

2. State of Europe's Forests 2011 Status and Trends in Sustainable Forest Management in Europe Ministerial Conference on the Protection of Forests in Europe // FOREST EUROPE Liaison Unit Oslo. – 2010. – 337 p.

3. Anuario de estadística forestal, 2007. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.mma.es/portal/secciones/biodiversidad/inventarios/ifn/index.htm>. (Accessed January 2011).

4. Berg A. Threatened plant, animal, and fungus species in Swedish forests: distribution and habitat associations / A. Berg, B. Ehnstrom, L. Gustafsson, T. Hallingback, M. Jonsell, J. Weslien. – 1994. – Conservation Biology 8, P.718-731.

5. EEA (European Environment Agency), 2008. European forests – ecosystem conditions and sustainable use. – Copenhagen. EEA Report. – 2008. – № 3 / EEA.

6. Estreguil C. 2011. Europeanwide forest fragmentation (1990-2000-2006): pattern and connectivity / C. Estreguil, G. Caudullo // Official publications of the European Communities, EUR report in preparation.

7. Parviainen J. MCPFE Information Document on Data Collection and Compiling the Statistics on Protected and Protective Forest and Other Wooded Land in Europe / J. Parviainen, G. Frank, W. Bucking, A. Schuck, K. Vandekerckhove // Ministerial Conference on the Protection of Forest in Europe 2011. FOREST EUROPE Liaison Unit. – Oslo. 2010. – 16 p.

8. Saura S. Network analysis to assess landscape connectivity trends: application to European forests (1990-2000) / S. Saura, C. Estreguil, C. Mouton, M. Rodriguez-Freire // Ecological Indicators. – 2011. – Vol. 11. – P. 407-416.

9. Siry J.P. 2009: Global Forest Ownership: Implications for Forest Production, Management and Protection / J.P. Siry, F.W. Cabbage, D.H. Newman // In: Proceedings of the XIII World Forestry Congress (18-23 Oct. 2009), Buenos Aires, Argentina.

Шершун Н.Х., Дребот О.И. Лесной сектор Европы в контексте изменений форм собственности и реформирования систем управления лесного хозяйства

Проведен анализ лесистости, формирования продуктивности и породной структуры лесов Европы. Наведены тенденции по изменению форм собственности на лес в разрезе европейских регионов. Высветлены главные проблемы и недостатки форм собственности и процессов приватизации лесов в странах Центральной и Восточной Европы.

Ключевые слова: лесной фонд Европы, формы собственности, приватизация, структура лесов.

Shershun M.Kh., Drebot O.I. Forest sector of Europe in the context of change of patterns of ownership and reforming of control systems of the forestry

The analysis forest cover, formations of productivity and structure of forests in Europe is lead. Tendencies of change of patterns of ownership on forests for the European regions are resulted. Are specified of the main problems and lacks of change of patterns of ownership and process owls of privatization of forests in the countries Central and the East Europe.

Keywords: forest fund of Europe, a pattern of ownership, privatization, structure of forests.

УДК 658

*Доц. Д.О. Баюра, д-р екон. наук;
студ. Д.Д. Ситенко – Київський НУ ім. Тараса Шевченка*

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ЯКОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА ВАРТІСТЬ КОМПАНІЇ

Здійснено аналіз впливу якості корпоративного управління на вартість компанії. Розроблено основні заходи щодо підвищення якості корпоративного управління в контексті забезпечення зростання вартості компанії.

Ключові слова: корпоративне управління, якість управління, вартість компанії.

Постановка проблеми. Дедалі більше українських компаній намагаються підвищити якість корпоративного управління з метою: підготовки компанії до первинного публічного розміщення акцій та похідних цінних паперів, що потребує забезпечення відповідності між рівнем корпоративного управління та вимогами до нього з боку відповідної фондової біржі; забезпечення зростання інвестиційної привабливості; впровадження моделі бізнесу, зорієнтованої на максимізацію вартості компанії тощо.

Аналіз впливу якості корпоративного управління на вартість компанії, а також її зростання внаслідок підвищення якості корпоративного управління поступово актуалізує дослідження цього питання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематиці аналізу впливу якості корпоративного управління на вартість компанії приділено увагу в наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних учених-економістів: Д. Баюри, А. Дурнева, К. Кампоса, П. Кумза, Т. Момотової, С. Москвіна, П. Сенйонга, М. Уотсона, Л. Шишкіної та багатьох інших. Однак вплив якості корпоративного управління на вартість, особливо в умовах ринкової невизначеності, потребують додаткових наукових пошуків.

