

КОРПОРАТИВНА РЕФОРМА В УКРАЇНІ: СИСТЕМНИЙ ПІДХІД ДО ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ СОЦІАЛЬНО-ОРІЄНТОВАНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

У статті визначено ключові напрями удосконалення вітчизняної моделі корпоративного управління із урахуванням аналізу існуючих проблем та необхідності розвитку корпоративної соціальної відповідальності, наглядової практики, захисту прав акціонерів та забезпечення інтересів заінтересованих осіб (стейкхолдерів)

Ключові слова: корпоративне управління, акціонери, заінтересовані особи, наглядова рада, правління, депозитарна система, стратегія корпоративних відносин.

Постановка проблеми. Щоб реформи корпоративного управління в Україні були успішними та ефективними необхідно застосовувати системний підхід. Адже у результаті проведеної масової приватизації, відсутності розвиненого фондового ринку та ринку корпоративного контролю, потурання прав міноритарних акціонерів та інших заінтересованих осіб (стейкхолдерів), поширення масового рейдерства в Україні, на відміну від розвинутих країн, сформувалася досить стійка олігархічно-орієнтована, а не ринково орієнтована соціально-відповідальна модель корпоративного управління. Перехід до соціально-орієнтованої моделі корпоративного управління потребує додаткового реформування та відповідного наукового забезпечення.

Аналіз останніх публікацій. Питанням реформування та розвитку корпоративного управління присвячено чимало праць зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема М.Дженсена, В.Меклінга, А.Берлі, Г.Мінз, П.Друкера, М.Портера, Р.Ла Порта, В.Кондратьєва, С. Кукури, В.Євтушевського, Ю.Єханурова, О.Мендрула, О.Мозгового, О.Кузьміна, Г.Назарової, В.Осецького, Є.Панченка, Ю.Петруні, Н. Супрун, А.Шегди та інших, завдяки яким було значно удосконалено не лише категоріальний апарат корпоративного управління, але й визначено вплив та ключові проблеми розвитку, особливості взаємовідносин підприємств корпоративного типу із заінтересованими особами. Однак, темпи розвитку ринкової моделі корпоративного управління в Україні значно поступаються країнам ЄС. Це й визначає актуальність статті та потребу подальшого додаткового наукового дослідження.

Результати дослідження. Україна як завжди на роздоріжжі - ринкової моделі корпоративного управління за усі роки незалежності поки що не сформовано. До сих пір на законодавчому та урядовому рівнях чітко не визначено яку ж ринкову модель корпоративного управління слід будувати в Україні. Чи то німецьку (європейська континентальна), чи англо-американську, чи японську? Звичайно кожна із них має свої переваги та недоліки, але головне що вони ефективно функціонують у ринковій економіці, сприяють залученню інвестицій та прибутковій діяльності підприємств корпоративного типу, захисту прав акціонерної власності та стейкхолдерів.

В останні роки між усіма трьома моделями відбуваються процеси конвергенції, або зближення та взаємопроникнення головних елементів, що безумовно сприяє зростанню

ринкової капіталізації публічних акціонерних товариств, транснаціональних корпорацій, акції яких котируються на міжнародних фондових ринках. Німецька або європейська (континентальна) модель, на відміну від вітчизняної, характеризується значним впливом працівників, профспілок, комерційних банків та уряду на прийняття управлінських рішень. Вона є найбільш наближеною до вітчизняної. В свою чергу англо-американська модель дозволяє за рахунок ділової активності інституціональних інвесторів, домогосподарств та впливу регулятора щодо розкриття інформації нарощувати капіталізацію публічних акціонерних товариств та залучати кошти населення у процеси інвестування. Не менш ефективна також є і японська модель корпоративного управління – банки, уряд, кейрецу (група компаній) забезпечують не лише перехресне володіння акціями товариств, але й реалізацію довгострокових корпоративних стратегій та позитивну зайнятість населення. Слід зазначити, що ринкові моделі корпоративного управління поширюються не лише на одну країну, а стосуються цілої низки розвинутих країн світу – групи 30 (країни з найбільш розвинутим фондовим ринком).

В Україні в останні два роки завдяки зусиллям Міністерства економічного розвитку та торгівлі дещо активізувалися процеси удосконалення систем корпоративного управління, в першу чергу на державних акціонерних компаніях та підприємствах корпоративного типу. Однак без включення у процеси корпоративних реформ усіх елементів будь-якої ринкової корпоративної моделі добитися значних успіхів неможливо.

