

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ПОЛТАВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА

Л.О. ПТАЩЕНКО

**ЗБАЛАНСОВАНІСТЬ ЕКОНОМІЧНИХ
ІНТЕРЕСІВ: ІННОВАЦІЙНІ НАПРЯМИ
ДЕРЖАВНОГО І КОРПОРАТИВНОГО
СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ**

МОНОГРАФІЯ

Київ
«Центр учбової літератури»
2009

УДК 330.161:532
П 87

*Рекомендовано до друку
вченою радою Полтавського національного
технічного університету імені Юрія Кондратюка
(протокол № 16 від 30 травня 2008 року)*

Рецензенти:

В.О. Онищенко – професор, доктор економічних наук (Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка);

О.Ю. Рудченко – професор, доктор економічних наук (Науково-дослідний економічний інститут, м. Київ);

О.П. Сологуб – професор, доктор економічних наук (Національний університет харчових технологій, м. Київ)

Птащенко Л.О. Збалансованість економічних інтересів: інноваційні напрями державного і корпоративного стратегічного управління: Монографія. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 296 с.

У монографії досліджені науково-методологічні засади та механізм збалансованості економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин. Проведений аналіз економічної природи та еволюції наукових поглядів щодо формування економічних інтересів. Розглянуто методичний інструментарій управління економічними інтересами в корпоративному секторі та інноваційні моделі стратегічного управління. Визначені основні напрями удосконалення механізму збалансованості економічних інтересів в умовах розвитку ринкових відносин.

УДК 330.161:532
П 87

ISBN 978-966-364-838-5

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ	
1.1. Сутність корпоративного управління	12
1.2. Теоретичні засади формування економічних інтересів	16
1.3. Економічна природа виникнення корпоративних інтересів	19
1.4. Забезпечення економічних інтересів у світових моделях управління...31	
1.5. Еволюція наукових поглядів на формування економічних інтересів різних груп учасників ринкових відносин	41
РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ В УМОВАХ РОЗВИТКУ РИНКУ	
.....	55
2.1. Методичний інструментарій регулювання й управління в умовах формування ринкових відносин	55
2.2. Елементи механізму корпоративного регулювання	75
2.3. Нормативне забезпечення зовнішнього і внутрішнього регулювання в корпоративному секторі	91
РОЗДІЛ 3. АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ РИНКОВИХ ВІДНОСИН ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗБАЛАНСУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ	109
3.1. Особливості економічних відносин в умовах ринку	109
3.2. Інноваційні моделі організаційного управління	116

3.3. Дослідження економічних відносин між учасниками, посередниками й іншими зацікавленими особами	127
3.4. Особливості розвитку економічних інтересів на сучасному етапі ринкових відносин у Україні	139
3.5. Аналіз елементів механізму регулювання й управління економічними інтересами в Україні	166

РОЗДІЛ 4. ОСНОВНІ НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН

.....175

4.1. Механізми збалансованості економічних інтересів та методологія узгодженості регуляторних інструментів у сфері корпоративних відносин.....	176
4.1.1. Інструменти зовнішнього регулювання економічних інтересів у корпоративному секторі	180
4.1.2. Внутрішні інструменти регулювання корпоративних відносин.....	200
4.2. Методичні підходи до узгодженості різних регуляторних інструментів у сфері корпоративних відносин	206
4.3. Система збалансованості економічних інтересів у корпоративній стратегії	235
4.4. Напрями вдосконалення механізму державного регулювання економічних інтересів в Україні	242

РОЗДІЛ 5. ПРОГНОЗ ЕКОНОМІЧНОГО ЕФЕКТУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗБАЛАНСОВАНІСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ

..... 250

5.1. Оцінка результатів удосконалення елементів механізму регулювання економічних інтересів	250
---	-----

5.2. Прогноз економічного ефекту від застосування системи регуляторних заходів забезпечення економічних інтересів	262
5.3. Розвиток корпоративного сектора в контексті ефективного державного управління, орієнтованого на збалансованість економічних інтересів.....	274
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	301
ДОДАТОК	322

ВСТУП

Процеси формування ринкової економіки, що відбуваються в Україні понад п'ятнадцять останніх років, зумовили виникнення достатньо принципових змін в характері економічного устрою суспільства. Зокрема, зміни охопили всі основні складові національного господарства – відносини власності, структури й механізми, пов'язані з функціонуванням суб'єктів господарювання, форми й характер матеріальних (виробничих) та фінансових зв'язків і взаємовідносин між ними, ступінь зацікавленості різних прошарків суспільства в результатах господарської діяльності, роль держави в економічних процесах та методи її регуляторного впливу на різні економічні суб'єкти.

Серед основних стратегічних орієнтирів сучасної економічної політики в Україні визначено побудову конкурентоспроможної економіки на базі активізації інвестиційної діяльності; заохочення спрямування усіх видів ресурсів на інноваційні цілі; формування національної інноваційної системи, яка дозволить здійснити переорієнтацію економічних галузей на науково-технологічний варіант зростання [1, С.86].

Економічна трансформація призвела до формування потужного корпоративного сектора, який в Україні представлений нефінансовими і фінансовими корпораціями, а також державними органами, уповноваженими

управляти державними корпоративними правами. Питома вага корпоративного сектора в загальній структурі економіки складає: за кількістю підприємств – біля 65%, за обсягом виробленого продукту – понад 82%. Середньорічна кількість працівників, зайнятих в корпоративному секторі економіки, складає майже половину працюючого населення.

Дослідження довело, що ефективне корпоративне управління має такі потенції, реалізація яких на основі економічних механізмів здатна забезпечити економічні і соціальні переваги у функціонуванні недержавного сектора економіки, якнайповніше враховувати інтереси різних економічних суб'єктів.

Наукова розробка теорій корпоративних відносин має тривалу ретроспективу у світовій і вітчизняній економічній думці. Ще в роботах К.Маркса розглядалась акціонерна власність як передова, ефективна і перспективна форма корпоративного управління знаряддями праці. Окремі сторони корпоративного управління знайшли відображення в працях Р. Ліфманна, сучасних західних економістів – Л. Бальцеровича, Р. Блазна, З.Геліаса, П. Грегорі, Д. Круза, Л. Келсо, П. Келсо, В. Ойкена, А. Рапачинського, П. Самуельсона, Дж. Старрельса, Д. Флемінга, Р. Фрідмана.

Значний внесок у вивчення і розробку окремих сторін формування корпоративних відносин в мовах економічної трансформації та розвитку ринкових відносин зробили й українські науковці. Незважаючи на велику кількість наукових досліджень, проблеми формування корпоративних утворень різних типів та їх діяльність в єдиному економічному просторі залишаються актуальними і потребують постійної уваги. Адже зростання потреб суспільства в послугах нефінансових і фінансових корпорацій є глобальним питанням і відбувається на фоні розвитку ринкових відносин і корпоративного сектора. Сьогодні потрібно діяти таким чином, щоб зберегти наступність перспективних економічних тенденцій. Здобуті досягнення слід розвивати, спрямовуючи спільні зусилля всіх суб'єктів економічних відносин на удосконалення інфраструктури корпоративного сектора. Крім того, в Україні недостатньо вивчено питання збалансованості економічних інтересів суб'єктів ринкових

відносин, хоча в розвинених країнах у цьому напрямку вже набутий певний позитивний досвід.

Зрозуміло, що в умовах української економіки механічне перенесення систем, що впроваджені в практику розвинених країн, не може дати очікуваного економічного ефекту. Для цього їх необхідно доповнити й удосконалити у напрямку адаптації до національних особливостей, економічних умов та конкретних суб'єктів господарювання.

Отже, зазначене свідчить про необхідність розробки теоретичних та методологічних положень і засад механізму збалансованості економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, серед яких значна питома вага діє в корпоративному секторі економіки України.

Розгляду саме цих питань і присвячена пропонована автором монографія.

Об'єктом дослідження є корпоративний сектор економіки України, представлений державою, нефінансовими і фінансовими корпораціями, а також іншими контрагентами корпоративних відносин.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні питання системи збалансованості економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин і механізм її регулювання.

Методологічну основу дослідження складають різноманітні методи діалектики, економічного та статистичного аналізу. При дослідженні сучасних тенденцій розвитку корпоративного сектора використано принцип наукової діалектики, емпіричного дослідження, зокрема, спостереження та порівняння, що дало змогу дослідити виникнення, формування та розвиток недержавної форми власності, відзначити позитивні напрацювання, виявити недоліки та негативні тенденції. Розглядаючи розвиток економічної системи, дотримано принцип системного підходу та цілісності, коли дослідженню підлягали не лише елементи системи, а й зв'язки між ними. Прийомами метода діалектичної логіки досліджено економічні відносини між агентами ринку, зокрема, синтезом і порівнянням узагальнено основне законодавчо-нормативне забезпечення розвитку корпоративного сектора економіки, спостереженням і

аналізом виявлено основні тенденції в фінансово-економічній діяльності суб'єктів підприємництва під час становлення в умовах розвитку конкурентного середовища. За допомогою синтезу і дедукції узагальнено результати дослідження та сформульовано висновки окремого характеру. Використання автором методів формальної логіки дали можливість узагальнити окремі поняття й умовиводи, за допомогою яких одержані нові наукові результати та удосконалені вже відомі.