Метою роботи є визначення впливу якості корпоративного управління на вартість компанії та розроблення пропозицій підвищення рівня якості корпоративного управління, спрямованого на зростання вартості компанії.

Виклад основного матеріалу. На думку Т. Момот, корпоративне управління потрібно розглядати як передумову розвитку бізнесу, впровадження ефективної системи корпоративного управління дає пряму фінансову вигоду, позитивно впливає на фінансові показники діяльності акціонерного товариства, підвищує інвестиційну привабливість [7, с. 310].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) визначає, що корпоративне управління є одним із головних елементів і передумовою успішної діяльності товариства, підвищення довіри інвесторів. Наявність ефективної системи корпоративного управління збільшує вартість капіталу, компанії заохочують до ефективнішого використання ресурсів, що створює базу до зростання. Важливість корпоративного управління для товариств полягає в його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню: належної уваги до інтересів акціонерів; рівноваги впливу балансу інтересів учасників корпоративних відносин; фінансової прозорості; запровадженню правил ефективного менеджменту та належного контролю [5].

Експерти Світового банку визначають, що наявність у компанії ефективної системи корпоративного управління підвищує її привабливість для інвесторів, що відображається у премії, котру інвестори готові доплачувати до ринкової ціни акцій таких компаній [9]. Підтвердженням є дослідження, проведені консалтинговою компанією "McKinsey&Company". Так, на основі проведеного дослідження для 188 компаній, які працюють на ринках шести країн з економікою, що розвивається, підтверджують наявність прямого зв'язку між ринковою вартістю компанії і рівнем її корпоративного управління. Корпорації, які отримали високий рейтинг корпоративного управління, є для ін-

весторів більш привабливими, ніж компанії з аналогічними фінансовими показниками, але нижчим рівнем корпоративного управління [6, с.37].

Опитуванням, яке провели проф. Сенйонг Парк з університету Йонсі та регіональні представництва журналу "Institutional Investor", в якому брали участь понад 200 інституційних інвесторів, які сукупно керують активами на суму 3 трлн дол. США, було виявлено, що три четверті інвесторів під час прийняття рішень про інвестування надають перевагу функціонуванню ради директорів не менше значення, ніж фінансовим показникам компанії. Майже 80 % респондентів готові платити більше за акцію за умови якісного корпоративного управління [6, с. 35]. Величина премії, яку готові платити за якісне корпоративне управління, змінюється від країни до країни і за результатами досліджень подано в табл.

Табл. Премії, які інвестори готові платити за якісне корпоративне управління

Країни	Премія, % більше від вартості акцій
США	на 18 %
Велика Британія	на 18 %
Італія	на 22 %
Індонезія	на 27 %
Для країн, які розвиваються	на 10-20 %
Країни Східної Європи	30 % ринкової вартості компанії

Джерело: склав автор на основі даних [6, 8].

Артем Дурнев, викладач університету Мічиган, у своєму дослідженні про взаємозв'язок між корпоративним управлінням та ринковою вартістю виявив, що збільшення індексу корпоративного управління, запропонованого інвестиційним банком "Credit Lyonnais Securities Asia" (CLSA), на 10 пунктів (зі 100 можливих) збільшує ринкову вартість компанії на 9 %. Цей результат змінюється залежно від того, в якій країні розташована компанія. Так, для країн із малоефективним законодавством (Мексика) збільшення індексу корпоративного управління "CLSA" підвищує вартість фірми на 13,2 %, а для країн з ефективним законодавством (Гонконг), ринкова вартість зростає на 4,6 % [4]. Таким чином компанії можуть збільшувати свою ринкову вартість шляхом підвищення якості корпоративного управління незалежно від того, наскільки ефективними є закони країни, в якій вона працює.

У дослідженні, яке провели Р.А. Цой, В.Ю. Наливайський, Л.В. Шишкіна, про вплив впровадження стандартів корпоративного управління на капіталізацію російських компаній вони дійшли висновку, що висока якість корпоративного управління позитивно впливає на вартість всіх російських компаній, незалежно від їх галузевої приналежності та розміру на ринку [9].

За результатами досліджень Е. Метрикома, П. Гомерсона та Дж. Ішії, "статистикою роботи 1500 американських компаній за 1990-1999 рр. встановлено, що середньорічний приріст вартості компаній з високими стандартами корпоративного управління на 8,5 % більший, порівняно з компаніями з низькими стандартами корпоративного управління" [7, с. 307].

"Систем Кепітал Менеджмент" (СКМ) – провідна фінансово-промислова група – визначає, що головним фактором зростання є постійне вдосконалення корпоративної структури та корпоративного управління [10].