Парадокс корпоративного управління полягає в тому, що і скопіювати повністю, будь-яку із моделей теж неможливо. Адже, як справедливо стверджують відомі науковці у цій сфері Ада Демб та Фрідріх Нойбауер в кожній країні існують специфічні елементи національної системи управління, які забезпечують підзвітність корпорацій – це тип власності в даному національному середовищі, специфіка законодавства і нормотворчості, схильність даного суспільства до прямого тиску на корпорації та структура наглядових рад [1, с.27].

Тобто усі ці чотири групи впливу та інституціональне середовище властиве окремим країнам і розвивається еволюційним шляхом. Однак, навіть базові елементи корпоративного управління в Україні, які запроваджуються у спотвореному вигляді, не витримують простої критики.

Наприклад, проаналізувавши стан корпоративного управління у державному секторі можна стверджувати, що нині відсутнє належне корпоративне управління. Державний корпоративний сектор у багатьох розвинутих країнах є зразком реалізації ефективної корпоративної практики, наприклад у Франції, Німеччині. Не будемо говорити про об'єкти, які використовує держава для виконання своїх функцій на некомерційній основі (оборона, охорона громадського порядку, загальнодоступні заклади освіти та охорони здоров'я), а зупинимось на тих видах економічної діяльності, які завдяки впровадженню ефективної системи корпоративного управління могли б суттєво наповнювати державний бюджет та вирішувати проблеми безробіття в Україні – це залізниці, літакобудування, агропромисловий сектор, нафтогазова та хімічна промисловість та інші. До сих пір вони не повністю реформовані та пристосовані до ринкової економіки.

Не потрібно також вигадувати заново колесо у процесі їх реформування. Оновлені Міжнародні **стандарти корпоративного управління ОЕСР для державного сектора** дозволяють досить швидко вибудувати ефективні системи управління. Зупинимось на головних положеннях, які повинна врахувати Україна. При цьому, слід брати до уваги

класичний вислів Маргарет Тетчер, що «сучасний світ занадто охоче вірить у благородство регулюючих органів і чиновництва» – звідси і висока значимість теорії громадського вибору Фрідріха Хайєка, яка виходить з того що за кожним урядовим актом стоять зацікавлені особи. Висновок М.Тетчер щодо подолання таких негативних наслідків полягає в наступному – власність має принципове значення, оскільки вона приносить стабільність і впевненість. «Суспільство, в якого є сумніви з приводу того, кому що належить не може розраховувати на довготривалий та успішний розвиток» [2, с.446-447]. Ця теза і повинна лягти в основу подальшої корпоративної реформи в Україні.

Рекомендації ОЕСР для державного корпоративного сектора, **по-перше** передбачають забезпечення дієвих законодавчих та регуляторних меж для побудови системи корпоративного управління у державних акціонерних компаніях. Сюди входять наступні положення: необхідно чітко розділити функцію держави як власника та ринкове регулювання фінансово-господарської діяльності. В Україні ця норма не дотримується. Слід згадати, що навіть сам закон про управління об'єктами державної власності з'явився лише у 2006 році, коли практично були «роздані» голубі вішки вітчизняної промисловості, а внаслідок ще раніше пролобійованих способів приватизації шляхом оренди з викупом практично втратили свою конкурентоспроможність окремі галузі економіки, наприклад цукрова промисловість.

У результаті масової приватизації був створений спотворений закритий корпоративний сектор – масове заснування закритих акціонерних товариств, і як наслідок до цього часу відсутність повноцінного фондового ринку та ефективних акціонерів в особі домогосподарств. Не виконується і положення рекомендацій щодо зобов'язань і відповідальності державних компаній стосовно суспільних послуг, які мають бути чітко окреслено у законах та нормативних актах. Наприклад, Нафтогаз України передбачав, що якщо процес змін корпоративного управління розпочнеться в кінці 2015 року, то він має закінчитись до кінця 2017 року. Нині триває реформування. В останні два роки частково поліпшується законодавство у сфері управління підприємствами державного сектора, зокрема державних, господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належить державі, зокрема у зв'язку із прийняттям змін та доповнень до законів України «Про управління об'єктами державної власності», «Про акціонерні товариства» та інших нормативних документів.