У результаті вперше було систематизовано внутрішні регуляторні інструменти удосконалення корпоративного управління, спрямованого на подолання корективних, прогресивних і творчих проблем. Побудовано матрицю узгодження напрямів та інструментів реалізації корпоративної соціальної політики. Це дозволило визначити внутрішні корпоративні інструменти збалансування економічних інтересів.

Підґрунтям розвитку авторської наукової концепції збалансованості економічних інтересів стали управлінські теорії Збалансованої системи показників та Універсальної системи показників діяльності, розглянуті в роботах Роберта С.Каплана, Дейвіда П.Нортон та Хьюберта К. Рамперсада, які є прихильниками теоретичної концепції, орієнтованої на стратегічні проекти [2]. В методиці Збалансованої систем показників знайшли своє відображення ідеї стратегічного управління, раніше викладені в роботах Портера, Прахалада, Трейсі, Вирсема. Розвитку основних положень BSC присвячені роботи Нили Анди, Адамса Кріса, Кенерли Майка [3, 4].

Використовуючи принципи цих теорій, автором розроблено систему стратегічного контролінгу збалансування економічних інтересів учасників корпоративних відносин, адаптовану для України.

Зокрема, в монографії вперше розглянуто корпоративний контролінг, провідною метою якого є орієнтація управлінського процесу на забезпечення економічних інтересів всіх контрагентів корпорації, включаючи державу, при максимізації прибутку і вартості капіталу власників з одночасними мінімізацією ризику і збереженням платоспроможності корпорації.

Розглядаючи функціональну структуру корпорації, автором визначено місце системи корпоративного контролінгу в організації управління корпорацією.

На відміну від Нортон і Каплана, які пропонують побудову збалансованої системи показників по таких складових як фінансова, клієнтська (споживацька), внутрішня, навчання і росту, нами виділені такі основні складові збалансованої системи показників: зовнішня, фінансово-економічна, суспільна, соціальна, внутрішня, навчання і росту. Такий підхід орієнтований на систему збалансованості економічних інтересів усіх учасників ринкових відносин та, на наш погляд, максимально адаптований до національних особливостей.

Викладена концепція має оптимізувати управлінську стратегію організації. В результаті держава та корпорації отримають збалансовану систему цілей та критеріїв, яка віддзеркалюватиме корпоративну стратегію, і в той же час максимально забезпечить збалансованість економічних інтересів її контрагентів.

Крім того, важливою запорукою успіху реалізації стратегії збалансованості економічних інтересів є активна участь керівників вищої ланки управління та державна підтримка, яка полягає у створенні збалансованого правового поля.

Дослідження дало можливість удосконалити понятійний апарат і визначити, що державне регулювання економічними інтересами – це система правових, організаційних, регуляторно-контролюючих та оптимізаційних заходів держави, спрямованих на збалансованість економічних інтересів суб'єктів підприємництва і споживачів підприємницького продукту, а також управління державним сектором і соціальною політикою для забезпечення ефективності й конкурентноздатності національної економіки. Враховуючи це, автором запропоновано систему напрямів удосконалення законодавчого, економічного, соціально-політичного, фінансового та організаційного елементів внутрішнього (корпоративного) і зовнішнього (державного та ринкового) регулювання.

Формування регуляторного механізму дасть змогу державним органам здійснювати регулюючу діяльність в питаннях усунення корпоративних

конфліктів, зменшення соціальної напруги, сприяння ефективності діяльності підприємств, забезпечення економічних інтересів всіх учасників ринкових відносин, розвитку добросовісної конкуренції на товарних ринках.

Дотримуючись думки, що державне управління національним господарством, орієнтоване на збалансованість економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, потребує чіткого визначення узгодженої системи цінностей, які б служили орієнтирами при стратегічному плануванні економічного і соціального розвитку, автором запропонована економіко-математична модель оптимізації економічних інтересів. В основу моделі покладено інтегральні показники значущості для суспільства. Узагальнене значення інтегральних показників значущості економічних інтересів розраховано як суму оцінювання показників з урахуванням корисності кожної компоненти, отриманої експертним шляхом. Розрахунки дали можливість виявити наявність слабого зв'язку між інтересами досліджуваних суб'єктів, зокрема держави, корпоративних утворень, як підприємців, та окремими фізичними особами.

Враховуючи те, що відносини між суб'єктами складаються в умовах ризику, автором проведено дослідження оптимальної поведінки агентів з точки зору відношення до ризику. З цією метою визначено індивідуальні функції корисностей для агентів ринку та зроблено ув'язку ресурсних обмежень агентів з локальною мірою несхильності до ризику.

Так як розроблення аналітичних моделей розвитку економіки – трудомісткий процес, який ґрунтується на вдало побудованих концептуальних моделях розвитку економіки, автор звертає увагу на необхідність дотримуватись вимог щодо адекватного відображення таких моделей дійсності. У зв'язку з цим доведено, що підвищенню рівня інноваційності і конкурентоспроможності на ринку, максимізації збалансуванню економічних інтересів учасників ринкових відносин сприятимуть кластерні моделі. Об'єднання корпорацій та їх контрагентів у кластери і створення таким чином міцних ділових мереж дозволить зміцнити економіку та вирішувати спільними

зусиллями соціальні проблеми як на рівні окремих адміністративних територій так і на загальнодержавному рівні.

Крім того, вперше пропонується модель організації в межах корпоративного кластера недержавного пенсійного фонду, активи якого можуть спрямовуватись на внутрішні інвестиції, сприяючи економічному зростанню корпорацій, підвищенню добробуту власників і задоволенню економічних інтересів найманих працівників. Ефективність викладеної концепції підтверджується проведеними розрахунками, що ґрунтуються на визначенні вигідності залучення накопиченого пенсійного та акціонерного капіталу на внутрішній розвиток корпорацій.

Монографія є результатом узагальнення не лише наукових поглядів зарубіжних і вітчизняних теоретиків, власних авторських наукових здобутків, а й практичного досвіду, набутого автором протягом багатолітньої праці в сфері державного управління і регулювання економіки та корпоративного сектора Полтавської області.

Розділ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ

Корінна зміна суспільного устрою, трансформація економіки з державного сектора в недержавний обов'язково обумовлені виникненням ряду проблем і труднощів в країнах перехідного періоду. Процесам роздержавлення, створенню економічних і законодавчих механізмів на місці зруйнованої системи країн Східної Європи присвятили свої праці багато зарубіжних та вітчизняних економістів і політиків. Кількість науковців, які розглядають проблеми трансформаційних процесів економіки поступово починає збільшуватись, удосконалюється законодавча база. Досить значна увага

приділяється актуальним питанням удосконалення механізмів регулювання та управління (як державним так і недержавним корпоративним сектором). Водночас слід зауважити, що серед фахівців і практиків поки що не має єдиних підходів до сутності, принципів і моделі корпоративного управління. Мало досліджені підходи до регулювання відносин у сфері корпоративного управління, які б забезпечили економічні інтереси не лише власників, але й інших контрагентів корпорацій.

В даному розділі автором досліджено сучасні тенденції розвитку корпоративного сектора економіки на прикладах як розвинутих країн, так і країн, які почали розбудову одночасно з Україною та природу формування економічних інтересів.

Під час розгляду даного питання використано принцип наукової діалектики, емпіричного дослідження, зокрема, спостереження та порівняння, історичний метод, що дало змогу дослідити виникнення, формування та розвиток корпоративних відносин, виявити основні тенденції, закономірності та відмінності, відзначити як позитивні напрацювання, так і недоліки.

Теоретичною і методологічною базою проведення дослідження послужили праці класиків економічної теорії, роботи зарубіжних та вітчизняних авторів.

1.1. Сутність корпоративного управління

Поняття «корпоративне управління» широко використовується в західній літературі і поряд з трансформаційними процесами власності запровадилось в Україні. В сучасній економічній науці корпорація є одним з найголовніших об'єктів дослідження.

Стосовно корпорації, то саме слово походить від лат. *corporatio* та означає об'єднання, співтовариство, що створюється на основі професійних або майнових інтересів. Проте, в економічній і правовій літературі є певна невизначеність з поняттям «корпорація». Як зазначає В.Суторміна, під термінами «корпорація», який вживається здебільшого в англосаксонських

країнах і Японії, та «компанія», що переважає в західноєвропейських країнах, розуміється акціонерне товариство [5, С. 13]. Адам Сміт у своїй праці «Дослідження про природу та причини багатства народів» застосував цю категорію в розумінні акціонерної форми організації підприємництва [6, С. 309-311].

Разом з тим, до корпоративної форми відносяться й інші форми організації об'єднання капіталу – товариства з обмеженою і необмеженою відповідальністю, що відповідає самому поняттю «корпорація». Іншими словами, під корпорацією слід розуміти суб'єкт господарювання, який здійснює свою підприємницьку діяльність на основі злиття (об'єднання) капіталу окремих осіб (юридичних і фізичних), які являються корпоративними власниками.

