

ВАЖЛИВІ ЗАГАЛЬНОЕКОНОМІЧНІ ПИТАННЯ  
ТА МОЖЛИВІ НАПРЯМИ ЇХ РОЗВ'ЯЗАННЯ

---

УДК 336+338.24

*Є. М. Палига, А. З. Креховецька*

*Українська академія друкарства*

**ПРОБЛЕМИ ВПРОВАДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО  
УПРАВЛІННЯ В КОРПОРАЦІЯХ**

*Розглядаються проблеми, тенденції й особливості розвитку корпоративного управління в корпораціях і їх вплив на ринкову концепцію управління власністю, формування правової бази та регулювання розвитку відносин у корпоративному управлінні.*

*Problems, tendencies and features of development of corporate management in corporations and their influencing are examined on market conception of property management, forming of legal base and adjusting of development of relations, in a corporate management.*

Проблема корпоративного управління власності є однією з центральних у наукових працях зарубіжних і вітчизняних дослідників, зокрема А. Алчіана, А. Берлі, Т. Веблена, П. Дракера, Дж. М. Кейнса, Р. Коуза, П. Лафарга, Дж. Міля, Г. Мінза, Д. Норта, А. Сміта, Л. Абалкіна, А. Гальчинського, І. Лазні, С. Мочерного, М. Долішнього, В. Павлова, Е. Бойка, О. Кузьміна, В. Рибалкіна, П. Дем'яненка, О. Мензула та ін.

Однак привертає увагу той факт, що, незважаючи на ґрунтовні напрацювання учених-економістів, у науці дотепер не стихають суперечки щодо власності як категорії, яка відіграє велику роль у становленні корпоративного сектора економіки України. За останнє десятиріччя у працях, насамперед українських учених-економістів, чіткіше подано структуру категорії власності, зокрема детальніше розкриваються взаємозумовленість і відмінність власності юридичної й економічної. Юридична власність є формою вияву реальних економічних відносин і виступає загальною умовою виробництва, втіленням волі певного класу та правовим оформленням її в юридичних аспектах і нормах, у праві власності. Економічний зміст власності базується на взаємозалежності двох факторів виробництва: речового й особистого, між якими існує певне кількісне та якісне співвідношення. Характер поєднання цих факторів відображає виробничі відносини, в основу яких покладено відносини власності. Власність як економічну категорію характеризують її матеріально-речові складові та соціально-економічна форма.

Право власності в нашій державі регулюється Конституцією України, Цивільним кодексом України, Законами України та іншими законодавчими актами [7–10, 5, 6].

Економічна історія людства свідчить, що існує водночас два основних типи власності: приватна і суспільна. Приватна власність характеризується безпосередньо прямою участю фізичної особи у привласненні засобів і результатів виробництва, створюється і примножується за рахунок підприємницької діяльності, ведення власного господарства, доходів від засобів, вкладених в акції, облігації. Суспільній власності притаманне спільне привласнення засобів виробництва і виробленого продукту [2].

В Україні процес реформування адміністративно-командної системи господарювання привів до приватизації та створення великого за масштабами корпоративного сектору економіки. Протягом соціально-економічної перебудови триває трансформування форм власності, що зумовлено усуненням державної монополії в економіці, і тому вагома частка економічного впливу поступово переходить до недержавного сектору. На цей час уже переважають підприємства з колективною (приватною) формою власності.

Сьогодні корпорація — це організаційні структури, які об'єднали необхідні ресурси для виробництва продукції і надання послуг населенню. Ця форма організації досить популярна в усіх країнах, оскільки:

- обмежує фінансовий ризик акціонерів унаслідок виключення за чинним законодавством їхньої відповідальності перед кредиторами товариства за межами капіталу, що розміщений в акціях;

- робить можливим залучення капіталу за рахунок випуску додаткової кількості акцій та емісії інших цінних паперів;

- продовжує діяльність навіть після зміни складу акціонерів;

- сприяє отриманню інвестицій на вигідних умовах;

- дає змогу власникам корпорацій успішно реалізувати стратегічні плани на засадах колективних інтересів.

Одним з головних чинників, який впливає на успішну діяльність корпорації, є можливість її доступу до інвестиційного капіталу [3].