Найбільш проблематичними залишаються положення щодо удосконалення структури капіталу. Рекомендації ОЕСР передбачають передачу акцій в управління іншим державним компаніям, агентствам та реінвестування дивідендів. Нині практично, державний сектор збитковий, державні компанії не виплачують дивідендів, хоча нещодавно уряд встановив відсотки виплат для окремих галузей. Відсутні також умови про поглиблення конкуренції при доступі до фінансів державних компаній. Банківський сектор не бере участі у фінансуванні проектів за умови функціонування механізму державно-приватного партнерства тощо.

По-друге, у рекомендаціях ОЕСР чітко визначено дії держави як власника. Наприклад, на рівні Уряду ми не знайдемо затвердженої стратегії реалізації прав власності, як того передбачають рекомендації, яка повинна передбачати чіткі цілі володіння власністю, роль держави в корпоративному управлінні та інструменти протистояння оперативному втручання у діяльність державних акціонерних компаній. Для реалізації такої важливої складової, у багатьох країнах світу діють координуючі

агентства, які управляють акціонерною власністю і корпоративними правами держави, як правило, вони підзвітні парламенту. Оскільки кінцевий легітимний власник корпоративних прав держави є народ України. Тому й повинен бути жорсткий контроль за використанням активів державних компаній, які йому належать.

По-третє, держава повинна активно реалізовувати своє право власності на корпоративні права – брати участь в управлінні, здійснювати наглядові функції, проводити моніторинг і оцінювання управління державними акціонерними компаніями. Щодо моніторингу та оцінювання діяльності підприємств державного корпоративного сектора, то слід зазначити що вперше з'явилися аналітичні огляди Мінекономрозвитку та торгівлі України, але вони поки що носять фрагментарний характер, особливо це стосується цілей реформування окремих компаній.

Виходячи із аналізу діючої корпоративної реформи, яку проводив Уряд України, то вона практично зводиться до оптимізації структури управління та усунення певних корпоративних ризиків. Однак, якщо виходити із системного підходу необхідно усі корпоративні права передати незалежному агентству з питань управління, яке буде підзвітне парламенту і заново створити нові ринкові системи корпоративного управління.

В усіх без винятку компаніях, слід повністю реформувати наглядову практику – створити відповідні комітети у складі наглядових рад, зокрема аудиторський, з питань управління корпоративними ризиками, з питань корпоративного управління та призначень, з питань інформаційної політики та винагород. Наглядові ради повинні мати таку структуру: 25% - незалежні члени (директори), тобто представники громадянського суспільства, науки та відомих фахівців у тій чи іншій сфері економічної діяльності; 25% - представники профспілок та персоналу компаній; 50 – представники акціонерів та заінтересованих осіб. Наглядові ради державних підприємств повинні регулярно переглядати процедури з метою гарантування ефективності внутрішньої системи контролю, що гарантує точність звітності щодо результатів господарської та фінансової діяльності. На рівні Міністерства економічного розвитку та торгівлі щоквартально необхідно визначати ключові галузеві, ринкові та корпоративні ризики та ключові показники ефективності діяльності підприємств та проводити постійний моніторинг цих факторів. Це як показує міжнародна практика й забезпечує ефективність функціонування підприємств державного сектора.

Наглядові ради повинні розробляти та затверджувати довгострокові корпоративні стратегії (в умовах економіки України це мінімум на 5-10 років). Останні події навколо державних підприємств, наприклад, Одеського припортового заводу показують, що регулятор практично втручався в оперативну діяльність, а це просто заборонено в європейській корпоративній практиці. Тобто, без кардинальної реформи наглядової практики, неможливо створити ефективний державний корпоративний сектор. Буде як завжди, окремі особи, продовжуватимуть вирішувати долю компаній за якими стоять тисячі працюючих і важливі функції держави.

Якщо ж опуститися по ієрархії корпоративного управління до правління, то вітчизняна корпоративна практика взагалі не витримує жодної критики. Останні інтерв'ю багатьох нових керівників державних компаній яскраво свідчить про те, що системи корпоративного управління відсутні і тому кожний із них на власний розсуд, в силу своєї хорошої чи поганої корпоративної практики та освіти, трактує окремі елементи реалізації неіснуючих корпоративних стратегій, використовують незаконні трансфертні схеми

ціноутворення, забуваючи про те, що система корпоративного управління на великих державних акціонерних компаніях – це колегіальні колективні корпоративні рішення та повна відповідальність перед акціонерами, потенційними інвесторами та стейкхолдерами.