Природа корпоративної власності не є простою, і відповідно, корпоративне управління, як категорія, також являє собою складну систему економічних відносин, яка включає багато внутрішніх і зовнішніх елементів [7, С.13].

На сьогодні не існує єдиного визначення корпоративного управління ні в зарубіжній, ні у вітчизняній науковій літературі. Часто під корпоративним управлінням розуміють загальний менеджмент корпорації [8], що не точно визначає його сутність. Існують підходи до розгляду корпоративного управління як системи органів управління або сукупності організаційно-правових норм [9].

В.Євтушевський визначає корпоративне управління як процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами.

Більш складне визначення запропоноване Світовим банком, згідно з яким корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства, нормативні положення та практику господарювання у приватному секторі, що дозволяє товариству залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати

господарську діяльність і, таким чином, продовжувати своє функціонування, нагромаджуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій і дотримуючись при цьому інтересів усіх осіб, що беруть участь у товаристві та в житті суспільства в цілому [9, С. 9].

Усі визначення мають право на існування, але складність проблеми потребує більш комплексного і, разом з тим, прийняттого підходу до розгляду даного поняття.

Таким чином, корпоративне управління можна розглядати як сукупність юридичних, організаційних норм і правил, економічних методів господарювання, у рамках яких функціонує корпорація, головною метою яких є забезпечення максимізації ринкової вартості корпорації, і на базі яких будуються взаємовідносини між усіма учасниками корпоративних відносин, що дбають про свої власні інтереси та інтереси суспільства.

Отже, вивчення проблематики корпоративного управління здійснюється з урахуванням інтересів власників корпоративних цінних паперів та інших контрагентів корпорації, які, в свою чергу, досліджуються через розвиток і функціонування емітентів корпоративних прав.

Слід пам'ятати, що корпоративне управління як окрема категорія, сформувалося на певному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли почали виникати організаційні форми у вигляді корпоративних утворень і відбулося відокремлення функцій управління від функцій володіння. Виходячи з цього, необхідно розглянути еволюцію власності як визначальну категорію в системі корпоративного управління.

Важлива роль у дослідженні власності належить принципу історизму. Його застосування у даному контексті передбачає необхідність з'ясування якісних змін, які відбуваються останнім часом, зокрема з власністю в цілому. Це переростання класичного капіталізму в монополістичний (корпоративний), а потім в державно-корпоративний, зростання частки державної власності в економіці та процес соціалізації власності.

На жаль, у своїй більшості сформульовані в нашій економічній літературі концепції, моделі становлення ринкових відносин, їх соціально-економічний зміст постають не стільки теоретично виведеними з генетичних тенденцій еволюції економічних систем, скільки як перенесене копіювання з ринкової економіки окремих розвинених країн.

Проаналізувавши сучасний процес еволюції власності, соціально-економічну значимість корпоративного сектора економіки для ефективного розвитку і функціонування суспільства, слід зазначити, що одне з провідних місць при цьому відводиться акціонерній формі. Так як акціонерна компанія (акціонерне товариство) – організаційна форма підприємства, що є спільною власністю осіб, які володіють її акціями, тут більше інвестиційних можливостей, що особливо важливо в умовах конкуренції.

Визначення місця, ролі і функцій акціонерної власності в економічній системі сучасного ринкового господарства, дослідження процесів виникнення та об'єктивних основ функціонування акціонерних компаній, їх місце в економічній структурі суспільства, виявлення природи походження проблем, які виникають в процесі розмежування власності і контролю (корпоративного управління) здійснено на основі критичного аналізу економічної думки із зазначених питань, дослідження об'єктивних, характерних рис закономірності становлення, функціонування і розвитку акціонерних компаній [10, С.8-12].

Методом системного підходу, порівняльного аналізу досліджено досвід та об'єктивні основи функціонування корпорацій в розвинутих країнах, форми й методи управління акціонерною власністю, її місце в економічній структурі суспільства.

Світовий досвід переконливо демонструє переваги використання акціонерних товариств, які, мабуть, є основною правовою та організаційною формою корпоративних утворень у системі світового господарства, і внаслідок застосування та розвитку яких розвинуті країни зберігають високу продуктивність та ефективність суспільного виробництва, високий життєвий

рівень населення та стабільність політичної системи, що надає капіталізму зовнішньої привабливості і збуджує глибокий економічний інтерес.

Звертаючись до принципу історизму, слід зазначити, що глибоко проаналізована акціонерна форма власності у багатьох творах К.Маркса. Ще півтора століття тому у виникненні акціонерних корпорацій він вбачав скасування капіталу як приватної власності у рамках самого капіталістичного виробництва, а разом з цим і скасування капіталістичного способу виробництва у межах самого капіталістичного способу виробництва.

Визначаючи акціонерні компанії як підсумок вищого розвитку капіталістичного засобу виробництва, К.Маркс трактував його як необхідний перехідний пункт до зворотного перетворення капіталу у власність виробництва, але вже не в приватну власність роз'єднаних виробництв, а у власність асоційованих виробництв, у безпосередню суспільну власність [11, С. 6-25].

К.Маркс звертав увагу на суттєві зміни відносин, зокрема остаточне розмежування працюючого від власника, адже навіть функціонуючий капіталіст перетворюється у простого керівника, який розпоряджається чужими капіталами і якому протистоять власники грошового капіталу.

Відокремлення процесів володіння і управління є основною рисою системи корпоративного управління, яка характеризує організаційно-правову форму корпорацій. При цьому виникають інтереси різних груп зацікавлених осіб, які різняться цілями, задачами і кінцевою метою у відношенні до корпорації.

Цілями корпоративного управління має бути підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. Досягнення зазначених цілей стимулюватиме добробут і розвиток суспільства, створить і підтримає добросовісне конкурентне середовище, максимізує прибуток і ефективність інвестицій, забезпечить зростання продуктивності корпорації на довгостроковий період.

1.2. Теоретичні засади формування економічних інтересів

Звертаючись до розгляду питань природи економічних інтересів, слід зазначити, що останні є сутністю рушійних сил формування та розвитку економічних суб'єктів. Ф. Енгельс зазначав, що економічні відносини кожного суспільства проявляються насамперед як інтереси [12, С.75-92]. Усвідомлення потреб і прагнення задовольнити їх зумовлюють мотивацію поведінки людини, спонукаючи її до певної цільової дії. Таким чином, на практиці потреби набувають конкретної форми економічних інтересів (рис. 1.1).

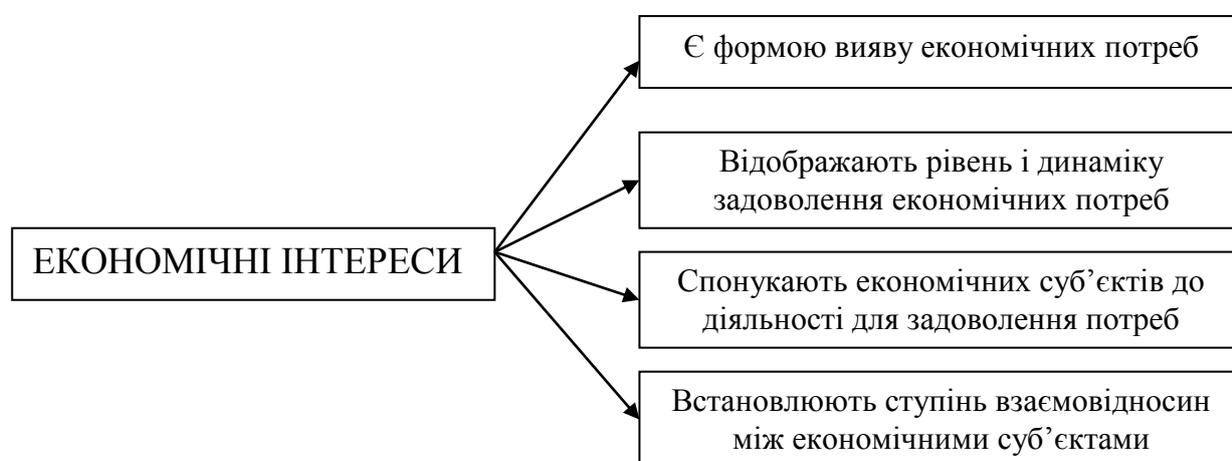


Рис. 1.1. Взаємозв'язок потреб та економічних інтересів: авторська розробка.

Таким чином економічні інтереси можна визначити як усвідомлене прагнення суб'єктів господарювання до задоволення економічних потреб, що є об'єктивним спонукальним мотивом їхньої господарської діяльності та взаємодії з іншими економічними суб'єктами.

За своєю сутністю економічні інтереси є об'єктивними. Вони відображають місце і роль суб'єктів господарювання у системі суспільного поділу праці та економічних відносин. Водночас економічні інтереси є суб'єктивними, так як завжди мають своїх носіїв.

Суб'єктами економічних інтересів є окремі індивіди, домогосподарства, суб'єкти підприємництва, держави, суспільство в цілому. До об'єктів

економічних інтересів належать економічні блага, зокрема товари, послуги, інформація тощо.

