

7. Громоздова Л. В. Неравномерность распределения индивидуальных доходов среди населения региона / Громоздова Л. В. // Сб. науч. тр. — Днепропетровск : ДНУ. — 2004. — Вып. 175. — С. 224–236.
8. Простотіна С. В. Щодо нових критеріїв оцінки економічного розвитку / С. В. Простотіна // Господарський механізм: сутність, структура, подальше вдосконалення на сучасному етапі: мат. міжнар. наук.-практ. конф. — Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. — 280 с.

УДК 330.837

ПРОБЛЕМИ АДАПТАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ДО ЕКЗОГЕННИХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ПАРАМЕТРІВ

СУПРУН Н., к. е. н., ст. наук. співробітник Інституту
економіки та прогнозування НАН України

Динамічне зростання вітчизняного корпоративного сектору та його вплив на економіку країни потребують ґрунтового дослідження економічної природи взаємодії різних чинників ендогенного та екзогенного характеру в процесі формування національної моделі корпоративних відносин. Інтеграційні процеси висувають на перший план питання пошуку форм і методів адаптації економічних і правових параметрів діяльності національного корпоративного середовища до сучасних вимог, тобто набуває актуальності пошук ефективної моделі стратегічного розвитку корпоративного сектору та її подальша оптимізація з урахуванням національних пріоритетів та запитів глобалізаційного процесу.

Дослідження проблеми становлення інституту корпоративного управління у вітчизняному господарському середовищі знайшло відображення у значній кількості наукових розробок. Зокрема аналіз національної специфіки корпоративного управління представлено в контексті: визначення стратегії формування конкурентних переваг транснаціональних корпорацій в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків (І. Артем'єва, А. Бідило, О. Глушко, Н. Губар, А. Кияк, В. Миронюк, Р. Омельченко, Л. Руденко, Н. Саприкіна, М. Шкар-

петіна, С. Якубовський), дослідження інтеграційних процесів у аспекті транснаціоналізації світового господарства (Г. Карпенко, К. Лисенко, К. Панченко, А. Пехник, Г. Сталінська), особливостей становлення корпоративного сектору в перехідній економіці (Н. Горлач, Ю. Єгорова, В. Македон, Є. Палига, О. Поважний, М. Сірош) тощо.

Активізація глобалізаційних процесів надає актуальності дослідженням проблем взаємодії ендегенних та екзогенних чинників формування інституту корпоративного управління в контексті співвідношення глобального та локального, пошуку ефективних механізмів взаємодії, інтеграції та загального цивілізаційного поступу. В наукових публікаціях останніх років ця проблема найбільш рельєфно відображена в працях А. Педька [3], С. Румянцева [8], А. Сірка [9], теоретичні засади яких використано як підґрунтя цього дослідження. Однак актуальним залишається дослідження проблем адаптації національної моделі корпоративного управління до екзогенних інституційних параметрів.

Поширення тенденцій інтегрованості національних економік у світове господарство впродовж двох останніх століть відбувається насамперед через розвиток корпоративних відносин. Тим самим стрімкий розвиток корпоративної форми сприяє перетворенню корпоративних структур на домінуючий чинник розвитку світової економіки. Світові тенденції підтверджують, що таким структурам належить провідна роль не лише в інноваційному розвитку, а й в економічному зростанні загалом. Саме завдяки можливостям корпорацій акумулювати значні матеріальні, людські та фінансові ресурси для вирішення науково-технічних і виробничо-господарських завдань відбувається стрімкий розвиток інноваційних технологій і масштабне поєднання з ними виробничих потужностей індустріального суспільства у ХХ ст. Корпоративні форми підвищують рівень макроекономічного регулювання виробництва, стабільність економічного співробітництва (в тому числі й міжнародного), виступають партнерами держави при розробці та реалізації стратегічної лінії в процесі модернізації економіки. Таким чином, тенденції їх "функціонування визначають закономірності розвитку світового господарства і носять універсальний характер. Зокрема, до таких закономірностей слід віднести концентрацію капіталу, інтеграцію промислового і фінансового капіталу, диверсифікацію форм і напрямів діяльності, глобалізацію та інтернаціоналізацію" [5, с. 7].