Корпорації нині є вищою формою підприємницьких об'єднань, базуються на капіталі учасників і мають договірну форму об'єднань на підставі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємства, які згідно з чинним законодавством мають в акціонерних товариствах статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій за номінальною вартістю, і несуть відповідальність за взяті зобов'язання тільки майном товариства. Тому для ефективного управління компонентами, що впливають на ефективне управління корпораціями, є структура власності, відносини з фінансово зацікавленими особами, фінансова прозорість розкриття інформації, склад і практика органів управління [4].

Для досконалого корпоративного управління в господарюючих суб'єктах необхідно досягти ефективної фінансово-господарської діяльності та інвестиційної привабливості підприємств. Це можливо лише при ефективному корпоративному управлінні, створенні організаційної моделі, яка покликана регулювати взаємозв'язки між менеджерами компанії та її власниками, узгоджувати цілі різних зацікавлених сторін, забезпечуючи тим самим найбільший ефект функціонування корпорації, де через компоненти організаційних структур відбувся розподіл прав і обов'язків між різними учасниками корпоративних відносин (рис. 1).

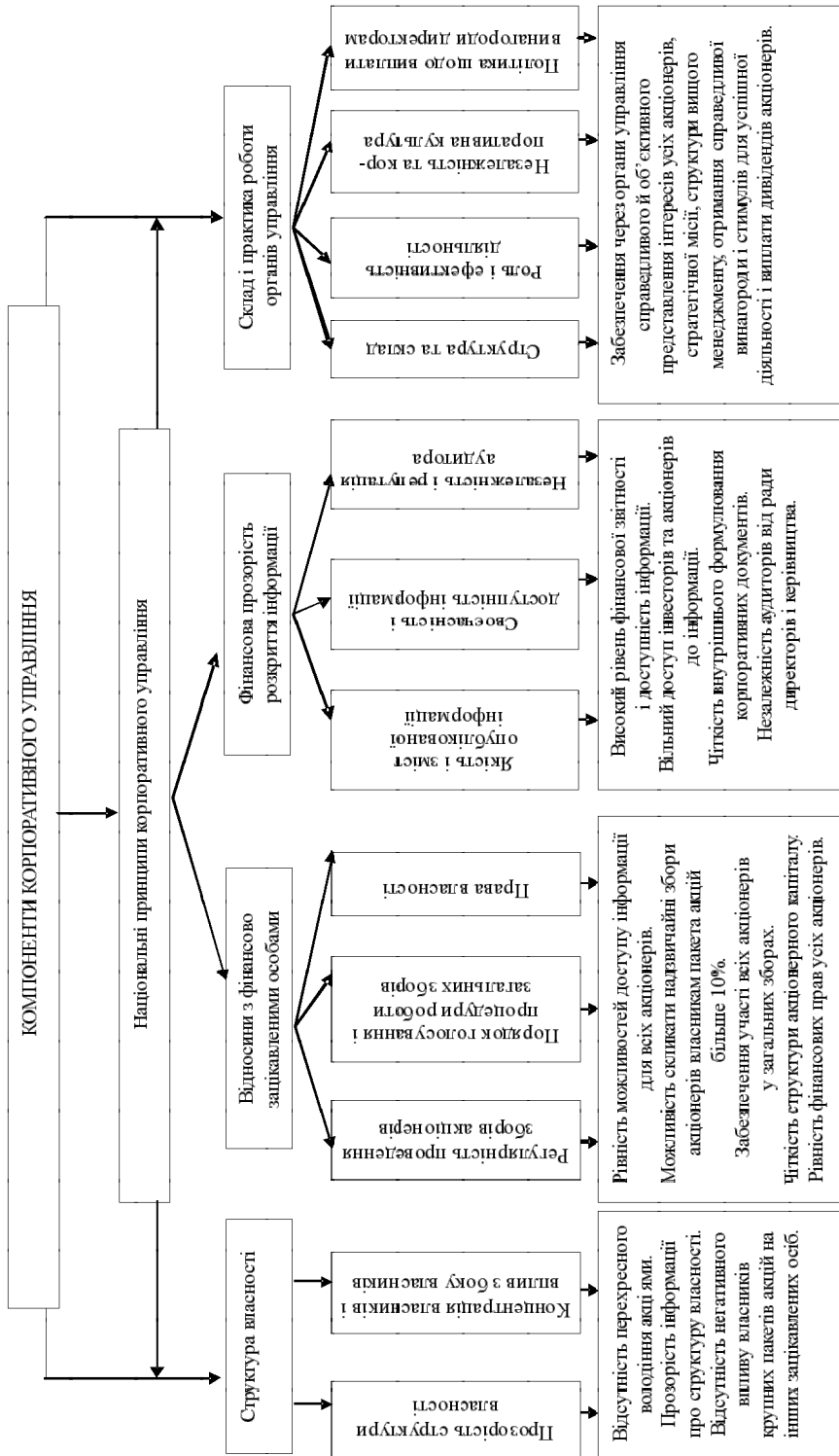


Рис. 1. Компоненти організаційної структури управління корпорацією

Для здійснення інноваційно-інвестиційної політики підприємств та їх доступу до інвестиційного капіталу необхідно запроваджувати національні принципи корпоративного управління. У рамках такого управління є можливість визначити, як залучений інвестор здійснює контроль за діяльністю менеджерів, яку відповідальність несуть менеджери перед інвестором за результати діяльності акціонерного товариства [11]. Створення цілісної системи економічного управління в такому випадку має ґрунтуватися на визначених принципах:

- відокремлення функцій державного управління від господарських;
- застосування єдиних правил до поведінки суб'єктів господарювання;
- забезпечення ефективної організаційної взаємодії всіх гілок влади при вирішенні економічних завдань;

- встановлення особливого режиму господарювання для окремих підприємств, діяльність яких є пріоритетом для національної економіки;

- використання індивідуальних підходів до управління державними корпоративними правами.

