

О. О. Терещенко

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, corfinua@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

Г. О. Алексін

аспірант ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, gleb.aleksin@gmail.com

РОЛЬ ІНСТИТУТІВ НАГЛЯДОВОЇ РАДИ ТА НЕЗАЛЕЖНОГО ДИРЕКТОРА В МАКСИМІЗАЦІЇ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ

Анотація. У статті розглянуто роль інституту корпоративного управління, наглядової ради та незалежних директорів у контексті викликів, що стоять перед корпоративним сектором України. Наголошено на необхідності перегляду ролі наглядової ради у формуванні вартості для акціонерів і стейкхолдерів підприємства з акцентом на відмові від формалізму та виконанні стратегічних завдань. Запропоновано розглядати таку раду як експертний орган, що підтримує зміни на підприємстві, формує конкурентні переваги, сприяє залученню фінансування й мінімізації ризиків та зрештою забезпечує створення доданої вартості для стейкхолдерів. Доведено необхідність зміщення фокусу впровадження змін у діяльності наглядової ради із законодавчо-регулятивного аспекту на поведінковий. За результатами дослідження обґрунтовано низку практичних рекомендацій щодо створення дієздатної наглядової ради в контексті трансформації її ролі в носія експертизи.

Ключові слова: корпоративне управління, стейкхолдери, акціонери, наглядова рада, незалежний директор, конкурентні переваги, інвестиційна привабливість, управління змінами.

Табл. 1. Літ. 28.

Oleg Tereshchenko

Dr. Sc. (Economics), Professor, SHEE "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, corfinua@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

Glib Aleksin

SI "Institute for Economics and Forecasting of National Academy of Sciences of Ukraine", Kyiv, Ukraine, gleb.aleksin@gmail.com

THE ROLE OF SUPERVISORY BOARD AND INDEPENDENT DIRECTOR INSTITUTES IN MAXIMIZING COMPANY VALUE

Abstract. The article studies the role of the corporate governance institute, the supervisory board and independent directors in the context of challenges faced by Ukraine's economy. The authors review theories of corporate governance, analyze shifts in internal and external environment within which enterprises operate, outline a changing role of the supervisory board and independent director institutes considering a new context and challenges viewed by enterprises and its stakeholders, review the Ukrainian context taking as a practical case recent developments in corporate governance in the Ukrainian banking sector, and study advantages of a high-quality corporate governance at both macro- and micro-levels, with a special attention to the Ukrainian state enterprise sector. The problem of disparity between the current approach towards

corporate governance which is excessively formal and a shifting instable environment of intensifying competition, margin squeezing, limited financing is raised by the authors. The aim of the research is to revise the role of supervisory board and independent director institutes in value creation for shareholders and stakeholders in a new changing context, and as a result a shift in viewing corporate governance simply as a formal legal imposition towards considering supervisory board and independent director institutes as expert bodies contributing to long-term value creation and fulfillment of an enterprise's strategic objectives. The authors propose to consider the supervisory board as an expert body that supports changes within an enterprise, creates competitive advantages, supports fund raising and risk minimization, and as a result ensures value creation for stakeholders. The authors emphasize that a focus on introducing changes in the supervisory board's activities has to shift from a legislative and regulatory aspect towards a behavioral aspect. The article provides a set of practical recommendations for an effective supervisory board's establishment in the context of its transformation and transition towards the role of an expertise holder.

Keywords: corporate governance, stakeholder, shareholder, supervisory board, independent director, competitive advantage, investment attractiveness, change management.

JEL classification: G32, G34, M10, M12.

О. А. Терещенко

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой корпоративных финансов и контроллинга ГБУЗ "Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана", Киев, Украина

Г. А. Алексин

аспирант ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина

РОЛЬ ИНСТИТУТОВ НАБЛЮДАТЕЛЬНОГО СОВЕТА И НЕЗАВИСИМОГО ДИРЕКТОРА В МАКСИМИЗАЦИИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Аннотация. В статье рассмотрена роль института корпоративного управления, наблюдательного совета и независимых директоров в контексте вызовов, стоящих перед корпоративным сектором Украины. Подчеркнута необходимость пересмотра роли наблюдательного совета в формировании стоимости для акционеров и стейкхолдеров предприятия с акцентом на отказе от формализма и выполнении стратегических задач. Предложено рассматривать такой совет как экспертный орган, который поддерживает изменения на предприятии, формирует конкурентные преимущества, способствует привлечению финансирования и минимизации рисков и в конечном счете обеспечивает создание добавочной стоимости для стейкхолдеров. Доказана необходимость смещения фокуса внедрения изменений в деятельности наблюдательного совета с законодательно-регулятивного аспекта на поведенческий. По результатам исследования обоснован ряд практических рекомендаций по созданию дееспособного наблюдательного совета в контексте трансформации его роли в носителя экспертизы.

