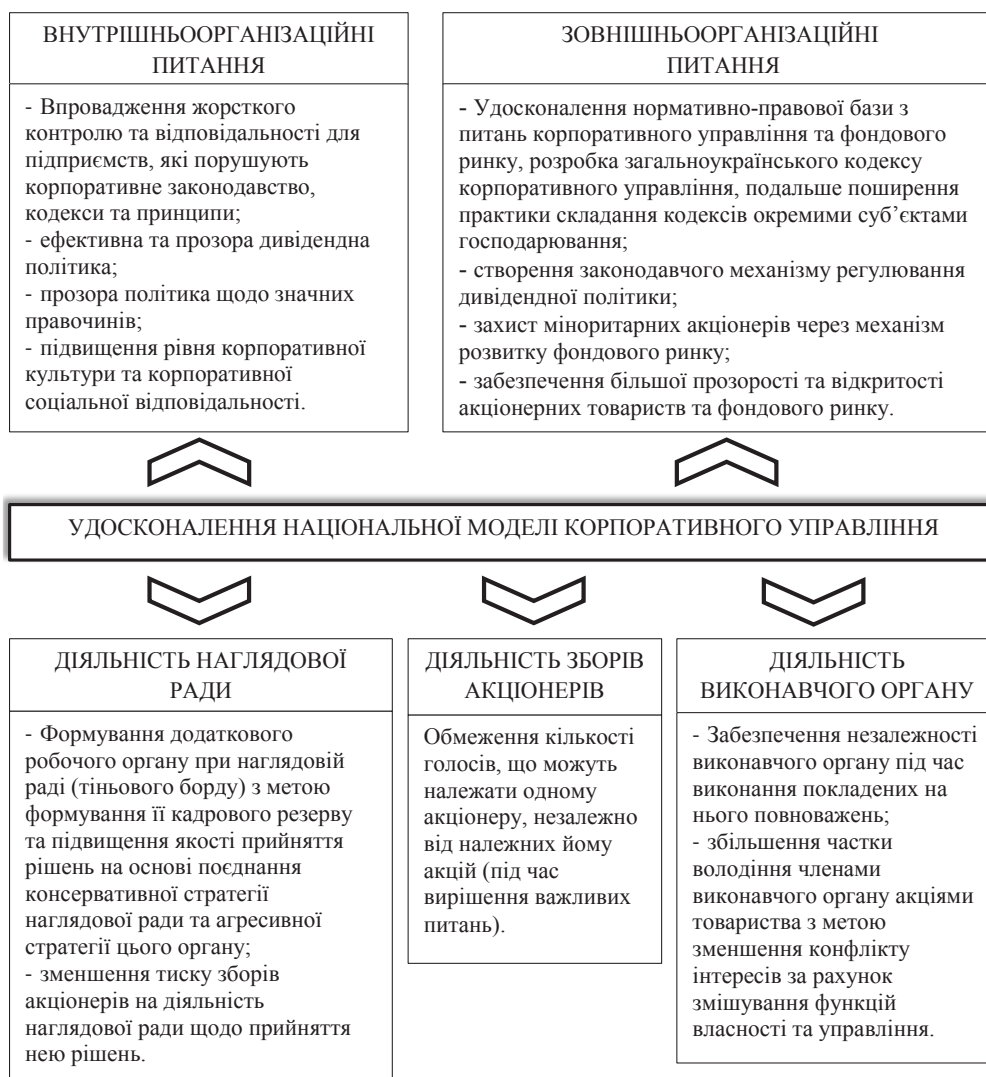


Рис. 2. Рекомендації з удосконалення національної моделі корпоративного управління з метою поступового її наближення до ознак цивілізованого розвитку

Джерело: узагальнено, доповнено авторами на основі джерел [4; 10; 11; 12; 13]

Певне удосконалення національної моделі корпоративного управління уже здійснюється сьогодні на законодавчому рівні. Зокрема, це стосується структури власності акціонерних товариств, оскільки з 1 січня 2018 р. держава посилила боротьбу з непрозорою (так званою кільцевою структурою власності, за якої компанії є засновниками (власниками) один одного та не показують при цьому кінцевого бенефіціарного власника), а саме статтю 42-1 Закону «Про акціонерні товариства» «Обмеження при визначенні кворуму загальних зборів і прав участі у голосуванні на загальних зборах» доповнено умовою, що «акції акціонерних товариств, які належать юридичній особі, яка перебуває під контролем такого акціонерного товариства, не враховують при визначенні кворуму загальних зборів і не дають право участі у голосуванні на загальних зборах» [14; 15].