Завдяки діяльності корпоративних підприємницьких структур національні економіки все більше інтегруються у світове господарство, створюючи єдиний глобалізований простір. У свою чергу, інтеграційні процеси дедалі більше перетворюються на визначальний чинник формування вітчизняного корпоративного сектору.

Серед найбільш важливих тенденцій розвитку світового господарства необхідно визначити ті, що, водночас, виступають визначальними чинниками формування національних моделей корпоративного управління:

- посилення міжнародної конкуренції у сфері інноваційних та інтелектуальних ресурсів для створення національних конкурентних переваг;
- загострення конкуренції між країнами за джерела ресурсів;
- зростання взаємозалежності національних фінансових ринків, збільшення спекулятивних валютних і фінансових потоків між країнами;
- підвищення ролі транснаціональних корпорацій (ТНК), посилення монополізації світових товарних ринків, підвищення впливовості груп тиску;
- застосування практики економічного впливу для досягнення політичних цілей і навпаки.

Значна частина світового корпоративного сектору представлена сьогодні ТНК, які контролюють ключові галузі економіки, що створює додаткові переваги у міжнародній конкуренції відповідним національним економікам. Активно впливаючи на міжнародні економічні відносини, геоцентричні компанії формують нову їх якість та видозмінюють їхні форми. Потужні міжнародні корпорації, діяльність яких пов'язує в єдине ціле національні ринки та світовий економічний простір, перетворюють міжнародні відносини в глобальні.

Виклики глобалізаційного процесу створюють систему інституційних обмежень формування національної моделі корпоративного управління. Саме інституційні обмеження, вважає Д. Норт, формують основу будь-яких інституційних трансформацій [6, с. 12]. Одним із інструментів глобалізації і, водночас, поширення інституційних обмежень, виступає універсалізація норм і правил корпоративної поведінки у світовому масштабі, що реалізується через поширення міжнародних стандартів корпоративного управління, які виступають активним чинником формування національних моделей корпоративного управління. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) спільно зі Світовим банком, Міжнародним валютним фондом у 1998 р. ініціювала глобальну програму зі створення універсальних норм і стандартів корпоративного управління та у 1999 р. схвалила Принципи корпоративного управління ОЕСР [1]. Ці принципи визначають основні ключові позиції у сфері корпоративних відносин: захист прав акціонерів, забезпечення однакового ставлення до акціонерів різних рівнів, визнання законних прав та інтересів учасників корпоративних відносин, необхідність своєчасного і повного розкриття інформації, стратегічне управління з боку наглядової ради. Основним завданням

корпоративного управління визначено формування системи однакового відношення корпорації до акціонерів та забезпечення ефективного захисту їх прав. Прийняття міжнародних стандартів корпоративної поведінки – це спроба утвердження загальноприйнятих правил і норм поведінки у цьому секторі, що обумовлено зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу.

Інституціоналізацію моделі корпоративного управління у вітчизняному господарському середовищі, доцільно розглядати у трьох площинах:

- визначення норм національного корпоративного законодавства й адаптація його з міжнародними нормами;
- формування внутрішньокорпоративних норм і засад корпоративної культури;
- заснування інституцій, що регулюють та координують роботу корпоративного сектору.

Саме міжнародні стандарти виступають інституційним обмеженням як процесу нормотворення національного корпоративного законодавства, так і формування внутрішньокорпоративних норм, а також визначають специфіку діяльності інституцій, що регулюють та координують роботу корпоративного сектору. Використання міжнародних стандартів як еталона інституційних трансформацій актуалізується також європейським вектором розвитку національної економіки. В інституційному аспекті це означає необхідність узгодження національних інституційних норм з європейськими стандартами. Однак слід зважати на те, що принципи корпоративного управління, запропоновані в останні десятиліття такими авторитетними міжнародними організаціями як Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Міжнародна мережа корпоративного управління (ММКУ), Конфедерація європейських асоціацій акціонерів ("Євроакціонери"), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), мають лише рекомендаційний характер для визначення національних моделей корпоративного управління і не можуть бути автоматично покладені в основу формування цих моделей [4, с. 42]. Як зазначає Д. Норт, "економічні моделі специфічні для особливих сукупностей інституціональних обмежень, що радикально змінюються впродовж часу" [6, с. 141]. Отже, усвідомлення ролі цих обмежень та їх значення на різних історичних проміжках актуалізує необхідність дослідження цілого комплексу соціокультурних детермінант господарського розвитку.

