

Баюра Д.О.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

КОНВЕРГЕНЦІЯ СИСТЕМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Проаналізовано чинники та принципи розвитку конвергенції систем корпоративного управління в умовах глобалізації, надано окремі рекомендації щодо вдосконалення системи корпоративного управління в Україні.

The author analyzes factors and principles for developing the convergence of corporative management systems in conditions of globalization and offers some recommendations aimed at improving the corporative management system in Ukraine.

У результаті процесів фінансової глобалізації національні ринки акцій інтегруються у світову систему. Зазначені процеси особливо стосуються діяльності вітчизняних акціонерних товариств, які бажають залучити капітал на міжнародних фондових ринках або потрапити до лістингу фондових бірж. Кількість іноземних інвесторів, які володіють акціями вітчизняних підприємств і компаній, невпинно зростає. Національні інвестори також беруть участь у придбанні акцій зарубіжних компаній.

Обсяги міжнародних емісій акцій зросли з незначного рівня на початку 1980-х років до 8 млрд дол. США на початку 1990-х і до понад 40 млрд дол. на рік сьогодні. Транскордонні потоки акцій також збільшилися: з понад 1 трлн дол. наприкінці 1980-х до 2,5 трлн дол. у середині 1990-х років¹. Міжнародний ринок цінних паперів регулює потоки фінансових ресурсів і безпосередньо впливає на інвестиційні процеси в реальному секторі економіки. У розвинутих країнах світу через нього проходять значні фінансові потоки. Наприклад, щорічний обсяг продажу акцій у Німеччині становить близько 19 % ВВП, у США — 35 %, а в Японії — 38 %. За даними Світового банку, рівень капіталізації в Україні у 2002 році склав 3 % ВВП, а у 2004-му — вже близько 30 %. У країнах Європейського Союзу рівень капіталізації становить у середньому більш як 127 % ВВП. Нерезиденти беруть дедалі активнішу участь у корпоративному управлінні вітчизняними акціонерними товариствами. Це підтверджується такими фактами: за даними Державної комісії з цінних паперів, станом на 1 січня 2007 року на 6,59 тис. особових рахунках нерезидентів реєстроутримувачами обліковувалось іменних цінних паперів на загальну номінальну вартість понад 7,5 млрд грн. Аналіз показує, що починаючи з 2003 року спостерігається тенденція до збільшення у власників-нерезидентів кількості рахунків у цінних паперах.

¹ Гелд Д., МакГрю Е., Голлблатт Д., Перратон Дж. Глобальні трансформації. Політика, економіка, культура / Пер. з англ. Ю. Павленка. — К.: Фенікс, 2003. — С. 251.

Така активність інвесторів і самих емітентів зумовлює необхідність реформування систем корпоративного управління.

В останніх працях зарубіжних фахівців з питань корпоративного управління, зокрема Дж. Паунда, А. Демб, Ф. Нойбауера та інших, особлива увага приділяється проблемам пошуку нових парадигм і принципів побудови систем (моделей) корпоративного управління, які повинні забезпечувати ефективність процесу прийняття рішення в умовах глобалізації. У вітчизняній науковій літературі окремі аспекти дослідження сутності розвитку систем корпоративного управління найбільшою мірою висвітлено в працях В. Євтушевського, І. Бондар, Г. Назарової, Т. Момот. Але, на наш погляд, тематика конвергенції систем корпоративного управління є багатоаспектною і характеризується теоретичною еkleктичністю. Тому наукові дослідження в даній сфері бажано значно активізувати. Системи корпоративного управління (англо-американська, японська та німецька) поступово взаємоінтегруються або зближуються у своєму розвитку. В економічній науці саме поняття “конвергенція” походить від латинського терміна *convergens* і означає зближення різних економічних систем, згладжування між ними відмінностей, що, як правило, зумовлено спільністю соціально-економічних проблем і наявністю об’єктивних закономірностей їх розвитку.

Мета і завдання статті полягають в аналізі чинників конвергенції систем корпоративного управління і пошуку шляхів їх удосконалення в Україні в умовах глобалізації.