Ключевые слова: корпоративное управление, стейкхолдеры, акционеры, наблюдательный совет, независимый директор, конкурентные преимущества, инвестиционная привлекательность, управление изменениями.

Одним із інструментів, покликаних захищати інтереси акціонерів і стейкхолдерів підприємств, є корпоративне управління (*corporate governance*), що знаходить вираз у таких інститутах, як наглядові ради та неза-

лежні директори. Проблема полягає в тому, що діяльність цих рад в Україні нерідко є суто формальною, а контрольні й експертні функції, притаманні їм у розвинутих країнах, залишаються поза увагою.

Дослідженнями в царині інститутів корпоративного управління, наглядової ради та незалежних директорів, їх еволюції в контексті розвитку корпоративних фінансів займаються багато іноземних науковців, наприклад Е. Берглоф, Дж. Габріелссон, А. Едманс, Д. Ларкер, Е. Перотті та ін. [1–9]. Проте в сьгоднішньому українському дискурсі інституту корпоративного управління як такому, що сприяє створенню вартості для зацікавлених сторін на макро- й на мікрорівні, приділяється вкрай недостатня увага. Саме ж корпоративне управління та його інститути на сучасному вітчизняному підприємстві здебільшого мають формальний характер. Метою пропонованої статті є обґрунтування рекомендацій щодо вдосконалення інструментарію корпоративного управління за рахунок зміщення ролі інститутів наглядової ради та незалежного директора в напрямі посилення їх експертної компоненти.

Потреба в корпоративному управлінні як інституті обґрунтовується низкою теорій, зокрема агентською теорією (*Agency Theory*), теорією управляючих (*Stewardship Theory*), теорією зацікавлених сторін (*Stakeholder Theory*) [10–12]. Агентська теорія сфокусована на проблематиці конфліктів інтересів на підприємствах у країнах із розвинутим фінансовим ринком, насамперед англо-саксонської моделі, де власність і управління підприємством розділені й акціонери (принципали) мусять делегувати поточне управління підприємством команді найманих професіоналів (агентів). Однак унаслідок суперечностей, що виникають через дії агентів, націлених на задоволення власних інтересів, втрачаються можливості генерування вартості. Йдеться про так звані агентські витрати. Корпоративне управління покликане мінімізувати втрати з боку принципалів шляхом контролю відповідності дій агентів стратегічним планам підприємства. Наглядова рада та незалежні директори в її складі як орган, що реалізує корпоративне управління на підприємстві, безпосередньо впливають на процес створення вартості для акціонерів.

З точки зору теорії управляючих, котра розглядає інтереси акціонерів і найманого топ-менеджменту як єдині, а не розрізнені, корпоративне управління трактується трохи в іншому ракурсі. Згідно з цією теорією, топ-менеджмент підприємства відповідально ставиться до завдань максимізації вартості для акціонерів та прагне радше до нематеріальної винагороди: моральної задоволеності, професійного визнання, поліпшення своєї репутації тощо. Отже, наглядова рада на підприємстві сприяє створенню вартості для акціонерів за рахунок скоріше своєї експертної ролі, яка полягає в націленості на підтримку стратегічних рішень топ-менеджменту підприємства.

За теорією зацікавлених сторін роль корпоративного управління у створенні вартості дещо розширюється. Теорія розглядає підприємство як таке, що діє в оточенні груп зацікавлених сторін (стейкхолдерів), котрі не обмежу-

ються акціонерами, а включають працівників підприємства, постачальників, споживачів, місцеву громаду, державу та ін. Згідно з цією теорією, успішне підприємство прагне до задоволення інтересів усіх груп стейкхолдерів, створюючи для них вартість. Відповідно, інститут наглядової ради контролює рішення топ-менеджменту підприємства, враховуючи інтереси широких кіл стейкхолдерів, а не лише безпосередньо акціонерів. Практичне втілення цієї моделі полягає у введенні до складу наглядової ради представників кредиторів, працівників, постачальників тощо. Такий підхід набув поширення в країнах континентальної Європи, де історично були сильними оференти радше не акціонерного, а інших видів капіталу. Таким чином, зазначена теорія описує інститут наглядової ради як такий, що опікується завданням створення вартості для широких кіл стейкхолдерів, балансуючи їхні інтереси.