На сучасному етапі господарювання управління корпоративним сектором має здійснюватися шляхом реалізації корпоративних прав власників. Для цього необхідна координація роботи органів державного управління з різних функцій і рівнів на основі відповідної державної політики й адекватного законодавства. Зрозуміло, що піднесення економіки значною мірою визначатиметься тим, як швидко й ефективно запрацюють ринкові стимули, які мають стратегічне значення для економіки країни, наскільки результативно здійснюватиметься управління корпоративними правами на цих підприємствах через запропоновану модель (рис. 2).

Дана модель управління передбачає, що головними рисами управління акціонерним товариством є прозорість фінансової інформації про діяльність структури та оптимізацію фінансового стану корпорацій і, як наслідок, підвищення її інвестиційної привабливості, спричиняє зростання довіри з боку інвесторів, а отже, уможливорює розширення доступу до ринків фінансових ресурсів [13].

Натомість будь-які порушення фінансового стану корпорації автоматично негативно впливають на кредитний рейтинг, зокрема на інвестиційну привабливість загалом. Тому від фінансового стану корпорації повністю залежить можливість додаткового залучення капіталу, а отже, досягнення конкурентних переваг у межах реалізації інвестиційної стратегії, формування якої без цього неможливе [12].

Метою забезпечення інтересів акціонерів і підвищення інвестиційної привабливості корпорації є оптимізація рівня курсової вартості та доходності цінних паперів корпорації, що безпосередньо впливає на забезпечення інтересів акціонерів та підвищення інвестиційної привабливості корпорації. Основне значення в цій проблемі має дивідендна політика корпорації. Існує велика кількість теорій дивідендної політики і, відповідно, практичних напрямків реалізації їх постулатів. Дивідендна політика формується переважно внаслідок компромі-

су між групами акціонерів, які прагнуть отримати високі дивідендні виплати одразу, і тими, яких влаштовує капіталізація дивідендів і наступне зростання курсової вартості акцій (можливість отримання доходів через курсові різниці акцій), а також впливу менеджерів корпорації. Разом з тим одним з проблемних моментів стосовно оптимізації рівня курсової вартості та доходності цінних паперів корпорації є вплив зв'язку між виплатою дивідендів і курсовою вартістю акцій. Щодо реалізації дивідендної політики в Україні є багато розбіжностей.