“Інтегрований та інтегральний світовий фінансовий сектор сьогодні є нічим іншим як глобальною системою акумулювання фінансових ресурсів з розподілом та перерозподілом між світовими господарюючими суб’єктами на принципах конкуренції, яка також набула глобального характеру. Відбувається прямування до світового фінансизму, коли першоосновою вже є не надприбуток, а можливість отримувати доходи, функціонувати у глобальній системі, маючи свою нішу, брати участь у розподілі та перерозподілі”². Це твердження також стосується й розвитку ринку цінних паперів як складової частини фінансового сектору. Глобальна конкуренція на міжнародних ринках цінних паперів, на наш погляд, стала причиною конвергенції систем корпоративного управління, формування його фундаментальних принципів, наприклад принципів ОЕСР, пошуку шляхів подолання зловживань щодо активів акціонерних товариств (корпорацій) тощо.

Зближення правових норм, особливо в країнах Європейського Союзу, які регулюють питання корпоративного управління, поглиблення процесів інформаційного обміну між його учасниками також активно впливають на конвергенцію самих систем. Фахівці з питань корпоративного управління зазначають, що дійсно “головними факторами процесу конвергенції є глобалізація фінансових і товарних

² Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. — К.: Вид. центр “Друк”, 2002. — С. 129

ринків, зближення правових норм, відкритий обмін ідеями та інформацією. Однак це не означає уніфікацію інституціонального середовища та національних інститутів корпоративного управління”³. Отже, системи корпоративного управління розвиватимуться з урахуванням національного інституційного середовища.

У основі міжнародного кодексу корпоративного управління ОЕСР під назвою “Корпоративне управління: вдосконалення конкуренції і доступ до капіталу в епоху глобальних ринків” (квітень 1998 року) лежать чотири головних принципи: справедливість, транспарентність, підзвітність і відповідальність⁴.

Принцип справедливості спрямований на захист прав міноритарних акціонерів від угод, що зменшують активи як окремих акціонерів, так і компанії у цілому. Для цього в Україні необхідно на законодавчому рівні врегулювати питання захисту прав міноритарних акціонерів і забезпечити системне регулювання ринку цінних паперів. У нас цей принцип поки що не дотримується через велику кількість закритих акціонерних товариств і функціонування потужних фінансово-промислових груп (інтегрованих корпоративних структур), які перехресно володіють акціями.

Принцип транспарентності передбачає надання акціонерними товариствами інформації про свій фінансовий стан, зобов’язання, структуру власності та основні положення корпоративного управління. Дотримання цього принципу особливо актуальне для потенційних інвесторів (майбутніх акціонерів), які можуть адекватно оцінити свої ризики і віддачу від інвестицій. Недотримання цього принципу призводить до порушень прав акціонерів і стимулює приплив в Україну спекулятивного капіталу. Навіть у вітчизняних акціонерних товариствах, які мають кращу практику корпоративного управління (наприклад, у компаніях банківського і страхового сектору), цього принципу не завжди дотримуються. Так, Державна комісія України з регулювання ринків фінансових послуг лише в 2007 році оприлюднила положення законопроекту, що включає норми з розкриття інформації про акціонерів страхових компаній, які суттєво впливають на корпоративне управління, — акціонерів, які володіють більш як 10 % акцій компанії. Нині на небанківському фінансовому ринку практично відсутній контроль за акціонерами, які мають суттєвий вплив на діяльність компанії.

Принцип підзвітності передбачає створення в акціонерних товариствах ефективної системи контролю за діяльністю менеджерів на основі пошуку консенсусу між членами наглядової ради, правління, ревізійної комісії, акціонерами, незалежними аудитором, заінтересованими особами. Ефективність корпоративного управління залежить від чіткого розподілу функцій між органами управління акціонерного товариства. В Україні чіткий розподіл функцій у сфері корпоративного

³ *Третьяков М.* Конвергенция моделей корпоративного управления // Вопросы экономики. — 2004. — № 1. — С. 129—140.

⁴ *Кондратьев В.Б.* Корпоративное управление и инвестиционный процесс. — М.: Наука, 2003. — С. 150—152.

управління акціонерними товариствами зустрічається нечасто. Про це свідчать результати багатьох досліджень. Виконавчі органи акціонерних компаній, якими володіють мажоритарні акціонери, як правило, є повністю підконтрольними, що не забезпечує їх незалежності та призводить до ігнорування прав акціонерів.

Принцип відповідальності акціонерних товариств перед суспільством передбачає дотримання норм чинного законодавства (господарського, трудового, антимонопольного, податкового, охорони навколишнього середовища тощо), а також їх функціонування з урахуванням суспільних потреб. Таким чином, вітчизняні акціонерні товариства повинні стати соціально корпоративно відповідальними. “Соціальна корпоративна відповідальність — це вільний вибір на користь зобов’язання підвищувати добробут громади через відповідні підходи до ведення бізнесу, а також надання корпоративних ресурсів”⁵.