У вітчизняній практиці поняття “наглядова рада” та “рада директорів” часто вживаються як тотожні. Вважаємо за доцільне прояснити це питання, проаналізувавши національне законодавство (Закон України “Про акціонерні товариства”) і британське (Companies Act 2006, UK Corporate Governance Code). У таблиці наведено порівняльну характеристику ключових позицій, що стосуються наглядової ради й ради директорів в Україні та Великобританії.

В цілому інститут наглядової ради та ради директорів розглядається у вітчизняному й британському законодавстві з однакової точки зору, а саме як орган, що захищає права акціонерів (інших стейкхолдерів) та здійснює управління підприємством за довіреністю від акціонерів у проміжках між їх річними зборами. Головна відмінність полягає в тому, що британське законодавство формує раду директорів за однорівневою (англо-саксонською) моделлю. В цьому стратегічному органі представлені виконавчі директори (топ-менеджмент підприємства, котрий відповідає також за операційне управління підприємством), невиконавчі директори (акціонери, представники акціонерів та інших стейкхолдерів), а також незалежні директори. У свою чергу, українське законодавство формує наглядову раду за дворівневою (континентальною) моделлю, за якою на підприємстві є як орган операційного (правління), так і стратегічного (наглядова рада) управління, кожен із котрих має власний функціонал, різних членів та неоднакову циклічність роботи. Крім того, вітчизняне законодавство має адміністративно-директивний характер, тобто сфокусоване на дотриманні букви закону, а британське – рекомендаційно-керівний, оскільки спрямоване на культивування підприємницького духу та забезпечення балансу інтересів різних зацікавлених сторін.

Узагальнивши теоретичні уявлення інститутів корпоративного управління й наглядової ради, доходимо висновку, що з практичної точки зору функціонал наглядової ради має як контрольні, так і експертні ознаки. Водночас глобальні тенденції показують, що наглядові ради тяжіють до функції носія експертизи, оскільки дедалі більше часу приділяють обгово-

Таблиця. Порівняння законодавчих норм України та Великобританії в розрізі органу наглядової ради й ради директорів

Критерії	Наглядова рада (Україна)	Рада директорів (Великобританія)
Визначення	Орган, що здійснює захист прав акціонерів товариства та в межах компетенції, визначеної статутом і законодавством, контролює й регулює діяльність виконавчого органу	Орган, що захищає права акціонерів і здійснює довірче управління підприємством
Функції ради	Рішення щодо корпоративних прав підприємства. Обрання та припинення повноважень голови і членів виконавчого органу, визначення винагороди за працю топ-менеджменту підприємства. Контроль результатів господарської діяльності (обрання зовнішнього аудитора, прийняття звіту внутрішнього аудитора). Прийняття стратегічних рішень щодо господарської діяльності підприємства в межах компетенцій, визначених законодавством України	Скеровування підприємства, лідерство. Визначення стратегії підприємства. Забезпечення наявності людських і фінансових ресурсів у достатньому обсязі для досягнення цілей підприємства. Перегляд результатів роботи топ-менеджменту. Визначення цінностей і стандартів підприємства. Дотримання прав акціонерів та інших стейкхолдерів
Підзвітність	Річні збори акціонерів	
Участь члена ради у виконавчому органі підприємства	Член наглядової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу та/або ревізійної комісії (ревізором) цього товариства	Членами ради є виконавчі директори (тобто топ-менеджери підприємства), невиконавчі директори (акціонери, представники акціонерів, інших стейкхолдерів), незалежні директори
Межі відповідальності членів ради	Солідарна колективна	

Складено за: Закон України “Про акціонерні товариства” від 17.09.2008 № 514-VI; Companies Act 2006, UK Corporate Governance Code.

ренню саме стратегічних питань. Цю тезу підтверджують результати дослідження VCG [13, с. 10], що, зокрема, свідчать про зміщення фокусу наглядових рад з обговорення поточних адміністративних завдань на роботу над стратегічними орієнтирами. Так, відповідно до цього дослідження, в минулому на обговорення адміністративних питань наглядова рада витратила 45 % свого часу, а наразі – 15 %, натомість, якщо раніше на опрацювання стратегії орган виділяв 15 % робочого часу, то тепер – 40 % [13, с. 10].