Аналіз розвитку системи корпоративного управління в Україні свідчить, що навіть прийняття національних стандартів (Принципів корпоративного управління) [2] не призвело до автоматичної гармонізації корпоративних відносин. Впровадження нових інституційних

норм за влучним висловом Дж. Стігліца, носило характер "інституціонального бліцкригу", який знищив традиційні соціальні норми, не замінивши їх новими [13]. Чинне законодавство достатньо повільно адаптується до світових стандартів і недостатньою мірою врегульовує різноманітні аспекти корпоративного управління.

Дієвість моделі корпоративного управління залежить від таких соціокультурних чинників, як: ділова етика та підприємницька культура, усвідомлення корпораціями важливості дотримання у своїй стратегії екологічних і суспільних інтересів. Стратегічним завданням гармонізації відносин у корпоративному середовищі повинна стати побудова такої схеми корпоративного управління, яка б віддзеркалювала та враховувала не лише національний, а й інтернаціональний зрізи. Для цього, наголошує Д. Норт, перш за все необхідно "встановити, які умови ведуть до подальшого зближення, а які породжують розходження" [6, с. 15]. Норми корпоративного управління повинні бути сформовані на фундаменті місцевого законодавства й адаптовані до специфіки історичних, соціокультурних особливостей національної економіки.

Стосунки, які акціонери мають з корпорацією, по відношенню до якої вони виступають власниками та інвесторами, зумовлюють особливу увагу до їхніх інтересів і їхнього положення взагалі. Система захисту інтересів цієї групи не може бути обмежена лише національним законодавством, а має враховувати світові стандарти. В Україні сформувалися притаманні їй традиції взаємодії господарюючих суб'єктів історичного та ментального характеру, серед яких – несформованість почуття власника та відсутність економічної активності пересічних акціонерів, слабкість судової системи та ефективних механізмів захисту прав акціонерів, що знижує інвестиційну привабливість ринку корпоративних цінних паперів та інвестиційну мотивацію населення. Як зазначає І. Спасібо-Фатєєва, зазвичай "інтерес дрібних акціонерів обмежується зацікавленістю в отриманні дивідендів, хоча брати участь у вирішенні питання про їх нарахування, як правило, вони не прагнуть" [10]. Не можна не погодитись із тезою, що "дрібний акціонер не переслідує мету докорінно вплинути на структуру корпорації, її політику, управління, бо він усвідомлює, наскільки реально його права можуть впливати на систему загалом" [10]. Хоча індивідуальні акціонери, як правило, не намагаються реалізувати своє право на управління компанією, однак їх не можуть не турбувати питання ефективного розпорядження капіталом компанії та справедливого відношення з боку мажоритарних акціонерів та менеджменту компанії. Тобто розв'язання цієї дилеми вимагає ґрунтовного дослідження специфіки не тільки національного господарського, а й соціокультурного середовища формування корпоративного управління.

Визначаючи найбільш суттєві характеристики національних моделей корпоративного управління в пострадянських економіках, до їх числа необхідно віднести насамперед недоліки у сфері захисту прав власності, що стосується перш за все міноритарних акціонерів. Безправність міноритаріїв виявляється в неотриманні дивідендів, неможливості впливати на управління та нереальності повернення своїх грошей шляхом продажу акцій за ринковою ціною. Однак, на думку А. Радигіна, у новосформованих моделях корпоративного управління існують "численні напівлегальні або погано контрольовані ззовні можливості спрямування потоку доходів по відвідному каналу та/або прямого розкрадання (експропріації) майна компанії" [7, с. 48]. Отже, серйозною проблемою корпоративного управління є також захист прав зовнішнього власника, що володіє значним пакетом акцій.