Німецький економіст, професор А. Хайд вважає, що системне порівняння різних структур корпоративного контролю необхідно здійснювати з позиції їх ефективності. При цьому розрізняють системи з ринковою орієнтацією (наприклад, у США та Великобританії) і системи з сітьовою орієнтацією або орієнтацією на відносини між партнерами (наприклад, у європейських країнах і Японії). “Концептуалізація структур корпоративного контролю вимагає розмежування між внутрішніми і зовнішніми (з позиції підприємства) механізмами контролю. До важливих внутрішніх механізмів відносять функцію контролю наглядової ради, конкурентні відносини між окремими керівними органами підприємства і контрольну-управлінську функцію найбільш значимих за часткою участі і тому найбільш активних власників. Під зовнішніми контрольними механізмами розуміють “ринки фірм”, вплив крупних кредиторів (наприклад, банків) або конкуренцію на ринках готової продукції. При цьому слід враховувати, що внутрішні та зовнішні контрольні механізми не виключають один одного. Навпаки, один із неефективно працюючих механізмів замінюється або доповнюється іншим”⁶.

Таким чином, на наш погляд, комплексна характеристика механізмів контролю в системі корпоративного управління дозволяє оцінити їх вплив на інвестиційну активність і результати діяльності акціонерних товариств. Інституційні інвестори під час вибору об’єктів інвестування багато уваги приділяють оцінкам рівня корпоративного управління. У світовій практиці досі немає єдиної методології оцінки ефективності корпоративного управління. Водночас у багатьох країнах існують кодекси корпоративного управління, що враховують як принципи корпоративного управління ОЕСР, так і національні реалії розвитку акціонерних відносин. В Україні поки що не існує національного кодексу корпоративного управління, а затверджені Державною комісією з цінних паперів та фондового

⁵ *Котлер Ф., Ненсі Л.* Корпоративна соціальна відповідальність. Як зробити якомога більше добра для вашої компанії та суспільства / Пер. з англ. С. Яринич. — К.: Стандарт, 2005. — С. 3.

⁶ *Хайд А.* Корпоративное управление в Европе // Проблемы теории и практики управления. — 2002. — №4. — С. 95—106.

ринку “Принципи корпоративного управління” мають рекомендаційний характер — (див. Рішення Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про затвердження Принципів корпоративного управління” від 11 грудня 2003 року № 571).

Поява такого документа, як національні “Принципи корпоративного управління”, передусім зумовлена важливістю корпоративного управління та його впливом на розвиток економіки, зокрема на інвестиційні процеси й ефективність діяльності акціонерних товариств та їх конкурентоспроможність. Як зазначається в Принципах, одним із головних чинників, що впливає на успішну діяльність товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів. Водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів і надходження зовнішнього фінансування без вжиття заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління і контролю, відкритості та прозорості своєї діяльності.

Основними характеристиками корпоративного управління є групи акціонерів і структура власності. “Аналіз тенденцій формування акціонерного капіталу в Україні свідчить про його складність та відхилення від моделей, які реалізовані в розвинутих країнах Заходу. З урахуванням загального стану економіки, слабого розвитку фондового ринку, процесу концентрації банківського капіталу можна говорити про подібність української корпоративної моделі континентальній, але з особливостями, притаманними Україні та перехідним економікам взагалі”⁷. При цьому проблема, пов’язана з пошуком і встановленням балансу інтересів різних груп зацікавлених осіб, актуальна для більшості країн світу.

За висновками експертів, стовідсоткового рівня реалізації принципів корпоративного управління ОЕСР в жодній країні не досягнуто. Найбільші успіхи у цьому питанні мають розвинуті країни, в першу чергу з англо-американською моделлю корпоративного управління, такі як США, Канада, Гонконг. Далі йдуть країни з континентальним корпоративним правом — Німеччина, Франція та ін.⁸ Для України, так само як і для Росії, особливо важливим є досвід з корпоративного управління не лише в розвинутих країнах, а й в країнах з перехідною економікою (табл.)