Наслідком зміни пріоритетів стало збільшення ролі інститутів наглядової ради й незалежних директорів у стратегічному плануванні на підприємстві, нарощення його ринкової капіталізації. Підтвердження цієї тези знаходимо в ряді досліджень [14–16], де наголошується, в т. ч. на місії незалежних ди-

ректорів як носіїв експертизи, котрі поширюють специфічні знання та інформацію. В працях окремих авторів [17; 18] такі директори розглядаються як важіль подолання надмірної орієнтації топ-менеджменту на короткострокові результати та сприяння реалізації довгострокових стратегічних планів підприємства. Таким чином, цей інститут слід вважати одним із генераторів вартості для стейкхолдерів.

Відповідно до результатів авторитетного дослідження [19, с. 4], 45 % респондентів очікують, що в найближчих п'ять років найбільшим попитом користуватимуться послуги незалежних директорів, котрі мають досвід у діджиталізації й високих технологіях – найдинамічніших секторах сучасної світової економіки. Зацікавлені особи, що націлені на довгостроковий успіх підприємства, дедалі більше усвідомлюють необхідність залучення професіоналів та вбачають у наглядовій раді і незалежних директорах особливий ресурс якісної експертної думки, якого бракує всередині підприємства й зовнішнім консультантам.

Іншим проявом ролі наглядової ради як носія експертизи є її участь у посиленні конкурентоспроможності підприємства в швидкозмінному середовищі. Згідно зі згаданим дослідженням, незалежні директори великою мірою сприяють побудові успішних підприємств у високотехнологічних секторах економіки, де вони є носіями експертизи в розробленні стратегічного бачення, управління ризиками та створення вартісної пропозиції для цільової аудиторії таких підприємств [19, с. 4].

У процесі трансформації ролі наглядової ради змінюється модель її функціонування: від ретроспективності до проактивності. Результати дослідження свідчать, що успішні наглядові ради відмовляються від постконтролю дотримання планів та переходять до динамічного контролю, тісно співпрацюючи з топ-менеджментом і беручи до уваги операційні аспекти роботи підприємства [19, с. 20]. Така рада стає додатковим експертним органом, котрий разом із зовнішніми консультантами й внутрішніми експертно-аналітичними підрозділами сприяє практичній реалізації стратегічних планів підприємства.

Отже, наглядові ради та незалежні директори в сучасних умовах посилення конкуренції, впливу ендегенних і екзогенних чинників відходять від формальної атрибутивної функції та тяжіють до виконання експертних завдань, що забезпечує формування стійких конкурентних переваг підприємства на ринку, встановлення тісних зв'язків із зацікавленими сторонами за всім ланцюжком створення доданої вартості, зміцнення комунікацій підприємства з постачальниками, в т. ч. фінансового капіталу, підвищення ефективності господарської діяльності підприємства.

Якісне корпоративне управління, зокрема наглядова рада й незалежні директори, є вкрай важливим для успішного функціонування банківського сектору. Наприклад, О. Бевз звертає увагу на зв'язок між неякісним корпоративним управлінням і розгортанням банківської кризи в Україні: з 97 банків, виведених із ринку починаючи з 2014 р., лише два припинили свою ді-

яльність через окупацію Криму, а решта – через проблеми з капіталом (79 банків), фінансовим моніторингом (11 банків), непрозору структуру власності (5 банків), тобто те, що перебуває в зоні безпосередньої відповідальності наглядових рад і незалежних директорів [20, с. 2, 3]. Типовими проявами неякісного корпоративного управління в банках є: висока частка пов'язаних осіб у складі наглядових рад та їх понаднормативне кредитування, неадекватна система ризик-менеджменту, відсутність працюючої системи внутрішнього контролю (формалізм), надмірне втручання акціонерів у роботу банку, відсутність адекватної стратегії його розвитку [20, с. 2, 3]. Ці негативні ефекти накопичуються й переростають у екстерналії, які послаблюють вітчизняну фінансову систему, перешкоджають активізації економічного зростання, а в окремих випадках навіть загрожують національній безпеці.

Якісне корпоративне управління належить до числа конкурентних переваг при залученні фінансування, зокрема акціонерного капіталу. Дієдатна наглядова рада сприяє вибору інвесторів на користь акцій такого підприємства. Цю тезу підтверджує поведінка інвесторів, котрі вважають корпоративне управління важливішим за фінансові результати підприємства при прийнятті рішення щодо купівлі його акцій. Згідно з дослідженнями McKinsey & Co, таку думку поділяли, зокрема, 72 % локальних інвесторів у Південній Америці [21, с. 8]. Крім того, якісне корпоративне управління стимулює інвесторів пропонувати премію до ринкової ціни акцій підприємства, з чим згодні 30 % інвесторів зі Східної Європи [22, с. 2].