Рівень транспарентності в Україні дуже низький. Кінцевих бенефіціарів Ви не знайдете, деофширизація не здійснена. Інститут номінальних утримувачів акцій використовуються не для підвищення ефективності електронного обігу цінних паперів за рахунок ефективної депозитарної системи та фондового ринку, а переважно для укриття реальних власників. Для підвищення транспарентності державного корпоративного сектора на мій погляд недостатньо «Методичних рекомендацій щодо забезпечення прозорості діяльності суб'єктів господарювання державного сектора економіки» [3] – необхідно на законодавчому рівні чітко закріпити норми щодо обов'язкового інформування народу України, як кінцевого легітимного власника корпоративних прав держави, про усі аспекти фінансово-господарської діяльності державних компаній, включаючи структуру акціонерної власності. Необхідно зазначити, що Україна значно відстає від європейських країн. Державні компанії ЄС уже майже десять років інформують суспільство не лише про корпоративну практику, але й про свою корпоративну соціальну відповідальність.

У нинішніх економічних та політичних умовах, ще гірша ситуація спостерігається у приватному корпоративному секторі. **Принципи корпоративного управління ОЕСР щодо приватного сектору** за нашими підрахунками (аналіз внутрішньо корпоративних документів більш як 25 публічних акціонерних товариств різних видів економічної діяльності за 2014-2015 рр.) дотримуються менш ніж 5 % публічних акціонерних товариств, переважно тими, які вийшли на IPO, або готуються в перспективі та товариствами з іноземним капіталом. В Україні функціонує майже 35 тис. акціонерних товариств, які, належать 18 млн. власників – юридичним та фізичним особам (достовірної статистики щодо акціонерної власності фізичних осіб в останні роки не існує). Більшість з них складають громадяни України, що у процесі масової приватизації стали власниками. Але, за нашим аналізом, майже 99% громадян України, які є акціонерами не мають доходів від цієї власності і інших зисків. Державний регулятор забув, що в Україні мільйони населення є де-юре власниками цінних паперів. З кожним роком, чомусь число власників в офіційній звітності скорочувалося.

Депозитарна система (облік та електронний обіг цінних паперів) поки що не забезпечує швидку легалізацію своєї власності фізичними особами, а тим більше участь в управлінні акціонерними товариствами. Міноритарні акціонери, так само до речі, як і власники сільськогосподарських паїв, практично позбавлені відкритих прозорих умов щодо участі в управлінні та реалізації своїх законних прав. Тобто більше третини населення України відсторонена від корпоративних відносин, в тому числі у сільському господарстві. Саме усе це й сприяє процвітанню олігархічно-орієнтованої моделі корпоративного управління.

Не дивлячись на введені в дію прогресивні окремі норми корпоративного права в Україні, практично відсутня дієва система захисту прав акціонерної власності, до сих пір поширене і навіть того в останній період процвітає рейдерство та недружелюбне поглинання.

Висновок один, необхідно швидко та прозоро можливо за рахунок нових центрів з надання адміністративних послуг в тандемі із депозитарною системою, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України відновити соціальну справедливість, провести всеукраїнську інвентаризацію корпоративних прав акціонерів і повернути законні права населенню, видавши відповідні витяги із депозитарію. На цій основі повинна бути і узаконена нова дивідендна політика усіх без винятку публічних та приватних акціонерних товариств. В тому числі і нова податкова система щодо оподаткування дивідендів. По-перше, це дозволить, пожвавити ділову активність домогосподарств, які можуть стати уже в недалекому майбутньому надійними інвесторами реального сектору економіки, як це відбувається у розвинутих країнах. По-друге, значно покращити соціальних захист населення та соціальну справедливість.

Ключові елементи реформування корпоративного управління зображено на рис. 1.



Рис. 1. Ключові елементи реформування корпоративного управління в Україні

Джерело: складено автором.

Практично в Україні не сформовано також сприятливих умов для функціонування вертикально-інтегрованих та горизонтально-інтегрованих корпоративних структур. Хоча усі вони пов'язані з олігархами, але не слід забувати, що вони є базою та основою для

забезпечення конкурентоспроможності та економічної безпеки нашої держави. Кожний уряд в Україні здійснює перерозподіл впливу на зазначені структури – одних підтримують, а інших витісняють. А повинна бути чітка ефективна політика щодо розвитку фінансово-промислових груп з відповідним антимонопольним впливом на їх функціонування. Акції металургійних, енергетичних, кондитерських, агропромислових та інших інтегрованих корпоративних структур могли б уже в недалекій перспективі стати інвестиційно привабливими, як на вітчизняному так і міжнародному фондовому ринках.