Плюралізм економічних потреб породжує багатоманітність економічних інтересів, які утворюють складну та динамічну систему, багатовимірну у фазах відтворення, у просторі та часі, у статистиці та динаміці. Економічні інтереси можуть бути класифіковані за різними критеріями (рис. 1.2).

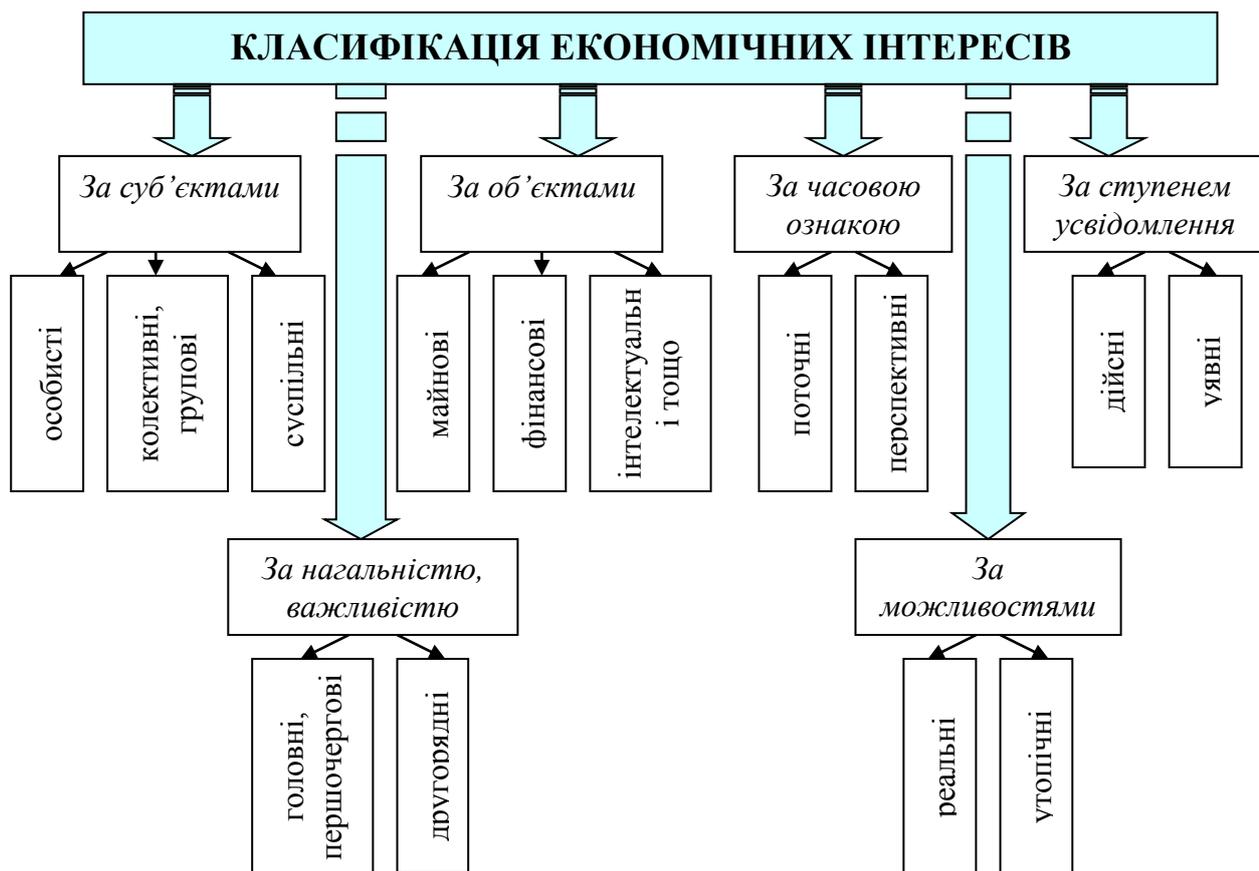


Рис. 1.2. Класифікація економічних інтересів за різними критеріями: авторська розробка.

Суб'єкти економічних відносин є виразниками специфічних економічних інтересів. У ринковій економіці інтереси суб'єктів неоднакові. Зокрема:

- економічні інтереси домашніх господарств спрямовані на максимізацію загальної корисності з урахуванням існуючих цін і доходів;
- економічні інтереси підприємців спрямовані на максимізацію прибутку, зниження рівня витрат і підвищення конкурентоспроможності продукції;
- економічні інтереси держави спрямовані на реалізацію і задоволення потреб суспільства в цілому.

За територіальною ознакою науковці виокремлюють такі економічні інтереси:

- муніципальні;
- регіональні;
- національні;
- об'єднання держав;
- загальнолюдські (глобальні) [13, С.49-51].

Система взаємопов'язаних і взаємодіючих інтересів у суспільстві завжди суперечлива. Тому кожне суспільство постає перед проблемою пошуку ефективного механізму їхнього узгодження, збалансування. Баланс інтересів досягається у процесі їхньої взаємодії та взаємо реалізації.

Деякі науковці розглядають шляхи поєднання економічних інтересів лише у загальному вигляді, зокрема:

- субординоване підпорядкування одних економічних інтересів іншим;
- координоване узгодження різнобічних інтересів усіх економічних суб'єктів [14, 316 с.].

Водночас не враховуються економічна поведінка окремих суб'єктів, менталітет і специфіка різних економічних зон, політичних систем тощо. Таким чином проблема співвідношення та пріоритетності інтересів економічних суб'єктів залишається дискусійною. Механізм їхнього узгодження є досить складним і визначається сутністю економічної системи.

При цьому слід мати на увазі, що у ринковій економіці домінує особистий інтерес споживача. Практика розвитку передових західних країн засвідчує, що найефективнішим засобом узгодження та реалізації економічних інтересів є їх координація (рис. 1.3).

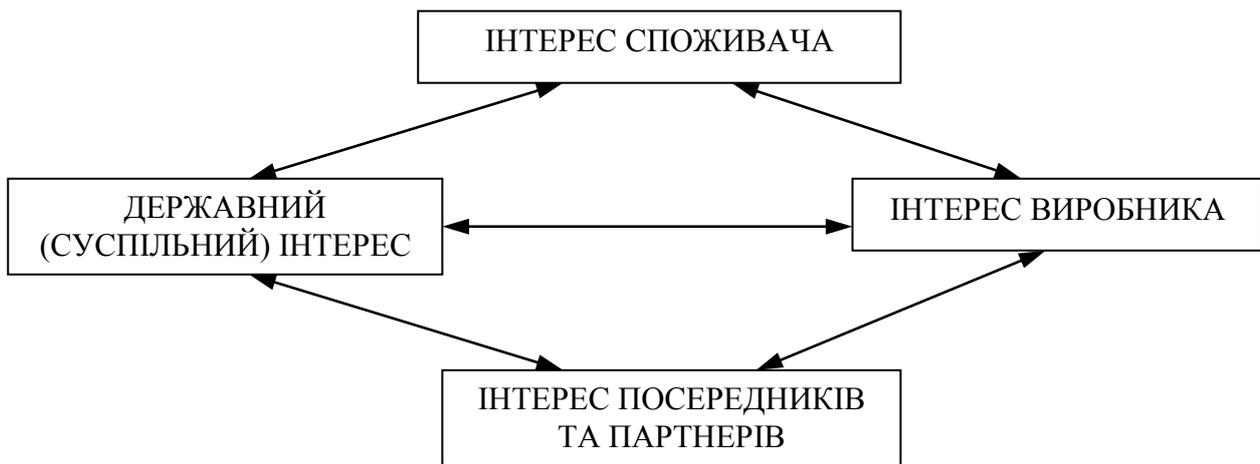


Рис. 1.3. Координація економічних інтересів у ринковій економіці: авторська розробка.

За умов економічної свободи та конкуренції суб'єктів господарювання створюються передумови для формування цілісної, органічної системи взаємопов'язаних і взаємообумовлених економічних інтересів. Їх суперечлива взаємодія заснована на принципах зворотного зв'язку та самоорганізації, має творчий характер і сприяє прогресивному розвитку суспільства.

Процес еволюції сучасних розвинених країн на основі соціально орієнтованої та регульованої ринкової економіки створює передумови для координації та гармонійного розвитку системи економічних інтересів громадянського суспільства. Водночас корпоратизація економічного життя породжує проблему збалансування економічних інтересів держави, власників, менеджерів, найманих працівників, партнерів по бізнесу, фінансових інституцій з метою недопущення їхньої опортуністичної поведінки. Важливу роль в збалансуванні інтересів у сучасних змішаних економіках відіграє держава.

1.3. Економічна природа виникнення корпоративних інтересів

Як зазначалось, з формуванням корпоративних утворень, тобто розмежування функцій володіння й управління, виникають інтереси різних груп

учасників корпоративних відносин – перш за все, власників і управлінців, а також інших контрагентів, які вступають з корпорацією в економічні, а отже і правові відносини. Таким чином, природа виникнення корпоративних інтересів докорінно переплітається з такими категоріями як «власність», «капітал» та «управління». Даний концептуальний підхід потребує розгляду еволюції економічних поглядів на зазначені категорії.