Якщо порівнювати захищеність прав дрібних акціонерів в Україні та країнах, наведених у таблиці, то можна дійти такого висновку: вітчизняні міноритарні акціонери практично не мають права скасовувати рішення керівництва акціонерного товариства, вимагати викупу акцій, а також позбавлені права на обов’язкові дивіденди. Усе це свідчить про необхідність трансформування вітчизняної системи корпоративного управління в ринкову модель відповідно до міжнародних вимог.

⁷ Корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшений? /Институт корпоративного права и управления. — М., 2001. — С. 6-7.

⁸ Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. — К.: Т-во “Знання”, КОО. — 2003. — С. 2.

Таблиця. Порівняльний аналіз прав акціонерів у різних країнах світу

Права акціонерів	Позитивний (+) чи негативний (-) вплив на інвесторів	Країни "Великої сімки"	Країни "нових ринків"
Одна акція – один голос	+	–	Малайзія, Греція, Чилі, Південна Корея
Голосування поштою з допомогою бюлетенів	+	Великобританія, США, Франція, Канада	Аргентина, Південна Корея
Кумулятивне голосування	+	США	Таїланд, Аргентина, Філіппіни, Тайвань
Право меншості акціонерів на скасування рішень менеджменту	+	Великобританія, США, Канада, Японія, Німеччина	Аргентина, Бразилія, Чилі, Філіппіни, Малайзія, Тайвань, Таїланд, Індія, Південна Африка
Право меншості акціонерів вимагати викуп акцій за справедливою ціною у випадках великих угод, реорганізації або зміни статуту	+	Великобританія, США, Канада, Японія, Німеччина	Аргентина, Бразилія, Чилі, Філіппіни, Малайзія, Тайвань, Таїланд, Індія, Південна Африка
Відсоток акцій, необхідний для скликання позачергових зборів акціонерів		США – 1, Японія – 3, Канада і Німеччина – 5, Великобританія і Франція – 10, Італія – 20	Чилі – 1, Тайвань – 3, Південна Африка, Греція, Аргентина, Бразилія, Португалія, Південна Корея – 5, Індія, Малайзія, Індонезія, Туреччина, Філіппіни – 10, Таїланд – 20, Мексика – 33
Відсоток обов'язкових дивідендів		–	Чилі – 30, Греція – 35, Бразилія – 50, Філіппіни – 50, Португалія – 50

Джерело: корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшения? Институт корпоративного права и управления, — М.: 2001. — 29 с.

Нині не існує єдиної позиції щодо ідентифікації української системи корпоративного управління — відносити її до англо-американської, німецької чи японської класичної моделі. Але більшість науковців та практиків схиляються до того, що “в Україні було обрано так звану континентальну (німецьку) модель корпоративного управління, яка на відміну від американської орієнтована на обмежену кількість акціонерів або на наявність конкретного кола акціонерів, які публічно контролюють товариство”⁹. Водночас є фахівці, які стверджують, що при порівнянні ознак усталених моделей корпоративного управління з показниками української можна виділити спільні характеристики і виявити, що національна модель здебільшого тяжіє до японської¹⁰.

⁹ Вартість у корпоративному управлінні // Проект МФК “Корпоративний розвиток в Україні”. — К.: Круглий стіл. — № 7-8. — 2004.

¹⁰ Мендрул О. Корпоративне управління: усталені характеристики та особливості їх реалізації в національній моделі // Ринок цінних паперів України. — К. — 2002. — № 9–10. — С. 61.

Системи корпоративного управління у світовій практиці формувалися під безпосереднім впливом ринку цінних паперів. Важливим аспектом зростання і розвитку акціонерних товариств є доступ до капіталу. При цьому акціонери, стаючи власниками акціонерного товариства, виступають основними постачальниками капіталу. Саме це — головний чинник формування системи корпоративного управління, коли в обмін на ризик, пов'язаний з інвестуванням, акціонери отримують певні права, а саме право на володіння та передання акцій, право розподілу остаточного прибутку акціонерного товариства і право на участь у прийнятті корпоративних стратегічних рішень. Порушення цих прав негативно впливає на розвиток ринку цінних паперів. Особливо це стосується країн з транзитивною економікою. Захист прав власності та структура акціонерного капіталу є ключовими в системі корпоративного управління. Як уже зазначалося, класична приватна власність трансформується за рахунок розвитку акціонерних відносин і набирає дедалі більш виражених ознак колективного впливу.