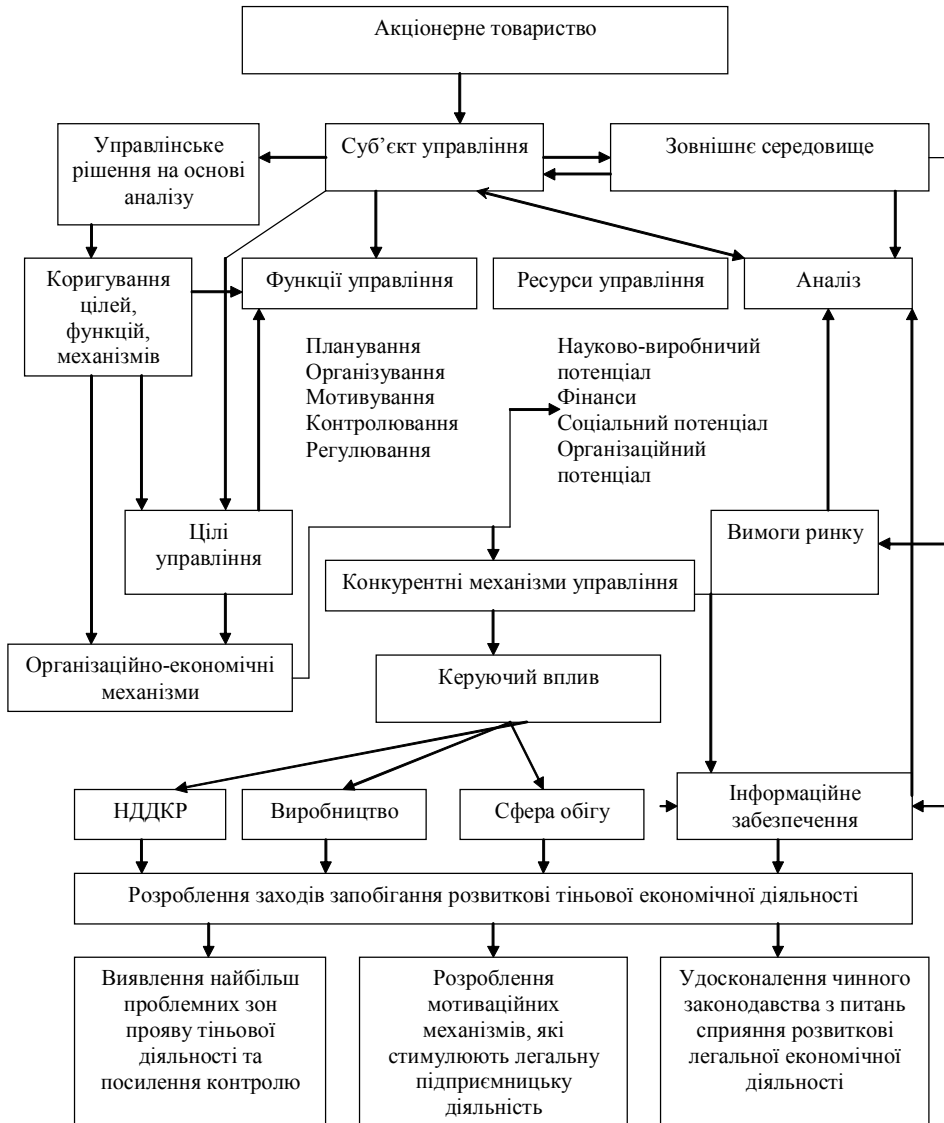


Рис. 2. Модель корпоративного управління корпорацією

Відповідно до основного завдання корпоративного управління питання оптимізації рівня курсової вартості та доходності цінних паперів повинно формулюватися наступним чином: «знаходження оптимального співвідношення між рівнем дивідендних виплат та капіталізації дивідендів, при якому забезпечуються максимальні доходи акціонерам корпорації як у вигляді прямих дивідендних виплат, так і у вигляді зростання курсової вартості акцій». При цьому повинна враховуватись значна кількість факторів як зовнішніх (податкова та інвестиційна політика, ситуація на фондовому ринку), так і внутрішніх (структура акціонерів, можливості доступу корпорації до зовнішніх фінансових джерел, вартість залученого капіталу тощо) [15].

На нинішньому етапі розвитку корпоративного управління в Україні реалізація дивідендної політики не може повністю забезпечити інтереси акціонерів описаними способами через різні причини. Насамперед тому, що більшість акціонерних товариств намагається уникнути будь-яких дивідендних виплат, забезпечивши доходи окремим групам акціонерів, як правило, застосуванням тінювих схем. У більшості товариств існують великі власники контрольних або блокуючих пакетів акцій, які вирішують питання своїх доходів, мало турбуючись про міноритарних акціонерів.

Важливою складовою інвестиційної стратегії є проблема підготовки й адекватного доведення до інвесторів інформації про поточний стан, тактичні і стратегічні плани корпорації, що здатна вплинути на кредитний рейтинг структури та її ринкову вартість [14].