Корпоративна форма організації господарювання становить форму демократизації економічної поведінки людей, оскільки існує реальна можливість брати участь в акціонерному капіталі різних корпорацій. Добровільність набуття власності на корпоративні права і порівняно висока їх ліквідність роблять акціонерний капітал однією з найбільш зручних форм реалізації прав власності.

Розглядаючи особливості відносин власності в сучасному корпоративному секторі, треба мати деякі знання і про історичні коріння цього явища. У світовому господарстві така форма застосування капіталу відома вже давно.

Звертаючись до історичного досвіду, ми поділяємо погляди науковців, які вважають, що найпершими попередниками акціонерних компаній були римські товариства, які брали в оренду податі [11]. Ці товариства були негласні і засновувалися на обов'язковості відносин між їх членами. Тобто це були, так би мовити, закриті товариства на „джентльменських” засадах.

З акціонерними товариствами в світовій економічній літературі порівнюються й середньовічні німецькі товариства (наприклад, для розробки корисних копалин), товариства судновласників. І вже безпосередніми попередниками акціонерних компаній стали великі союзи капіталістів, найбільш поширені в Італії, які дістали назву банків. Крім італійських банків, на початку ХУІІ ст. почали виникати торговельні акціонерні компанії для далеких морських перевезень (Голландсько-Ост-Індійська – 1602р., Англо-Ост-Індійська, інші). Велике значення для розвитку акціонерного руху мав Англійський банк (1694р.). Цей акціонерний банк здобув право емісії банкових паперів і одним з перших почав формувати ринок цінних паперів в Європі.

В Німеччині найпершим зразком вважається акціонерне товариство „Східна компанія” (Відень, 1714р.).

Але незважаючи на всі позитивні сторони акціонерної власності, до початку ХІХ ст. акціонерні товариства в Європі були винятком. На розвиток акціонерної власності в різних галузях економіки всіх європейських країн вплинуло виникнення залізниць, бурхливий розвиток промисловості, що змусило підприємців терміново шукати шляхи економічного вдосконалення.

В Північній Америці цей процес розвивався ще швидшими темпами. У 80-х роках ХІХ ст. власниками акцій стали мільйони людей. Так, наприклад, в 90-х роках за статистичними даними в США кожний третій дорослий американець був власником акцій, у Великобританії та Франції – приблизно кожний п'ятий дорослий громадянин.

Досить значний досвід розвитку акціонерних товариств нагромаджено в Китаї. Там державне підприємство могло випускати акції на суму до 30% вартості основних фондів і сплачувати фіксований дивіденд (як правило, 15% річних).

Інакше склалася ситуація зі становленням корпоративних структур в Росії та Україні. Освоєння акціонерної форми почалося ще за часів Петра І, який у 1699 році видав указ, в якому наказував купцям вести торгівлю компаніями на прикладах інших держав. Проте слабкий розвиток торгівлі, характерний для Росії того часу, а також існування значних особистих капіталів у окремих представників торгового стану, не сприяли розвитку акціонерних компаній [15, С.71-75]. З розвитком закордонної торгівлі наприкінці ХУІІІ ст. в Росії виникли перші акціонерні товариства, але значного поширення набули приблизно з 60-х років ХІХ ст. Запізнілий та водночас швидкий розвиток капіталізму в Росії при недостатньому внутрішньому нагромадженні капіталу привів до того, що в деяких галузях та районах (в металургії на півдні Росії, у вугільному басейні Донбасу, нафтовому Баку) найважливіші та найбільші підприємства відразу почали виникати у вигляді акціонерних товариств.

Швидке зростання кількості компаній призвело до втрати урядом контролю над змістом статутів і подальшою діяльністю деяких з них. Як і в зарубіжних країнах, масова поява компаній без належного законодавчого регулювання викликала численні факти зловживань. Типові на той час «хвороби» акціонерної власності не минули й Росію: акціонерна гарячка (надії на нереально високі прибутки, ажіотаж навколо акцій і спекуляція ними), підписка на акції фінансово неспроможних компаній, шахрайство засновників, масове банкрутство компаній і розорення їх учасників. Уряд відреагував на таку ситуацію прийняттям Положення про акціонерні компанії (1836р.); були розроблені ряд проектів акціонерної реформи, які через істотні недоліки так і не набули законної сили.

На початку ХХ століття російське корпоративне право одержує значний розвиток з прийняттям Торгового статуту (1903р.), Статуту промисловості (1913р.), Статуту кредитного (1914 р.). Але наприкінці 1917-поч.1918 рр. почалася націоналізація промисловості, яка знищила розвиток корпоративного сектора економіки Росії. Відродження акціонерної власності почалося з початком впровадження НЕП (1921р.). В цей час з'явилися акціонерні підприємства, а на товарних біржах були створені „фондові відділи” (на початок 1925р. налічувалося понад 150 акціонерних товариств в основному в галузях торгівлі та торгово-промислової діяльності).

Але радянське законодавство не дуже сприяло розвитку ринку цінних паперів, тому коло діяльності акціонерних товариств поступово звужувалось. На початок 30-х років акціонерні товариства були остаточно ліквідовані: їх реорганізували в державні об'єднання. Залишились лише два акціонерних підприємства – Банк для зовнішньої торгівлі СРСР (1924р.) та Всесоюзне акціонерне товариство „Інтурист” (1929р.). В 1973 р. було створено велике підприємство „Індержстрах” СРСР по зовнішньоекономічних зв'язках Міністерства морського флоту.

Проте, акції під статутні фонди зазначених товариств ніколи не випускались, а тому й не надходили в обіг. На нашу думку, радянські політики і

науковці помилково не приділяли уваги перевагам акціонерної форми власності, так як вона є колективною і розкриває великі можливості для залучення інвестицій. Акціонерна форма виробництва наступку вища від кооперативної та орендної і за всіма економічними канонами розвиток цих товариств має здійснюватись не альтернативно іншим формам власності, а у тих випадках, коли останні не в змозі вирішувати проблему інвестицій.

Корпорації є основою економічної могутності країн з розвинутою економікою. Наприклад, у США на корпоративний сектор припадає понад 80% реалізованої продукції і 65% усього прибутку.

Звертаючись до розгляду категорії «капітал» в корпоративній системі, слід мати на увазі, що поняття «корпорація» жорстко відокремлюється від приватного підприємництва і товариств, сформованих шляхом об'єднання осіб, а не капіталів. В об'єднаннях капіталів домінує майновий елемент – для участі в них потрібно зробити майновий внесок. Тобто, корпорації базуються на об'єднанні капіталів, внаслідок чого виникають майнові інтереси корпоративних власників.

Проблему акціонерного капіталу досліджувало багато науковців. Це питання хвилювало вчених-економістів з того часу, як з'явилися перші акціонерні товариства. Одним з перших явище акціонерного капіталу почав розглядати видатний економіст Адам Сміт – представник класичної школи політекономії, який заклав підвалини для подальших економічних досліджень основних економічних категорій. Він розглядав капітал як частину майна людини, з якої та прагне отримати дохід [16].

Досліджуючи проблему акціонерного капіталу на прикладі Міссісіпської компанії, в основі якої лежала «ідея можливості примножувати до будь-яких розмірів кількість паперових грошей», вчений виявив таку негативну рису акціонерного капіталу, як можливість фіктивного засновництва. Він передбачив, що зростання суспільного характеру акціонерного капіталу і поява великої кількості акціонерів супроводжувались відривом функцій власності на капітал та функцій управління ним. А.Сміт дійшов висновку про тогочасну

малорухливість капіталу, що в якійсь мірі було спричинено його концентрацією.

Розглядав проблеми та сутність акціонерного капіталу видатний представник класичної школи Джон Стюарт Міль. У праці «Основи економічної теорії» він досліджував причини виникнення «великого виробництва», і висловив думку, що реалізувати якийсь масштабний проект, підвищити ефективність виробництва з метою задоволення потреб споживачів, можна лише при об'єднанні капіталів. Могутні об'єднані товариства мають більший авторитет серед споживачів продукції та послуг, ніж окремий капіталіст [17, С.249].

К.Маркс пояснював економічну природу виникнення акціонерного капіталу переходом нагромадженого грошового капіталу в промисловий, зростанням масштабів виробництва, що сприяло об'єднанню окремих капіталістів, тобто створенню акціонерних підприємств [18, С. 479-482].

Трансформація власності з відособленої в акціонерну, а капіталу – з приватного у корпоративний (суспільний) природно призвела до виникнення проблем корпоративного управління.