Важливою проблемою, притаманною національній моделі, є значна роль так званої "інсайдерської ренти", яка розподіляється між домінуючими інсайдерськими групами без урахування інтересів дрібних акціонерів, у тому числі працівників підприємства. Інсайдерську ренту визначають як частину недоотриманого корпорацією доходу "за рахунок проведення інсайдерами неефективних та незаконних операцій з активами товариства, необґрунтованого зменшення доходів та збільшення витрат" [11, с. 326]. Існування інсайдерської ренти не є відмінною ознакою саме трансформаційних моделей корпоративного управління, але в умовах відкритості та прозорості ринкових трансакцій "тиск на інсайдерів з боку фондового ринку щодо збільшення прибутковості акцій компанії та вартості цінних паперів, важливості та "вартість" ділової репутації менеджменту компанії, не дозволяє інсайдерам використовувати контроль фінансових потоків для максимізації особистого доходу" [11, с. 327]. Як відзначає дослідник проблем корпоративного розвитку в країнах Східної Європи Е. Берглоф, в умовах інституційної трансформації у пострадянських країнах "нормальна парадигма корпоративного управління – точне налаштування обмежень і протидія у регулюванні власних інтересів і опортуністичної поведінки – настільки радикально змінює свій зміст, що до неї просто неможливо застосувати теорію корпоративних фінансів" [12, с. 153]. За оцінками ЄБРР і Світового банку, рівень корпоративного управління в Україні залишається одним із найнижчих у пострадянських країнах. Основною причиною такого положення є пасивна роль держави, що нездатна сформувати ефективне інституційне середовище для оптимізації системи корпоративного управління, спрямованої на захист прав акціонерів та інвесторів. Західні дослідники вважають, що неможливо створити "будь-які обмеження для інсайдерів-клептократів, якщо вся пануюча політична система виявляється нездатною чи такою, що не бажає протистояти їм" [12, с. 154].

У контексті адаптації західних норм до інституційних правил взаємодії традиційно сформованого середовища зростає увага корпоративного управління до такої групи впливу як зацікавлені особи (*stakeholders*). Західна практика, визначаючи цю групу як ключових корпоративних суб'єктів, відносить до неї: клієнтів, акціонерів, працівників корпорації, контрагентів по бізнесу, громадськість, державні органи та місцеву владу. Отже, центр уваги при визначенні національної стратегії формування інституту корпоративного управління повинен бути зосереджений саме на цій групі. Структура корпоративного управління повинна визначити основні права зацікавлених осіб та заохочувати активну співпрацю між ними і корпорацією у забезпеченні довготривалого і стабільного розвитку компанії.

Пріоритетним напрямом повинно стати впровадження компаніями у своїй діяльності стандартів корпоративного управління, заснованих на принципах "корпоративного громадянства" (*corporate citizenship*), які інтегрують концепцію соціальної відповідальності бізнесу. Ці принципи мають стати основою побудови корпоративної стратегії взаємодії транснаціонального та національного корпоративного середовища. Суть цієї стратегії полягає в формуванні соціально відповідальних моделей корпоративної поведінки на національному та регіональному рівнях. Ефективність стратегії визначається її орієнтацією на стійку й довгострокову присутність корпорацій на ринках.

Особливістю сучасного етапу розвитку конкурентного суперництва на світовому ринку є підвищення ролі позитивного іміджу та ділової репутації (*goodwill*) фірми в її конкурентних перевагах. Отже, у конкурентній боротьбі перевагу отримують ті корпорації, які дотримуються ефективних стандартів корпоративного управління, орієнтованого на впровадження принципів соціальної відповідальності бізнесу, що є необхідною ключовою умовою для успішного розвитку як національного, так глобального підприємницького середовища. У компаній, які дотримуються високих етичних стандартів, спрямованих на захист прав усіх зацікавлених осіб, забезпечення прозорості діяльності, формується позитивний діловий імідж, який, у свою чергу, є чинником зростання вартості корпорації та підвищення її інвестиційної привабливості.