Оптимізація рівня фінансового контролю та фінансової дисципліни дає змогу досягти кращого використання капіталу, що уже застосовується. Крім того, забезпечується вищий, ніж у конкурентів, рівень «фінансової прозорості» корпорації. Основними завданнями інвестиційної стратегії при цьому є аналіз та оптимізація:

рівня виконання підприємством своїх платіжних зобов'язань, а також платіжних зобов'язань перед підприємством;

своєчасності і належного оформлення розрахунково-платіжної документації, вчасності розгляду причин відмови контрагентів виконати свої платіжні зобов'язання, результативності претензійної роботи;

рівня оборотності дебіторської та кредиторської заборгованостей;

рівня платіжної дисципліни (як підприємства, так і його контрагентів), розроблення можливих варіантів її нормалізації.

Для забезпечення виконання цих завдань корпорація формує заходи і фактори:

1) Рівня забезпечення поточної діяльності та стратегічних планів корпорації фінансовими ресурсами.

2) Структури капіталу.

3) Ціни капіталу, що використовується.

4) Ефективності використання фінансових ресурсів.

5) Фінансового стану та інвестиційної привабливості.

6) Рівня курсової вартості та доходності цінних паперів корпорацій, капіталізації корпорації.

7) Рівня фінансового контролю та фінансової дисципліни.

Для реального поліпшення стану корпоративного управління в Україні необхідно вирішити ряд проблем, зокрема:

прийняти закон про акціонерні товариства для становлення довгострокової перспективи розвитку корпорації, надання надійних політико-адміністративних гарантій від неправомірних посягань на власність з боку держави й інших фізичних та юридичних осіб;

сформувати належне зовнішнє середовище функціонування підприємств корпоративної форми власності та впровадити принципи корпоративного управління;

розробити цілі і корпоративні стратегії щодо перспективного розвитку акціонерних товариств;

підвищити корпоративну культуру та соціальну відповідальність органів управління корпорацій.

Таким чином, корпоративне управління в корпораціях є складною економіко-правовою системою, яка поєднує в собі організаційно-економічні механізми, функції управління й відповідно до вимог ринку та зовнішнього середовища формує модель корпоративного управління корпорацією і таким чином реалізує свої потенційні можливості ефективно здійснювати господарську діяльність, нагромаджувати курсову вартість корпорації через підвищення вартості акцій, захищаючи при цьому інтереси акціонерів і суспільства загалом.

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. СПб., 1999. 2. Афанасьев М., Кузнецов П., Фоминых А. Корпоративное управление глазами директора // Вопросы экономики. 1997. № 5. С. 84–102. 3. Бандурин А. В. Деятельность корпорации. М., 1999. 4. Бандурин А. В., Дроздов С. А., Кушаков С. И. Проблемы управления корпоративной собственностью. М., 2000. 5. Господарський кодекс України // [www.nau.kiev.ua](http://www.nau.kiev.ua). 6. Декрет Кабінету Міністрів України від 15.12.1992 р. № 8–92 «Про управління майном, що є у загальнодержавній власності // Відомості Верховної Ради України. 1993. № 7. С. 52. 7. Закон України «Про власність» // Відомості Верховної Ради України. 1991. № 20. С. 248. 8. Закон України «Про приватизацію державного майна» // Галицькі контракти. 1997. № 15. С. 38–47. 9. Закон України «Про акціонерні товариства, створені шляхом корпоратизації державного підприємства» // Бізнес. 1995. № 2-3. 10. Закон України «Про управління об'єктами державної власності» від 21.02.2006 // [www.nau.kiev.ua](http://www.nau.kiev.ua). 11. Павлов В. У., Мишко О. А. Корпоративне управління в акціонерних товариствах: Моногр., Рівне; Луцьк, 2006. 12. Павлов В. У. Корпоративне управління в Україні: менеджмент, фінанси, аудит // Матер. міжнар. наук.-практ. конф. 2-ї ч., Рівне 4–5 травня 2006 р. Рівне, 2006. 13. Палига Є. М. Соціально-економічний механізм формування ефективної і стабільної економіки. Львів, 2002. 14. Палига Є. М., Франчук В. У. Проблеми та тенденції корпоративного управління підприємств видавничо-поліграфічної галузі // Наукові записки УАД, 2007. Вип. 2 (12). С. 48–61. 15. Царенко О. М., Бей І. О., Мартиненко О. Д., Сало У. В. Корпоративне управління і фондовий ринок. Суми, 2005.