Ринок США є найбільшим у світі, тому там система корпоративного управління має свою специфіку. Домінуючі підприємницькі корпорації (business corporation) відповідають нашим акціонерним товариствам відкритого типу і, як правило, є публічними. У США положення про цінні папери і функціонування корпорацій регулюються окремими законами виходячи з принципів федералізму цієї країни. Великі публічні корпорації в основному зареєстровані в штатах з найліберальнішим законодавством. На відміну від німецької моделі корпоративного управління, в корпораціях США розрізняють номінальний, випущений і сплачений види акціонерного капіталу. Співвідношення між ними визначається радою директорів корпорації. Акціонерний капітал корпорацій виконує дві взаємодоповнюючі функції: фінансове забезпечення компанії та забезпечення впливу на прийняття рішень. Система корпоративного управління повинна підтримувати пропорційне співвідношення між величиною внеску в акціонерний капітал і впливом акціонерів на прийняття управлінських рішень.

У Німеччині акціонерне товариство (AG) являє собою типову організаційно-правову форму, яка використовується переважно великими підприємствами, особливо тоді, коли необхідний капітал залучається за допомогою ринку цінних паперів. Крім того, частки акціонерного капіталу продаються на фондових біржах. При цьому існує багато умов та обмежень для організації такої форми. Наприклад, кількість засновників має бути не меншою від п'яти, існують спеціальні процедури щодо матеріальних внесків. У Німеччині вживають термін “якісне заснування акціонерних товариств” (обов'язково перевіряється незалежним аудитором). Зміни до статуту вносяться лише за наявності більшості голосів на загальних зборах акціонерів. Акціонерами можуть бути фізичні особи та інші товариства. Акціонери товариства, так само як і в Україні, не мають права на пряму участь в управлінні майном підприємства, оскільки власником майна виступає безпосередньо акціонерне товариство. Правління акціонерного товариства обирається наглядовою радою на

строк до п'яти років. Третина складу правління акціонерного товариства повинна складатися з працівників підприємства. У разі наявності в акціонерному товаристві більш як 2000 співробітників органи управління обираються на паритетних засадах. Правління несе повну відповідальність за справи в акціонерному товаристві. Наглядова рада репрезентує інтереси правління лише в здійсненні окремих операцій. Розмір дивідендів залежить тільки від номінальної вартості акцій. Рішення про використання результатів господарської діяльності приймається на загальних зборах акціонерів на основі пропозицій правління. Наглядова рада і правління можуть приймати рішення про перерахування до резервного фонду до 50 % від чистого прибутку акціонерного товариства. При цьому розмір резервного фонду не може перевищувати 50 % статутного фонду. Правління також повинно дотримуватися положення про мінімальний розмір розподілених дивідендів, адже акціонери мають право на одержання дивідендів згідно з рішенням, прийнятим на загальних зборах акціонерів. Акціонери, які володіють 5 % статутного фонду товариства, мають право вимагати скликання загальних зборів. Великі та середні акціонерні товариства обов'язково повинні проводити аудиторську перевірку річної звітності. Якщо акціонерне товариство в результаті заборгованості втратило 50 % статутного фонду, то правління зобов'язане скликати позачергові загальні збори акціонерів. Отже, дворівнева німецька (західноєвропейська) система корпоративного управління певною мірою нагадує вітчизняну модель, але в першій існує значно більший контроль за діяльністю компаній з боку працівників та наглядової ради.

Протягом останнього десятиліття практично в усіх розвинутих країнах світу були реалізовані заходи, спрямовані на подолання недоліків як аутсайдерського, так й інсайдерського корпоративного контролю. Експерти з питань корпоративного управління компанії “McKinsey&Company” вважають, що сьогодні “реформа корпоративного управління є міжнародним явищем”¹¹.

На підтвердження цієї тези наводиться інформація про прийняття кодексів корпоративного управління: за останні 10 років національні кодекси, що регулюють у тому числі й етичні правила управління діяльністю акціонерних товариств, були прийняті у 50 державах. Деякі країни запровадили ці кодекси вперше, інші — переглянули раніше прийняті і внесли зміни, що узгодили нові вимоги і бізнесові реалії. Серед цих країн такі, як Канада, Франція, Японія, США і Великобританія, тобто розвинуті країни, а також багато держав (зокрема, Польща, Словаччина, Росія та Румунія), економіка яких тільки формується або перебуває на перехідному етапі.