Як уже зазначалося, неякісне корпоративне управління істотно звужує можливості підприємства на ринку капіталу. За висновками експертів McKinsey & Co, 63 % інвесторів уникатимуть купівлі акцій, а 57 % – скорочуватимуть свою присутність у структурі акціонерного капіталу компанії, котра не опікується своїм корпоративним управлінням. Неякісне корпоративне управління зрештою призводить до зниження інвестиційної привабливості окремої держави: 31 % інвесторів уникатимуть фінансування проєктів у країнах із низькою якістю корпоративного управління, а 28 % – схильні зменшувати свої інвестиції в таких країнах [22, с. 4].

Специфікою багатьох українських підприємств, а іноді й цілих галузей є перебування на стадії зрілості на кривій життєвого циклу. В цьому контексті істотно зростає роль корпоративного управління як джерела конкурентних переваг на цій стадії [23, с. 260]. Зокрема, посилення уваги до якості роботи наглядової ради підприємства відбувається у світлі необхідності врегулювання конфліктів між зацікавленими сторонами та зниження вартості залучення капіталу, що є значними перевагами на стадії зрілості підприємства, коли більш традиційні важелі створення вартості (стрімке підвищення попиту, збільшення частки ринку, запуск нових продуктів із метою задоволення попиту, оптимізація собівартості продукції тощо) втрачають свою ефективність.

Корпоративне управління, що відійшло від формалізму, принесе неабияку користь і в секторі державних підприємств. Ідеться про сприяння розв'язанню проблеми відносин між агентом і принципалом, котра проявляється, по-перше, в заполітизованості управлінських рішень на мікрорівні (окремих державних підприємств); по-друге, в низькій якості операційного та стратегічного управління через високий рівень централізації управлінських рішень на рівні галузевих міністерств і Уряду [24, с. 2].

Додатковими перевагами від запровадження такого дієвого інституту в секторі державних підприємств є [25, с. 2]:

- зменшення інформаційної асиметрії та нівелювання наслідків агентських проблем (запобігає недобросовісному використанню активів і сприяє підвищенню якості управлінських рішень щодо капітальних інвестицій, поліпшенню ризик-менеджменту);

- розширення доступу державного підприємства до джерел фінансування (завдяки підвищенню транспарентності, що стимулюватиме інтерес міжнародних фінансових організацій і приватних інвесторів);

- розвиток фінансового ринку країни (завдяки кращому захисту прав акціонерів і кредиторів, посиленню інвестиційної привабливості країни для постачальників фінансового капіталу, підвищенню ліквідності локального ринку цінних паперів).

Якісне корпоративне управління формує підґрунтя для ефективного управління змінами на підприємстві. Зокрема, наглядова рада має повноваження створювати спеціальні комітети для контролю впровадження змін, висловлювати власну неформальну експертну думку щодо управління ними. Вона надає підтримку в період турбулентності й серйозних викликів, зокрема в корпоративних конфліктах, зв'язках із різними групами інвесторів, зі стейкхолдерами, при подоланні кризового стану під час репутаційних скандалів або недружніх дій тощо [26, с. 3].

Таким чином, дієздатність інститутів наглядової ради та незалежних директорів є дуже важливою для розбудови національної економіки. На наш погляд, формальне насадження цього інституту шляхом нашарування законодавчих регуляцій, оновлення законодавства чи його постійного “поліпшення” не сприятиме реальному поступу, а навпаки тільки поглибить формалізм і превалювання форми над сутністю. Те, як це відбувається на практиці, проілюстровано Н. Чабановою. Вона наводить типові приклади формалізму у цій сфері: відсутність кворуму наглядової ради, виконання її функцій правлінням, відсутність розуміння незалежними директорами своєї ролі в забезпеченні балансу між інтересами стейкхолдерів, концентрація контролю на голові та членах правління, суміщення ролей голови правління й голови комітетів наглядової ради, брак незалежності й об'єктивності корпоративного секретаря, виконання функцій останнього різними працівниками, підпорядкування та звітування про виконання ключових контрольних функцій виключно перед правлінням, відсутність багаторівневої системи внутрішнього контролю, формальні засідання наглядової ради, по-

верхневий розгляд питань, що входять до сфери її відповідальності, без прийняття реальних рішень, відсутність комітетів наглядової ради [27, с. 10].