Прикладом важливості корпоративного управління для зростання капіталізації є компанія "ЮКОС". У 1999 р., після конфлікту з міноритарним акціонером Кеннетом Дартом, капіталізація компанії знизилася на 200 млн дол. США. У 2000 р. компанія прийняла стратегію, спрямовану на підвищення капіталізації через зростання якості корпоративного управління, що забезпечило досягнення на 2003 р. рівня капіталізації у 30 млрд дол. США [1]. Разом із тим, як зазначає наш аналіз, особливий вплив на вартість бізнесу здійснюють норми відносин між владою та компаніями. Зокрема, компанію "ЮКОС" внаслідок конфлікту між російською владою та головою компанії М.Б. Ходорковським та іншими акціонерами, у 2007 р. було визнано банкрутом.

З теоретичної погляду можна виділити основні фактори впливу корпоративного управління на вартість компанії:

- інформаційна прозорість компанії. Забезпечує підвищення рівня довіри з боку інвесторів, а отже, і зацікавленість у купівлі відповідних цінних паперів компанії;
- використання міжнародних стандартів звітності. Використання міжнародних стандартів бухгалтерської звітності дає змогу компанії отримати доступ до дешевого фінансування від міжнародних інститутів фінансування. Незалежний аудит забезпечує необхідний рівень довіри до звітності, на основі якої приймаються управлінські рішення. Отож, знижується вартість залученого капіталу, а низька вартість залученого капіталу дає змогу компанії реалізувати проекти, які її конкуренти реалізувати не можуть через високу вартість капіталу;
- ефективна система операційної звітності. Застосування системи оперативної звітності дає змогу підвищити ефективність ділових рішень для досягнення найкращого результату. Відповідно сприяє зростанню рентабельності капіталу;
- ділова репутація. Наявність ефективної системи корпоративного управління підвищить ділову репутацію, котра своєю чергою формує нематеріальні активи, що слугує зростанню вартості компанії [2, с. 17].

З позиції визначення вартості компанії на основі дисконтування майбутніх грошових потоків, які генерує компанія, та можливістю її продажу, ризики, пов'язані з цими потоками, враховуються шляхом корегування самих потоків або ставки дисконтування. Отож, механізм впливу корпоративного управління на вартість компанії полягає в тому, що низький рівень корпоративного управління збільшує ризики акціонерних та потенційних інвесторів, а отже, підвищує вартість капіталу. Ціна капіталу приймається за ставку дисконтування, що внаслідок її зростання призводить до зменшення обсягу дисконтованих майбутніх грошових потоків.

Отже, для українських компаній, що передбачають обрання стратегії розвитку бізнесу, зорієнтовану на зростання капіталізації, підвищення інвестиційної привабливості через зростання якості корпоративного управління, основними напрямками підвищення рівня корпоративного управління є:

- розроблення ефективної системи захисту прав міноритарних акціонерів. Реалізація цього заходу дасть змогу створити позитивну репутацію для компанії, що своєю чергою сприятиме формуванню нематеріальних активів;
- впровадження внутрішнього аудиту в системі корпоративного управління. Ця пропозиція дасть змогу власникам (акціонерам) привести систему корпо-

ративного управління акціонерного товариства у відповідність до вимог чинного законодавства, врахувати інтереси акціонерів, інститутів фінансової інфраструктури, наприклад фондових бірж, а також врахувати прагнення потенційних інвесторів. На думку незалежного консультанта з питань внутрішнього аудиту та корпоративного управління президента російського Інституту внутрішніх аудиторів Олексія Соніна, "в даний час одним із ланок корпоративного управління стає внутрішній аудит. Наявність внутрішнього аудиту є позитивним сигналом для потенційних інвесторів та кредиторів і підвищує інвестиційну привабливість компанії" [3, с. 129];

- введення та дотримання міжнародних стандартів та принципів корпоративного управління;
- розроблення кодексу корпоративного управління;
- формування корпоративної культури, заснованої на визнаному міжнародному досвіді;
- забезпечення інформаційної прозорості та оперативної звітності дасть змогу сформуванню чіткого уявлення про господарську діяльність компанії у потенційних інвесторів, працівників, акціонерів, кредиторів, забезпечить адекватну оцінку ринком вартості компанії, сприятиме ефективному діалогу зі стейкхолдерами тощо.

Висновки. Отже, існує прямий зв'язок між якістю корпоративного управління і вартістю компанії. Високий рівень корпоративного управління в компанії забезпечує її зростання незалежно від галузевої приналежності, розміру на ринку та ефективності законодавства країни, в якій вона працює. Перспективою подальшого дослідження є розроблення рекомендацій щодо підвищення якості корпоративного управління, спрямованого на зростання вартості компанії.