Якщо проаналізувати прийняті в багатьох країнах кодекси корпоративного управління, то можна виявити спільні риси, які стосуються посилення

¹¹ *Баяра Д.А.* Корпоративные скандалы. Американский бизнес призвали к ответственности // Украинская Инвестиционная Газета, — 2002. — № 29 (356). — 23 июля. — С. 19.

транспарентності структури власності акціонерного капіталу і здійснення ефективного захисту міноритарних акціонерів та потенційних інвесторів. Ефективна структура власності та контролю повинна також відповідати потребам і особливостям національних ринків цінних паперів, потенційних інвесторів і самих акціонерних товариств. В Україні реформування системи корпоративного управління буде успішним лише у разі створення розвинутого інституційного середовища, яке має забезпечувати реалізацію національних принципів корпоративного управління.

Глобалізація ринків цінних паперів і лібералізація зовнішньої торгівлі товарами та послугами формують умови для згладжування відмінностей між аутсайдерською та інсайдерською моделями корпоративного управління. Наприклад, в аутсайдерській моделі корпоративного управління (США, Великобританія) активно змінюються форми корпоративного контролю. Так, інституційні інвестори починають брати активну участь у корпоративному управлінні. Причиною цього стали недавні корпоративні скандали. Наприклад, у США після серії корпоративних скандалів навколо “Enron”, “WorldCom”, “Adelphia Communications” та ін. був прийнятий новий закон, який регулює діяльність корпорацій. Сенат США також затвердив нові положення про підвищення відповідальності менеджерів акціонерних компаній за порушення правил ведення фінансової звітності¹². Водночас інсайдерські моделі корпоративного управління стають більш схожими на аутсайдерські. Наприклад, у Японії з огляду на необхідність виходу компаній на міжнародні ринки акціонерні товариства “пом’якшують” зв’язки з банками.

Висновки

Таким чином, саме в останній період активно поглиблюється конвергенція систем корпоративного управління, що є прямим результатом глобалізації фінансових ринків. Наприклад, Німеччина, конкуруючи з Великобританією за визнання міжнародним фінансовим центром, теж лібералізує свою систему корпоративного управління: стимулює доступ до ринку капіталу і скасовує обмеження для великих і активних іноземних інвесторів. США ж, навпаки, певною мірою обмежують активність міжнародних інвесторів. Японія також активно лібералізує свою фінансову систему. Крім того, як уже зазначалося, німецька та японська системи корпоративного управління мають переваги з точки зору форм корпоративного контролю — прямий моніторинг за діяльністю корпорацій з боку банків та великих акціонерів. Проте у США ринок цінних паперів відіграє головну роль у корпоративному контролі, але повний контроль над корпорацією інвестори можуть отримати лише за рахунок витратних способів — злиття чи поглинання компаній. Ці висновки цілком стосуються й України, система корпоративного управління

¹² *Баюра Д.А.* Корпоративные скандалы. Бизнес в США проходит “чистку” // Украинская Инвестиционная Газета, — 2002. — № 30 (357). — 30 июля. — С. 3.

якої нині здебільшого тяжіє до інсайдерської моделі. Разом з тим рік у рік зростає значення зарубіжних джерел фінансування компаній, а це, в свою чергу, змушує останніх переходити на нові принципи розкриття інформації про свою діяльність.

У перспективі обидві системи корпоративного управління, на нашу думку, розвиватимуться еволюційним шляхом за рахунок взаємопроникнення їх основних елементів. Це, безумовно, сприятиме розвитку акціонерних товариств і ринку капіталу. Обидві системи корпоративного контролю та управління, які еволюційно формувалися під впливом інституційного середовища, є унікальними і мають свої переваги та недоліки. У європейській моделі корпоративного управління акціонерними товариствами значно поширено механізми, які базуються на етичних і моральних засадах. Водночас в Україні необхідно розвивати інституційні передумови залучення ефективних механізмів корпоративного управління, формування високого рівня корпоративної культури і запровадження міжнародних стандартів. Дрібні акціонери в результаті розвитку системи корпоративного управління повинні стати “не паперовими”, а реальними власниками, що позитивно вплине на становлення соціально орієнтованої ринкової економіки країни. Отже, в процесі конвергенції систем корпоративного управління окремі елементи не можуть бути вилучені без негативного впливу на неї в цілому. Тому конвергенція систем корпоративного управління повинна відбуватися шляхом розвитку економічних інститутів і, як показує наш аналіз, переважно аутсайдерської моделі.