Тому за «кільцевою» структури власності у акціонерного товариства може не набратися кворуму. Хоча тут у законодавстві простежується прогалина, адже Законом [14] не заборонено за кілька днів до дати складання переліку акціонерів, що можуть взяти участь у зборах, «поступитися» необхідною частиною акцій так званій футбольній команді, яка тимчасово виступить акціонером і складе

кворум на зборах. Але такі ротації теж тягнуть за собою додаткові витрати (на відкриття рахунків у цінних паперах, послуги торговця тощо), а їх проведення перед кожними зборами виглядатиме підозріло.

Висновки. Отже, за результатами проведеного дослідження теоретично обґрунтовано еволюційну трансформацію національної моделі корпоративного управління з інсайдерсько-аутсайдерської в інсайдерську. Виділено як характерні, так і специфічні ознаки цієї моделі. Специфічні ознаки не притаманні жодній цивілізованій моделі корпоративного управління, оскільки сформовані на основі розходження траєкторії розвитку системи корпоративного управління в нашій країні порівняно з цивілізованими країнами чинять негативний вплив на ефективність функціонування системи корпоративного управління. Визначено напрями вдосконалення національної моделі корпоративного управління з їх поділом на внутрішньо- та зовнішньоорганізаційні, а також у розрізі окремих органів корпоративного управління з метою її поступового наближення до ознак цивілізованого розвитку.

Перспективою подальших досліджень визначено вдосконалення системи органів корпоративного управління в межах сформованої національної моделі.

Список використаних джерел:

1. Мороз О., Карачина Н., Халімон Т. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: монографія. Вінниця: УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2007. 180 с.
2. Глазов Р. Формирование эффективных механизмов корпоративного управления в российском предпринимательстве: дисс. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.05. Москва, 2006. 155 с.
3. Челенкова И. Корпоративное управление как система социальных взаимодействий: дисс. ... канд. соц. наук: спец. 22.00.08. Санкт-Петербург, 2014. 206 с.
4. Орлова Н. Специфіка розвитку української моделі корпоративного управління в інформаційному суспільстві. Теорія та практика державного управління. 2011. Вип. 3. С. 70–77.
5. Сучков А., Кінцель А. Моделі корпоративного управління: світовий досвід та вітчизняні реалії. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). 2014. № 2(26). С. 228–235.
6. Шашина М. Моделі механізму корпоративного управління державним сектором економіки. Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». 2015. № 12. С. 64–70.
7. Калініна О. Особливості корпоративного управління в різних країнах. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. 2016. Вип. 17. Ч. 1. С. 79–82.
8. Білик О. Особливості моделей корпоративного управління. Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 4 (167). С. 39–43.
9. Петько С. Моделі корпоративного управління в діяльності корпорацій на світових ринках. Молодий вчений. 2015. № 2(17). С. 225–229.
10. Баглей Р. Формування вітчизняної моделі корпоративного управління. Сталий розвиток економіки. 2014. № 1(23). С. 199–206.
11. Романюк В. Еволюція розвитку моделей корпоративного управління в умовах конкуренції. Бізнес-Інформ. 2015. № 7. С. 288–294.
12. Хлопотна Н. Теоретичні основи і сутність визначення поняття «корпоративне управління», особливості національної моделі корпоративного управління. Розвиток методів управління та господарювання на транспорті. 2014. № 4(49). С. 162–177.
13. Жорнокуй Ю. Удосконалення корпоративного управління як спосіб попередження корпоративних конфліктів в акціонерних товариствах. Право та інновації. 2015. № 1. С. 62–68.
14. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI (зі змінами та доповненнями); поточна редакція станом на 1 січня 2017 р. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
15. Структура власності акціонерних товариств. Юридичні технології Києва. URL: <http://ut.kiev.ua/biblioteka-yurista/item/2363-struktura-vlasnosti-aktsionernih-tovarstv.html>.

ЛОГИКА ФОРМИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Аннотация. Стаття посвящена вопросам формирования национальной модели корпоративного управления на основе ее эволюционного формирования. Охарактеризованы этапы развития национальной модели корпоративного управления с начала ее становления. Приведены признаки национальной модели корпоративного управления в начале становления и на современном этапе развития, механизм их трансформации. Предложены рекомендации по усовершенствованию национальной модели корпоративного управления в разрезе внутренних и внешних вопросов организации, а также таких, которые учитывают деятельность отдельных органов корпоративного управления.

Ключевые слова: акционерное общество, корпоративное управление, модель корпоративного управления, национальная модель корпоративного управления.

LOGIC OF FORMING OF NATIONAL CORPORATE CASE FRAME

Summary. The article is sacred to the questions of national corporate case frame forming on the basis of its evolutionary forming. The stages of national corporate case frame development are described from the beginning of her development. Signs over of national corporate case frame are brought at the beginning of becoming and on the modern stage of development and their transformation mechanism. Offered to recommendation on the improvement of national model of corporate governance in the cut of internal and external questions, and also such which take into account activity of separate organs of corporate governance.

Key words: joint-stock company, corporate governance, corporate case frame, national corporate case frame.