Проведений аналіз робіт класиків економічної теорії дав можливість авторові дійти висновку, що проблемам управління корпоративною власністю не приділялось достатньої уваги до кінця ХХ століття. Зокрема, представники соціально-інституціонального напрямку економічної думки А.Берклі, Дж. Гелбрейт, Дж. Кларк вважали, що зміни форм, структури відносин власності в умовах корпоративного розвитку акціонерного капіталу стали підґрунтям для створення нових форм ведення корпоративної діяльності та фундаментом для подальшого розвитку акціонерних товариств [19, С.117]. Дж. Гелбрейт розглядав взаємодію акціонерів у різних корпораціях і дійшов висновку, що страхові компанії, банки, пенсійні фонди об'єднують акціонерів, а фінансові корпорації – роз'єднують. На відміну від невеликих корпорацій, з нескладними технологіями, де рішення може приймати одна особа – управлінець вищої ланки чи мажоритарний акціонер, великі акціонерні товариства потребують

створення окремого інституту у складі корпорації, який би приймав управлінські рішення. А.Берклі і Дж. Кларк вважали, що зміни структури відносин власності в умовах корпоративного розвитку акціонерного капіталу являються підґрунтям для створення нових форм ведення корпоративної діяльності. Науковці пропонували демократичну структуру корпоративного управління, проте окремо механізм впровадження такої структури практично не розглядався.

Управлінська діяльність корпорацій розглядалась в загальній системі організаційного управління. Г.В.Назаровою узагальнено еволюцію розвитку теорії організаційного управління з умовним розподілом на декілька етапів, кожний з яких обмежений у часі і має характерні риси (табл. 1.1) [9, С.290-297].

Таблиця 1.1.

Основні етапи розвитку системи організаційного управління

Характеристика етапу	1-й етап 1900-1930 рр.	2-й етап 1930-1960 рр.	3-й етап 1960- 1980 рр.	4-й етап 1980-2000 рр.
Характер системи	<i>Закрита</i>	<i>Закрита</i>	<i>Відкрита</i>	<i>Відкрита</i>
Кінцеві цілі	<i>Раціональні</i>	<i>Соціальні</i>	<i>Корпоративні</i>	<i>Соціально-політичні</i>
Рушійні сили	<i>Ефективність</i>	<i>Людські відносини</i>	<i>Стан зовнішнього середовища</i>	<i>Влада і політика</i>

Таким чином, справжній науковий і практичний інтерес до корпоративних утворень у Західній Європі й Америці почав формуватися на етапі розвитку системи організаційного управління і збігся з епохою індустріальної революції на початку ХХ століття. Це обумовлено виникненням масового і серійного виробництва, залученням до нього значної кількості людей та відокремленням у зв'язку з цим функцій володіння від управління.

На першому етапі розвитку корпоративне управління дістало назву «класичного». Його теоретики схилились до думки, що принципи і моделі корпоративного управління повинні бути універсальними і не залежати від умов зовнішнього середовища.

Відомий американський дослідник Ф.Тейлор розробив принципи «наукового управління», які були широко розповсюджені в 20-30 роках і передбачали:

- заміну вольових методів управління науково обґрунтованим;
- науковий добір і навчання робочої сили;
- співробітництво керівників і виконавців для досягнення цілей корпорації на основі досягнень науки управління;
- поділ відповідальності між менеджерами і працівниками.

Результати наукових досліджень Ф.Тейлора були співзвучні досвіду практичної роботи Анрі Файоля, що раніше сформулював основні принципи адміністрування і функціонування організації в цілому.

У цей час розробив власну модель управління і німецький соціолог Макс Вебер, яку назвав «ідеальною бюрократичною моделлю». Модель виявилася надто ідеалізована і не змогла пристосуватися до різних ситуацій і мінливого зовнішнього середовища.

На другому етапі в розвитку теорії організаційного управління домінуючою стала «школа людських відносин». Тут більше уваги приділялося впливу психологічних і соціальних чинників на ефективність виробництва. Теорія поведінки Дж. Міллера розглядала людські аспекти управління як провідну характеристику діяльності індивідів, первинних груп і організацій [20]. Праці теоретиків 50-60-х років Е.Мейо, М.Фоллета, Ч.Бернарда, Д. Макгрегорі були основою для сучасної теорії організаційної поведінки. [9, С.294-295].

Поведінкова концепція в чистому вигляді, яка розглядала такі аспекти як стимули, реакції, потреби працівників різних рівнів організаційної структури, не знайшла широкого практичного застосування, так як не змогла знайти універсальний підхід, який би пояснював поведінку формальних і неформальних групувань та давав управлінцям ключі до ефективного і раціонального управління.

Поштовхом до подальшого розвитку теорії організаційного управління на третьому етапі став накопичений досвід управління прибутковими і неприбутковими організаціями. Теоретиками цього етапу (Д.Вудворд, Д. Кац, Р.Кан, Г.Саймон, П. Лоуренс), який дістав назву «ситуаційне проектування», розроблялися ситуаційні й управлінські моделі, в яких вперше організація розглядалася як відкрита система, досліджувалися різні типи навколишнього середовища, розроблялися методи адаптації та антикризового управління підприємством [21]. На даному етапі розвитку управління вперше теоретики почали розглядати питання корпоративних інтересів не лише власників і менеджерів, а й держави та інших контрагентів корпорації.

Лауреат Нобелівської премії Д.Норд розробив модель ринку як сукупності різних інститутів: формальних (конституції, закони) і неформальних (угоди, правила поведінки, процедура взаємодії контрагентів ринку), обмежених у своїх діях навколишнім політичним, економічним і соціальним середовищем. У взаємодії організацій та інститутів відбувається, на думку Д.Норта, економічний розвиток суспільства [22].

На той час були розроблені й інші моделі управління, де розглядалися питання владних структур і коаліцій, конфліктів цілей, процеси прийняття рішень, що визначалися особистими інтересами, боротьбою за владу і контроль в корпорації (Д. Пфєффер, С. Роббінс).

Дослідження в галузі економічної теорії і теорії управління привели до створення нової інституціональної теорії. Один із засновників економічного напрямку інституціоналізму – Торстейн Верлен розглядав у своїй праці «Теорія бездіяльного класу» проблеми корпоративного контролю, зазначаючи, що інтереси власників значних пакетів акцій не завжди збігаються з інтересами суспільства [23, С.45.].

Неокласики та представники інституціонального напрямку, розширюючи поняття корпорації та виокремлюючи її поміж інших ринкових агентів, визначають корпорацію не як підприємство в його первинному розумінні, а як фірму. Різниця між ними, на думку Р.Коуза, полягає в тому, що в рамках фірми

витісняється механізм цін і, відповідно, конкуренції. Фірма, як і підприємство, виходить на ринок – це її зовнішнє оточення, з яким вона постійно контактує, Проте сама по собі вона вже є мініатюрним відображенням ринку з «витісненими» ринковими механізмами та більш активним застосуванням ієрархії, довгострокових контрактів та планованості, прогнозування і передбачення [24, 25].

Сучасна економіка будь-якої розвиненої держави являє собою складну диференційовану систему взаємозв'язків. Об'єктивні зміни в суспільному житті ускладнили її структуру економіки. Тому ефективність діяльності в будь-якому з секторів економіки в значній мірі залежить від якості управління [26].

Розвиток корпоративного сектора підтверджує, що корпорації у більшості країн з розвинутою економікою займають значну питому вагу в обсягах промислового виробництва, забезпечують робочі місця, дають податкові надходження, управляють заощадженнями громадян.

Усвідомлення важливості якісного корпоративного управління, яке б забезпечувало інтереси всіх учасників корпоративних відносин, стало поштовхом до розроблення у 1999 році Загальних принципів корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), які носять еволюційний характер і є складовою широкої міжнародної діяльності. Згодом група «Євроакціонери» прийняла свої Принципи корпоративного управління, в яких спробувала надати якомога детальніший опис поглядів на питання корпоративного управління. Ці стандарти, а також Кодекси корпоративної поведінки, є реальними регулюючими чинниками у розвинутих країнах, хоча і носять рекомендаційний характер. Разом з тим, і вони не в повній мірі здатні забезпечити інтереси всіх учасників корпоративних відносин.

Більшість з провідних управлінців дійшли висновку, що первинною задачею корпорації є задоволення законних потреб членів суспільства в товарах і послугах та забезпечення достатньої прибутковості акціонерного капіталу. Сьогодні багато корпорацій включають в свої стратегії цілий спектр соціальних цілей. При розробці планів враховуються не тільки економічні та технологічні,

але й соціально-політичні фактори; не тільки інтереси акціонерів і управлінців, але й інших контрагентів корпорації, а також місцевого населення та суспільства в цілому.

Численність суб'єктів корпоративних відносин, наявність у них не лише спільних, а й відмінних інтересів, свідчить про певну систему інтересів, яка віддзеркалює зв'язки і залежності між ними. Ця система передбачає наявність стрижня, який призначений забезпечувати її функціонування як єдиного цілого. Таким стрижнем є корпоративний інтерес. Розглядаючи питання пріоритету певних видів інтересів - особистих, колективних, публічних чи суспільних - у корпорації, слід мати на увазі, що у чистому вигляді такі види не існують, а їх забезпечення можливе лише за умови встановлення і збереження балансу між ними.

Особистими або приватними інтересами слід визнати інтереси самої корпорації як суб'єкта підприємницької діяльності (крім випадків її створення державою або територіальною громадою для задоволення певних суспільних потреб, що зумовлює віднесення інтересів такої до категорії суспільних) та інтереси окремих осіб (засновника, учасника, посадової особи корпорації, фінансового посередника, найманого працівника). Колективними правомірно визначити інтереси груп зазначених осіб (всіх або певної частини засновників, учасників-акціонерів, у тому числі кваліфікованої їх меншості, трудового колективу корпорації, кредиторів (у разі їх об'єднання з певною метою, зокрема в процесі судового провадження у справі про банкрутство).