З огляду на зазначене, вважаємо за потрібне змістити фокус впровадження змін у сфері корпоративного управління із законодавчо-регулятивного аспекту на поведінковий. Наразі якість корпоративного управління залежить не так від законодавчого регулювання, як від політичної волі мажоритарних акціонерів, котрі повинні бути готовими до певного поточного самообмеження заради майбутнього підвищення ринкової капіталізації їхніх підприємств. Це передбачає зростання довіри в середовищі підприємців, стійку динаміку поліпшення ділових очікувань, реальні зрушення в захисті прав інвесторів.

При розробленні шляхів підвищення якості корпоративного управління та посилення ролі наглядової ради як експертного органу стануть у пригоді принципи її діяльності, запропоновані BCG: 1) різноманітність експертизи у складі наглядової ради; 2) перехід від реактивності до проактивності в її роботі; 3) зменшення інформаційної асиметрії; 4) зосередження на функціоналі наглядової ради як системи раннього попередження криз на підприємстві, посилення її антикризового функціоналу; 5) закладення механізму планування наступництва з метою підтримки дієздатності наглядової ради; 6) безперервне поліпшення якості її діяльності за допомогою внутрішньої й зовнішньої оцінки [26, с. 1–4].

Заміна реактивності проактивністю в роботі наглядової ради має відбуватися на основі переходу до експертної функції, а саме відмови від формального постконтролю впровадження стратегічних планів до активного залучення членів наглядової ради до стратегічного планування на підприємстві. Такий динамізм буде додатковою конкурентною перевагою підприємства в швидкоплинному ринковому середовищі. Зменшення інформаційної асиметрії є вкрай важливим для формування цього інституту як експертного органу. Без доступу членів наглядової ради до якісної й вичерпної інформації про ринкову позицію підприємства, його фінансовий стан і операційні показники неможливо всебічно оцінити стратегічні плани, пропонувані його топ-менеджментом. Система раннього попередження криз – ще одна ознака оновленого інституту наглядової ради. Специфічне поєднання різноманітної експертної діяльності її членів, доступ до стратегічної та оперативної інформації, надзвичайні повноваження дають їй можливість здійснювати антикризове управління в нестандартних ситуаціях, наприклад конфліктах між групами інвесторів, недружніх діях, репутаційних скандалах тощо. Прозора система наступництва в наглядовій раді посилить її роль як експертного органу. Передбачувана процедура оновлення її складу є додатковою перевагою в очах стейкхолдерів, котрі сприйматимуть цей інститут як надійний, особливий ресурс експертної думки.

Забезпечення ефективності функціонування наглядової ради потребує стрункої й зрозумілої системи ключових показників ефективності (*Key*

Performance Indicators – KPI), таких як результативність формулювання стратегії та довгострокових цілей підприємства, успішність його M&A-транзакцій, ефективність нагляду за програмою капітальних інвестицій, експертної підтримки рішень генерального директора, управління ризиками, планування кадрового резерву топ-менеджменту, якість комунікації між стейкхолдерами [28, с. 2, 3], за котрими проводилася б оцінка її роботи.

На підставі викладеного доходимо таких висновків. Перед Україною, що перебуває як у глобальному контексті інтенсифікації конкуренції й пост-індустріального поступу, так і в локальному контексті нагальної потреби в подоланні кризових та післякризових явищ у національній економіці, постає невідкладне завдання впровадити повноцінну інституційну надбудову, спрямовану на створення доданої вартості. Невід'ємною її складовою є інститут корпоративного управління, наглядової ради та незалежних директорів на підприємствах реального й фінансового сектору як приватної, так і державної форм власності. Корпоративне управління слід розглядати як генератор вартості на мікрорівні (поліпшення результатів господарської діяльності підприємства, створення довгострокових, стабільних конкурентних переваг), так і на макрорівні (залучення іноземних інвестицій, трансфер знань і технологій від інвесторів, поліпшення інвестиційного клімату, підвищення ефективності функціонування національної економіки, кардинальне реформування сектору державних підприємств, забезпечення стабільності фінансової системи країни).

Для генерування вартості інститут наглядової ради й незалежних директорів має перетворитися на виконавця експертних завдань. Необхідно відмовитися від формалізму, а саме формального дотримання букви закону, на користь сутнісної площини в діяльності зазначеного інституту. З цією метою слід імплементувати найкращі практики організації корпоративного управління, а саме забезпечити підтримку стратегічного процесу на підприємстві, що включає формування повноцінного пулу експертних думок на рівні наглядової ради, встановлення тісного зв'язку між нею й топ-менеджментом та зменшення ваги постконтролю на користь пошуку можливостей розвитку, запровадження системи раннього попередження криз на підприємстві, формування культури наступництва й підтримки сталості змін, окреслення чітких критеріїв оцінки результатів діяльності наглядової ради на базі інструменту KPI, що включені в систему збалансованих показників. Не останню роль у підвищенні якості корпоративного управління відіграє періодична ротація виконавчого керівництва.