З метою захисту прав власності необхідно значно підвищити кримінальну відповідальність за рейдерство та недружелюбне поглинання. Це позитивно вплине не лише на вітчизняний бізнес, а сприятиме притоку іноземних інвестицій.

Щодо вирішення проблем взаємовідносин та конфліктів між олігархами та державою можливо використати досить ефективну схему легімізації результатів приватизації, яку у свій час пропонував також Михайло Ходорковський [4], взявши за основу апробовану модель кабінету лейбористів Тоні Блера у Великобританії після 1997 року до приватизованих об'єктів ще у 80-х роках. По суті ця схема використовувалася до найбільш великих об'єктів і отримала назву «податку на необґрунтовані доходи від сприятливої кон'юнктури» (це одноразова доплата державі у вигляді суми, яка рівнялась половині обсягу річного або річному доходу відповідної компанії). Таким чином, олігарх отримував безстрокову охоронну грамоту від держави, а власність ставала повністю легітимною. Контроль за використанням таких коштів може бути покладено на відповідні фонди розвитку з участю громадянського суспільства.

Таким чином, у корпоративній практиці України накопичилось багато невирішених проблем, тому необхідна не лише чітка «Стратегія корпоративних відносин та розвитку», яка повинна забезпечити формування дієвої ринкової соціально-орієнтованої моделі корпоративного управління, а й можливо прийняття відповідного Кодексу корпоративного управління України на кшталт Кодексу Кедбері. Це дало б змогу більш чітко врегулювати відносини між усіма елементами системи корпоративного управління. Тобто, справжні структурні системні реформи корпоративного управління в Україні ще попереду.

Література.

1. Демб А., Нойбауер Ф.-Ф. Корпоративне управління: Віч-навч з парадоксами/Пер. з англ. – К.: Основи, 1997. – 302 с.
2. Маргарет Тэтчер. Искусство управления государством. Стратегии для меняющегося мира/Пер. с англ.- М.:Альпина Паблшер, 2003. – 504 с.
3. Наказ Мінекономрозвитку від 11.02.2015 р. №116 "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо забезпечення прозорості діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки"/Електронний ресурс Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, офіційний веб-сайт: <http://www.me.gov.ua/Documents>.
4. Ходорковський М., Геворкян Н. Тюрма и воля // ООО «Говард Порк» 2012 г. – 400 с.

References.

1. Demb A., Noibauer F.-F. Korporatyvne upravlinnia: Vich-navich z paradoksamy/Per. z anhl. – K.: Osnovy, 1997. – 302 s.
2. Marharet Tetcher. Yskusstvo upravleniya hosudarstvom. Stratehyy dlia meniaiushchehosia myra/Per. s anhl.- M.:Alpyna Pablysher, 2003. – 504 s..

3. Nakaz Minekonomrozvytku vid 11.02.2015 r. №116 "Pro zatverdzhennia Metodychnykh rekomendatsii shchodo zabezpechennia prozorosti diialnosti subiektiv hospodariuvannia derzhavnoho sektoru ekonomiky"//Elektronnyi resurs Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy, ofitsiinyi veb-sait: <http://www.me.gov.ua/Documents>.

4. Khodorkovskiy M., Hevorkian N. Tiuma y volia// OOO «Hovard Rork» 2012 h. – 400 c.

D. Baiura, Doctor of Economics, Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv

CORPORATE REFORM IN UKRAINE : SYSTEMATIC APPROACH TO THE FORMATION OF SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE MODEL ORIENTIROVANNTOY

The article identifies key areas for improvement of national model of corporate governance based on the analysis of existing problems and the need for corporate social responsibility, supervisory practices, protection of shareholders rights and interests of interested parties (stakeholders)

Keywords: corporate governance, shareholders , stakeholders, the supervisory board, the depository system of corporate relations strategy

Байора Д.А., д.э.н., профессор,
КНУ имени Тараса Шевченко

КОРПОРАТИВНАЯ РЕФОРМА В УКРАИНЕ: СИСТЕМНЫЙ ПОДХОДДО ФОРМИРОВАНИЯ СОЦИАЛЬНО-ОРИЕНТИРОВАННТОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В статье определены ключевые направления совершенствования отечественной модели корпоративного управления с учетом анализа существующих проблем и необходимости развития корпоративной социальной ответственности, наблюдательной практики, защиты прав акционеров и обеспечения интересов заинтересованных лиц (стейкхолдеров)

Ключевые слова: корпоративное управление, акционеры, заинтересованные лица, наблюдательный совет, депозитарная система, стратегия корпоративных отношений