До публічних інтересів належать:

- інтереси потенційних акціонерів, що підписалися на акції та потенційних власників облігацій, емітентом яких є корпорація, і які виступають кредиторами та зацікавлені у дотриманні корпорацією своїх зобов'язань, що впливають з умов емісії;

- інтереси найбільш незахищених груп названих осіб, які власними силами не спроможні їх захистити (міноритарні акціонери, залежні або дочірні підприємства).

Суспільні інтереси представлені:

- інтересами суспільства щодо встановлення та підтримання державою такого правопорядку в господарській сфері країни, за якого відбувалося б, з одного боку, стимулювання особистої ініціативи (інтересів) засновників, учасників, самої корпорації з метою задоволення потреб суспільства у певних товарах, роботах і послугах, а з іншого – забезпечувалися механізми протидії негативним проявам такої ініціативи задоволення особистих інтересів, яка ігнорує чи грубо порушує законні інтереси інших осіб, їх соціумів;

- інтересами держави щодо виконання засновниками та корпорацією встановленого законодавством порядку дій при створенні і функціонуванні корпорації, у тому числі проведення державної реєстрації суб'єкта підприємництва, сплата податків, інших обов'язкових платежів тощо;

- інтересами територіальної громади щодо дотримання корпорацією екологічної безпеки виробництва, сплати місцевих податків та зборів, забезпечення населення робочими місцями тощо.

Управління корпорацією повинне відповідати цілям й інтересам різних груп зацікавлених осіб, так чи інакше пов'язаних із діяльністю корпорації. Основними групами, чий інтереси впливають на функціонування корпорації, є:

- акціонери (власники) підприємства, що створюють і розвивають корпорацію;
- управлінці, що керують діяльністю корпорації, і мають повноваження розпоряджатися її активами;
- працівники, що забезпечують діяльність підприємства, створення і реалізацію продуктів та послуг;
- клієнти – покупці продукту і користувачі послуг корпорації, що віддають свої фінансові ресурси в обмін на запропоновану продукцію;
- ділові партнери, що знаходяться у формальних і неформальних ділових стосунках, надають корпорації комерційні і некомерційні послуги та отримують послуги з боку корпорації;

- фінансові установи, що кредитують свої грошові ресурси у основну діяльність корпорації;
- державні інституції, що взаємодіють з корпорацією у економічній, правовій, політичній та інших сферах;
- громадськість, що формує соціальне середовище й екологічну політику корпорації.

Корпоративна політика в тій чи іншій мірі повинна враховувати інтереси всіх вищезгаданих суб'єктів. Тому сучасні корпорації постали перед необхідністю знайти такі способи управління, які б забезпечили відповідальність і економічний успіх, спрямовані на підвищення іміджу підприємства та його конкурентну стійкість. При цьому управління має носити комплексний характер, відбивати взаємозв'язок між ключовими факторами зовнішнього і внутрішнього середовищ, між управлінськими, економічними і соціальними категоріями.

1.4. Забезпечення економічних інтересів у світових моделях управління

Принципи побудови системи управління у конкретній країні обумовлені законодавчою і нормативною базою, яка регулює відносини між учасниками корпоративних відносин практичним досвідом формування структур управління в даній країні, статусом та внутрішніми положеннями корпорацій. Серед інших факторів найвагомішими є структура власності і принципи здійснення контролю за розпорядженням акціонерною власністю.

Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління корпораціями зумовлено як історичними факторами розвитку тієї чи іншої країни, так і її правовими, економічними та соціальними особливостями. Так, роль і принципи корпоративного управління в тих країнах, де значні пакети акцій сконцентровані в руках небагатьох суб'єктів, суттєво відрізняються від ролі і принципів, які притаманні корпоративному управлінню в країнах з високим ступенем розпорошеності акціонерного капіталу.

Аналізуючи поняття «модель» можна визначити, що:

- 1) будь-яка модель є суб'єктивною, бо несе на собі відбиток індивідуальності дослідника;
- 2) будь-яка модель є гомофонною, тобто в ній відображені лише найсуттєвіші якості оригіналу;
- 3) можливе існування великої кількості моделей одного й того самого об'єкта-оригіналу, які між собою відрізняються цілями дослідження і ступенем адекватності [26].

З огляду на такі характеристики моделей, деякі науковці визначають модель корпоративного управління як відображення найбільш суттєвих характеристик, властивостей та закономірностей функціонування корпоративного управління як об'єкта соціально-економічної реальності, що створюється дослідником з метою отримання нових знань про систему корпоративного управління відповідно до мети дослідження [27, С.66].

Модель корпоративного управління найчастіше є словесним (словесно-графічним) описом такого соціально-економічного явища як корпоративне управління чи його система. Математично і графічно можна описати лише окремі елементи даної моделі (рейтингові оцінки корпоративного управління, рівень капіталізації корпорацій, курс акцій на ринку цінних паперів, управління витратами і розподіл прибутків на реалізацію певних потреб та інвестування в різні сфери, розмір дивідендів, тенденції використання інформаційних технологій тощо). Складність математичного вираження цілісної структури моделі корпоративного управління полягає, насамперед, у тому, що її основу становлять люди, їх здібності, цілі, амбіції, творчий потенціал, орієнтація на економічні чи соціальні вигоди, рівень усупільнення та ототожнення себе з певною спільнотою, ступінь благонадійності тощо.

Світова практика свідчить, що переважного поширення набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склалися внаслідок історичних особливостей соціально-економічного розвитку в тих чи інших країнах і характеризують основні підходи до проблеми повноважень і

відповідно – прийняття рішень та реалізації прав власності. Ці системи отримали назви інсайдерських та аутсайдерських.

Науковці по-різному підходять до трактування зазначених понять. Так, деякі фахівці вважають, що інсайдерські системи характеризуються такою ситуацією, коли власність зосереджена в руках кількох осіб, які володіють значними частками корпоративного майна. У цьому випадку управління здійснюється цими особами (юридичними чи фізичними) і менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Аутсайдерські системи характеризуються акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною і тому вплив на прийняття рішень значною мірою залежить від менеджерів. При цьому застосовуються різні форми перехоплення контролю над корпорацією. До країн, в яких переважно склалася інсайдерська система корпоративного управління, відносять країни континентальної Європи і Японії, а в США і Великій Британії, як вважають науковці, домінує аутсайдерська система корпоративного управління [28, С. 12-14].

Інсайдерська система корпоративного управління базується на діяльності інституційних інвесторів, які здійснюють прямий внутрішній контроль діяльності корпорації (наприклад, виконавчі директори), а зовнішній контроль набуває ролі допоміжного. Аутсайдерські системи базуються на регулюванні через зовнішні чинники – ринки цінних паперів та незалежних директорів.

Більш чітке уявлення про корпоративні системи дає порівняння американської та німецької систем корпоративного управління акціонерними компаніями. Корпоративна структура управління в США на відміну від німецької поєднує виконавчий і контролюючий орган в раді директорів. Принцип організації управління компаніями в Німеччині дещо подібний до українського (рис. 1.4). Але існують і досить суттєві відмінності. В німецькій структурі спостережної ради є законодавчі обмеження на представництво. Зокрема: біля 30% - акціонери, 20% - інші „учасники”, 50% - службовці корпорації. Такий підхід, на наш погляд, дає широкі повноваження найманим управлінцям корпорації. До того ж, закони Німеччини не забороняють одній

особі приймати участь в радах конкуруючих між собою фірм та в принципі не мінімізують кількість рад, де особа може виступати в ролі директора. Принцип організації управління:

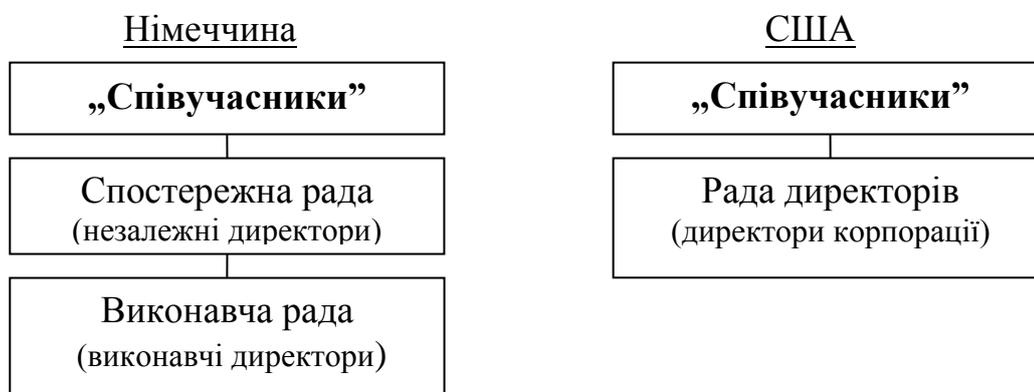


Рис. 1.4. Порівняльна структура управління в Німеччині та США [29, С.88].