Список використаних джерел

1. *Berglöf E.* What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe. *Oxford Review of Economic Policy*. 2005. No. 21. P. 178–197.

2. *Berglöf E., Claessens S.* Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies. *The World Bank Research Observer*. 2006. No. 21. P. 123–150.

3. *Gabrielsson J., Calabrò A., Huse M.* Boards and value creation in family firms: An extended team production approach. *The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private and Not-for-Profit Board Members* / Ed. by R. Leblanc. John Wiley & Sons, Inc., 2016. P. 748–763.
4. *Gabrielsson J.* Handbook of Research on Corporate Governance and Entrepreneurship. Edwar Elgar Publishing, 2017. 425 p.
5. *Edmans A.* Blockholders and Corporate Governance : Annual Review of Financial Economics. *Annual Reviews*. 2013. No. 6. P. 23–50.
6. *Larcker D., So E., Wang C.* Boardroom centrality and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*. 2013. No. 2-3. P. 225–250.
7. *Larcker D., Tayan B.* Corporate Governance Matters. Pearson Education, Inc., 2011. 480 p.
8. *Larcker D., Reiss P., Tayan B.* Critical Update Needed: Cybersecurity Expertise in the Boardroom. *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance*. 2017. No. CGRP-69. P. 17–70.
9. *Perotti E., Thadden E.* Corporate Governance and the Distribution of Wealth: A Political-Economy Perspective. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. 2006. No. 162. P. 204–217.
10. *Kiel G. C., Nicholson G. J.* Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*. 2003. No. 3. P. 189–205.
11. *Keay A.* Stewardship theory: is board accountability necessary? *International Journal of Law and Management*. 2017. No. 6. P. 1292–1314.
12. *Haslinda A., Benedict V.* Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance. *Middle Eastern Finance and Economics*. 2009. No. 4. P. 88–96.
13. Value-Focused Corporate Governance / BCG. 2012. URL: <https://www.bcg.com/publications/2012/leadership-strategic-planning-value-focused-corporate-governance.aspx>.
14. *Coles J. L., Naveen D. D., Naveen L.* Board Advising. *SSRN Working Papers*. 2014. P. 1–41.
15. *Faleye O., Hoitash U., Hoitash R.* The Costs of Intense Board Monitoring. *Journal of Financial Economics*. 2011. No. 1. P. 160–181.
16. *Kor Y. Y., Sundaramurthy C.* Experience-Based Human Capital and Social Capital of Outside Directors. *Journal of Management*. 2009. No. 4. P. 981–1006.
17. *Aghion P., Reenen J. M., Zingales L.* Innovation and Institutional Ownership. *American Economic Review*. 2013. No. 1. P. 277–304.
18. *Manso G.* Motivating Innovation. *Journal of Finance*. 2011. No. 5. P. 1823–1860.
19. Old Game, New Rules: The Harvey Nash / Alumni Board Report / Harvey Nash. 2017. URL: <https://www.harveynash.com/boardresearch/>.
20. *Бевз О.* Реформа корпоративного управління в банках / Школа незалежних директорів НБУ. 2019. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83337618&cat_id=1867651.
21. Investor Opinion Survey / McKinsey & Co. 2000. URL: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1922101.pdf>.
22. Global Investor Opinion Survey: Key Findings / McKinsey & Co. 2002. URL: <http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/II-Rp-4-1.pdf>.
23. *Filatotchev I., Toms S., Wright M.* The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*. 2006. No. 4. P. 256–279.
24. *Бойцун А.* Чому так важлива реформа корпоративного управління державних підприємств? / Школа незалежних директорів НБУ. 2019. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83337618&cat_id=1867651.

25. Boytsun A. Principles of corporate governance in Ukrainian state-owned companies: Concept note. *Naftogaz Concept Paper*. 2014. URL: http://www.naftogaz.com/files/Information/Corporate_Reform_Naftogaz_Concept_EN.pdf.

26. Learning from the Best Supervisory Boards / BCG. 2018. URL: <https://www.bcg.com/publications/2018/learning-best-supervisory-boards-success-chairs-german-dax-companies.aspx>.

27. Чабанова Н. Оцінка колективної придатності наглядової ради банку / Школа незалежних директорів НБУ. 2019. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83337618&cat_id=1867651.