Література

1. Айнбіндер А. Роль корпоративного управління в підвищенні капіталізації компанії / А. Айнбіндер, А. Бурлацкий, К. Головина // Управление компанией. – 2003, № 2(21). – С. 15-18.
2. Андрищенко П.Н. Корпоративное управление и стоимость компаний / П.Н. Андрищенко // Экономика, предпринимательство и право. – 2011, № 4. – с 13-20.
3. Баюра Д.О. Аудит в системі корпоративного управління акціонерних товариств / Д.О. Баюра // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. – К. : ВПЦ "Київський університет", 2009. – Вип. 20. – С. 124-129.
4. Дурнев А. Влияние корпоративного управления на рыночную стоимость компаний: международный опыт / А. Дурнев. – Режим доступа : http://www.artdurnev.com/wp-content/uploads/2010/06/steal_rus.pdf
5. Корпоративне управління / Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmanagement>.
6. Кумз П. Цена корпоративного управления / П. Кумз, М. Вотсон, К. Кампос, Р. Ньюэлл, Г. Уилсон // Вестник МакКинси. – 2003. – № 1. – С. 32-39.
7. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління від теорії до практичного впровадження / Т.В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
8. Москвін С. Вартість компанії та корпоративне управління / С. Москвін // Цінні папери України. – 2003. – № 26. – С. 21.
9. Наливайский В.Ю. Влияние внедрения стандартов корпоративного управления на капитализацию российских компаний / В.Ю. Наливайский, Л.В. Шишкина, Р.А. Цой; Офіційний сайт журналу "Финансовые исследования". – Режим доступу : http://fmis.rsue.ru/2007-1/Na_Shi_Co.pdf
10. Фактори росту "Систем Кепітал Менеджмент" / Офіційний сайт компанії "Систем Кепітал Менеджмент" (СКМ). – Режим доступу : <http://www.scm.com.ua/uk/investor-relations/growth/>

Баюра Д.О., Сытенко Д.Д. Анализ влияния качества корпоративного управления на стоимость компании

Проведен анализ влияния качества корпоративного управления на стоимость компании. Разработаны основные мероприятия по повышению качества корпоративного управления в контексте обеспечения роста стоимости компании.

Ключевые слова: корпоративное управление, качество управления, стоимость компании.

Bayura D.O., Sytenko D.D. Analysis of the impact of corporate governance on company value

The analysis of the impact of corporate governance on company's value was made. A basic measures to improve the quality of corporate governance were developed in the context of increased cost of the company.

Keywords: corporate governance, quality management, cost the company.

УДК [658.5.012.7:336]

Ст. викл. Н.В. Наконечна, канд. екон. наук – Львівський ДУВС

АДАПТАЦІЯ ПОЗИТИВНОГО ДОСВІДУ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ У СИСТЕМІ ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

Наведено різні методологічні підходи під час комплексного реформування національної економіки урядів країн ЦСЄ. Запропоновано заходи в країнах ЦСЄ з подолання негативного впливу світового ринку капіталу, а також передумови адаптації законодавства України до законодавства країн Європейського Союзу.

Ключові слова: економічна безпека держави, фінансова безпека держави.

Постановка проблеми. Розвиток та функціонування національних економік повинні відбудуватися з урахуванням вимог сучасних інтеграційних процесів у світовій економіці. Існування Європейського Союзу як розвиненого інтеграційного об'єднання, тісні економічні взаємозв'язки між країнами – членами ЄС та країнами Центрально-Східної Європи (ЦСЄ) обумовили пріоритети економічної політики та характер економічних реформ, зокрема у фінансовій сфері. В умовах глобалізації співробітництво країн ЦСЄ з Євросоюзом у цій сфері відповідало гео економічному напрямку їх інтеграційних стратегій і стало ключовим засобом формування ефективної відкритої економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Країни ЦСЄ за останнє десятиліття набули значного досвіду реформування своїх фінансових систем, що може бути як прикладом для наслідування, так і способом уникнення помилок. Проведення успішних фінансових реформ дало змогу подолати кризові явища, досягнути стійкого економічного зростання, здійснити трансформацію економіки та ввійти до складу ЄС. До цієї проблематики зверталися такі науковці, як: В. Колесов, А. Назаренко, М. Осьмова, А. Пешко, М. Флейчук, а також зарубіжні вчені, такі як: І. Кемпе, В. Гостов, А. Вільямс та інші.

Мета дослідження. Оскільки інтеграція до Європи є головним напрямом розвитку та розбудови України як правової держави, то в цьому дослідженні розглянуто деякі передумови адаптації законодавства України до законодавства країн Європейського Союзу.