Останнім часом у світовій корпоративній практиці спостерігається тенденція вводити стандарти корпоративного управління в перелік ключових критеріїв, що застосовуються у процесі прийняття інвестиційних рішень. Нові вимоги до реєстрації акцій, прийняті на багатьох фондових біржах світу, спричиняють необхідність дотримання компаніями суворих стандартів корпоративного управління. Отже, практика корпоративного управління дедалі більше виступає чинником, що визначає успіх або невдачу компанії при виході на ринок капіталів. Інвестори сприймають ефективне управління ком-

паніями як гарантію здатності забезпечити прийнятний рівень прибутковості інвестицій. Чим вище рівень корпоративного управління, тим більше ймовірності, що активи використовуються в інтересах акціонерів, з орієнтацією на довгострокову перспективу. Таким чином, орієнтація країни на використання інвестиційного потенціалу міжнародного ринку капіталів невідворотно вимагає створення прозорих і зрозумілих правил корпоративної взаємодії, що відповідають міжнародним стандартам і адаптовані до особливостей соціокультурного розвитку національних економік.

Дослідження проблеми адаптації національної моделі корпоративного управління до екзогенних інституційних параметрів свідчить, що її ефективність залежить від дотримання паритету та оптимізації взаємодії як зовнішніх, так і внутрішніх детермінант розвитку. При запровадженні світових стандартів необхідно пам'ятати, що характер та особливості системи корпоративного управління визначаються цілою низкою загальносуспільних параметрів, а саме: макроекономічною політикою, рівнем розвитку конкуренції у господарському середовищі, ефективністю інституційного середовища тощо. Ефективність національної моделі корпоративного управління, як і всієї системи корпоративних відносин, залежить від комплексу інституційних чинників: історичних, соціокультурних, правових тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Принципи* Корпоративного управління ОЕСР. — Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua>.
2. *Принципи* корпоративного управління України. — К. : ДКЦПФР, 2004. — 72 с.
3. *Педько А. Б.* Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А.Б. Педько. — К. : Вид. дім "Києво-Могилян. акад.", 2008. — 325 с.
4. *Кібенко О. Р.* Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України / О. Р. Кібенко. — Х. : Страйд, 2005. — 432 с. — (Серія "Юридичний радник").
5. *Корпоративні структури в національній інноваційній системі України* : монографія / Л. І. Федулова, В. Л. Осецький, Ю. В. Гончаров, О. Ю. Рудченко, Ю. М. Бажал ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. — К., 2007. — 812 с.
6. *Норт Д.* Інституції, інституційні зміни та функціонування економіки / Д. Норт ; пер. з англ. І. Дзюби. — К. : Основи, 2000. — 198 с.
7. *Радыгин А. Д.* Особенности формирования национальной модели корпоративного управления / А. Д. Радыгин, Р. М. Энгов. — М. : ИЭП, 2003. — 162 с.
8. *Румянцев С. А.* Українська модель корпоративного управління: становлення і розвиток / С. А. Румянцев. — К. : Т-во "Знання", КОО, 2003. — 149 с.

9. *Сірко А. В.* Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики : монографія / А. В. Сірко. — К. : Імекс, 2004. — 413 с.
10. *Спасібо-Фатєєва І.* Захист інтересів міноритаріїв та сторонніх осіб у корпоративних правовідносинах / І. Спасібо-Фатєєва // Юргазета. — 2005. — 29 верес. — № 18 (54).
11. *Шершньова З. Є.* Корпоративне управління як основа розвитку ринкової економіки / З. Є. Шершньова, А. Є. Черпак // Формування ринкової економіки [спец. вип. присвяч. 100-річчю КНЕУ]. — К. : КНЕУ ім. В. Гетьмана, 2007. — С. 324–358.
12. *Berglöf E.* The changing corporate governance paradigm: Implications for developing and transition economies / Berglöf E., E.-L. von Thadden // Annual world bank conference on development economics 1999. — Washington, 2000. — P. 153–164.
13. *Stiglitz J.* Whither reform? Ten years of the transition / J. Stiglitz // Keynote address. The World Bank annual conference on development economics. — Washington, 1999.