28. Kaplan R., Nagel M. Improving Corporate Governance with the Balanced Scorecard / HBS. 2004. URL: https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/04-044_7a4c9c93-f76f-4e14-8918-dfa910c554cd.pdf.

References

1. Berglöf, E. (2005). What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe. *Oxford Review of Economic Policy*, 21, 178–197.

2. Berglöf, E., Claessens, S. (2006). Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies. *The World Bank Research Observer*, 21, 123–150.

3. Gabriellson, J., Calabrò A., & Huse, M. (2016). Boards and value creation in family firms: An extended team production approach. In R. Leblanc (Ed.). *The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private and Not-for-Profit Board Members* (pp. 748–763). John Wiley & Sons, Inc.

4. Gabriellson, J. (2017). *Handbook of Research on Corporate Governance and Entrepreneurship*. Edwar Elgar Publishing.

5. Edmans, A. (2013). Blockholders and Corporate Governance: Annual Review of Financial Economics. *Annual Reviews*, 6, 23–50.

6. Larcker, D., So, E., & Wang, C. (2013). Boardroom centrality and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 2-3, 225–250.

7. Larcker, D., Tayan, B. (2011). *Corporate Governance Matters*. Pearson Education, Inc.

8. Larcker, D., Reiss, P., & Tayan, B. (2017). Critical Update Needed: Cybersecurity Expertise in the Boardroom. *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance*, CGRP-69, 17–70.

9. Perotti, E., Thadden, E. (2006). Corporate Governance and the Distribution of Wealth: A Political-Economy Perspective. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 162, 204–217.

10. Kiel, G. C., Nicholson, G. J. (2003). Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 3, 189–205.

11. Keay, A. (2017). Stewardship theory: is board accountability necessary? *International Journal of Law and Management*, 6, 1292–1314.

12. Haslinda, A., Benedict, V. (2009). Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, 4, 88–96.

13. BCG. (2012). *Value-Focused Corporate Governance*. Retrieved from <https://www.bcg.com/publications/2012/leadership-strategic-planning-value-focused-corporate-governance.aspx>.

14. Coles, J. L., Naveen, D. D., & Naveen, L. (2014). Board Advising. *SSRN Working Papers*, pp. 1–41.

15. Faleye, O., Hoitash, U., Hoitash, R. (2011). The Costs of Intense Board Monitoring. *Journal of Financial Economics*, 1, 160–181.

16. Kor, Y. Y., Sundaramurthy, C. (2009). Experience-Based Human Capital and Social Capital of Outside Directors. *Journal of Management*, 4, 981–1006.
17. Aghion, P., Reenen, J. M., & Zingales, L. (2013). Innovation and Institutional Ownership. *American Economic Review*, 1, 277–304.
18. Manso, G. (2011). Motivating Innovation. *Journal of Finance*, 5, 1823–1860.
19. Harvey Nash. (2017). *Old Game, New Rules: The Harvey Nash: Alumni Board Report*. Retrieved from <https://www.harveynash.com/boardresearch/>.
20. Bezv, O. (2019). *Corporate governance reform in banks*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83337618&cat_id=1867651 [in Ukrainian].
21. McKinsey & Co. (2000). *Investor Opinion Survey*. Retrieved from <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1922101.pdf>.
22. McKinsey & Co. (2002). *Global Investor Opinion Survey: Key Findings*. Retrieved from <http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/II-Rp-4-1.pdf>.
23. Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 4, 256–279.
24. Boytsun, A. (2019). *Why is corporate governance reform of SOEs so important?* Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83337618&cat_id=1867651 [in Ukrainian].
25. Boytsun, A. (2014). Principles of corporate governance in Ukrainian state-owned companies: Concept note. *Naftogaz Concept Paper*. Retrieved from http://www.naftogaz.com/files/Information/Corporate_Reform_Naftogaz_Concept_EN.pdf.
26. BCG. (2018). *Learning from the Best Supervisory Boards*. Retrieved from <https://www.bcg.com/publications/2018/learning-best-supervisory-boards-success-chairs-german-dax-companies.aspx>.
27. Chabanova, N. (2019). *Assessment of collective eligibility of the Bank's Supervisory Board*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83337618&cat_id=1867651 [in Ukrainian].
28. Kaplan, R., Nagel, M. (2004). *Improving Corporate Governance with the Balanced Scorecard*. Retrieved from https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/04-044_7a4c9c93-f76f-4e14-8918-dfa910c554cd.pdf.