Склад правління:

- Спостережна рада (незалежні директори) - /має в розпорядженні/
- Виконавча рада (підзвітна спостережній) - /припускає/.

З нашої точки зору, німецькі принципи корпоративного управління не можуть підходити будь-якій іншій країні, так як ускладнюють проблему „чесної гри”. В Німеччині практично не існує ринку корпоративного контролю (переважають „дружні” злиття та придбання).

Ефективно, на наш погляд, німецькі корпорації розміщують акції. Більша частина акціонерного капіталу Німеччини знаходиться у володінні інших корпорацій: система взаємної участі компаній у володінні акціями охоплює більше половини сукупного акціонерного капіталу Німеччини. Більше 90% акцій корпорацій Німеччини, які вільно обертаються, представлені організаціями – інвесторами. Такий підхід зміцнює співробітництво і посилює зацікавленість корпорацій у прибутковій діяльності партнерів.

1)

2)

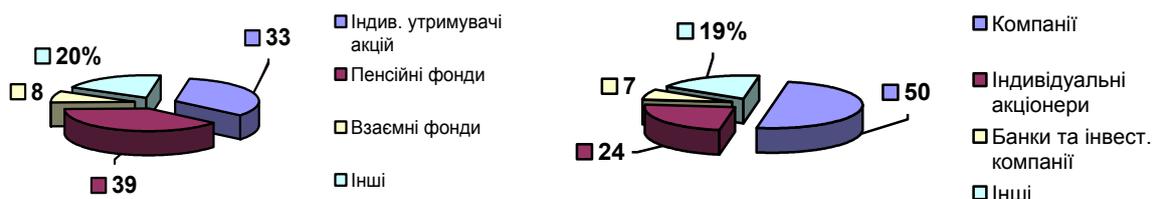


Рис 1.5. Порівняльна структура акціонерного капіталу в США (1) та Німеччині (2) [29, С.8].

Багато науковців вважають, що акціонери як учасники корпоративних відносин вступають з підприємством в особливі відносини, які роблять можливим саме існування підприємства як постачальника „ризикового” капіталу. Акціонери надають капітал, необхідний для виникнення підприємства, його розвитку та розширення. Але з іншої точки зору, підхід до проблеми відповідальності підприємства повинен ставити на перше місце ту обставину, що підприємство повинне бути достатньо прибутковим, щоб залучити подальше інвестування в його діяльність. Інтереси інвесторів повинні враховуватись в усіх найважливіших діях корпорації [30], які регулюються системою корпоративного управління.

Трактування інсайдерських та аутсайдерських систем розвивається і набуває більш конкретного значення в роботах вітчизняних економістів [31]. Наприклад, деякі з них вважають, що інсайдери – це особи, які одночасно є акціонерами й працівниками підприємства. Аутсайдери – це особи, які виконують відносно підприємства тільки роль акціонерів. Вони можуть бути представлені юридичними і фізичними особами, які не знаходяться у трудових стосунках з корпорацією, а також державою [32]. Інсайдерами вважаються працівники і менеджери корпорації, які є його акціонерами.

Таке трактування є більш конкретним, оскільки чіткіше визначає інсайдерів і аутсайдерів, а поєднання виділених підходів до трактувань

найбільш прийнятне і дає підґрунтя для аналізу проблем керованості акціонерним капіталом та природи виникнення корпоративних інтересів.

Узагальнення підходів до керованості рухом акціонерного капіталу, накопичена практика більшості корпорацій і нормативне забезпечення конкретної країни дозволяють виділити основні моделі корпоративного управління, характерні для груп країн або континенту, які в науковій літературі дістали назви «англо-американська», «японська» (або азіатська), «німецька» (або західноєвропейська).

На англо-американській та європейській (німецькій) моделях ми вже зупинялися. Детальніший розгляд дасть можливість визначити природу виникнення корпоративних інтересів різних груп зацікавлених осіб.

Англо-американська модель застосовується в корпораціях США, Великобританії, Нової Зеландії, Канади і деякій інших країнах. Вона характеризується наявністю індивідуальних акціонерів і постійно зростаючою кількістю аутсайдерів, а також чітко розробленою законодавчо-нормативною базою, яка визначає права трьох ключових учасників – акціонерів, директорів і менеджерів [33].

Акціонерний капітал американських корпорацій значною мірою розпорошений, так як більшість акцій сконцентровано в пенсійних та взаємних фондах. Такі інституціональні інвестори виступають, скоріше, в ролі фінансових менеджерів і не приймають участі в управлінні компаній. Значна розпорошеність є перешкодою для здійснення власниками контролю над діяльністю компанії.

Американська модель корпорації створювалася з урахуванням ринково орієнтованої фінансової системи, на основі розвинутого ринку капіталу, широкого вибору різних фінансових інструментів. На сьогоднішній день у США розповсюджені два основних типи корпорацій: у першому консолідуючим ядром виступає банківський холдинг, у другому – виробничо-технологічний комплекс [34].

Як зазначалося, головними володарями активів США являються американські інституції, власність яких зосереджена в пенсійних і взаємних фондах та в депозитах, і складає майже половину всіх ліквідних акцій [35].

Німецька (Західноєвропейська) модель характеризується високим ступенем концентрації акціонерної власності, при цьому більша частина акцій корпорацій належить іншим компаніям. У Німеччині законодавство щодо інформації акціонерних товариств вважається менш суворим, ніж у США. Фінансова звітність оприлюднюється раз на півроку, а не щоквартально. Значний вплив на корпоративне управління мають діючі закони, а роль фондового ринку у західноєвропейській моделі незначна. Регулювання бірж є прерогативою місцевої влади.

Унікальними особливостями цієї моделі є двопалатне правління, що складається з виконавчої і наглядової рад, та узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, і може не збігатися з числом акцій, якими він володіє. Іншими особливостями німецької моделі управління є:

- стратегія довгострокового контролю за корпорацією;
- подвійна роль банків (як акціонерів і як кредиторів);
- володіння найбільшою часткою акцій корпорацій внутрішніми інституціональними інвесторами;
- законодавчо встановлена кількість членів спостережної ради, у склад якої включаються працівники і менеджери корпорації.

Японська (азіатська) модель законодавчу база майже повністю скопіювала з американської, за винятком, звичайно, ролі законодавства штатів. Основними акціонерами є банки, інші компанії та держава; розповсюджені схеми взаємного володіння; склад ради директорів – рада з великим впливом і часткою інсайдерів, присутні представники держави; обмежене розкриття інформації; велику роль має ідея забезпечення суспільних та державних інтересів [36, С. 102-103].

Японська модель характеризується високим відсотком афілійованих банків і компаній у складі акціонерів; банки і корпорації мають міцні зв'язки. Законодавство, громадська думка і промислові структури підтримують «кейрецу», тобто групи компаній, об'єднаних спільною власністю та управлінням. Відсоток неафілійованих акціонерів порівняно низький, що ускладнює процес голосування. На протиположності англо-американській моделі представники неафілійованих акціонерів, тобто, аутсайдерів, рідко зустрічаються у складі ради директорів японських корпорацій.

Японська модель стала взірцем для формування корпоративного управління в деяких країнах Південно-Східної Азії [37, С. 127]. Але характерним для азіатської моделі у Китаї і В'єтнамі є домінуюча роль суспільного сектора. Головною особливістю системи корпоративного управління є ставлення до власності як до колективного (інституціонального), а не як до приватного володіння. Характерною рисою японської (азіатської) моделі є тісна взаємодія корпорацій і держави. З одного боку, корпорації діють як своєрідні приватні уряди, впливаючи своїми рішеннями на розміри і розподіл національного продукту, рівень зайнятості, спрямованість капіталовкладень. З іншого боку, державна економічна політика спрямована на участь у діяльності корпорацій шляхом офіційного і неофіційного представництва уряду у радах директорів [38]. Уряд в значній мірі впливає на стандарти корпоративного управління, а в основі законодавчої бази корпоративного управління лежить державна промислова політика.

Слід доповнити, що питання корпоративного управління, які, на нашу думку, відіграють вирішальну роль в ефективній діяльності компаній, в країнах ЄС регулюються спеціальними законами, такими як Об'єднаний кодекс корпоративного управління в Великобританії, Акт про акціонерні товариства в Німеччині, Акт про компанії 1990 року в Греції, закон про публічні компанії в Австралії та ін.

Отже, структура кожної моделі має свої характерні елементи. Такими елементами є:

- країни розповсюдження;
- основні групи акціонерів конкретної країни та структура корпоративної власності;
- головні учасники реалізації корпоративної моделі;
- законодавчі норми;
- структура і склад ради директорів;
- вимоги до розкриття інформації;
- система контролю за діяльністю корпорації;
- механізм взаємодії між учасниками корпоративних відносин.

Характеристика основних елементів моделей корпоративного управління, узагальнена і доповнена за матеріалами [39, С. 51-53], наведена у таблиці 1.2.

Описані моделі стосуються економічно розвинених країн і регіонів, проте деякі науковці визначають ще одну корпоративну модель з перехідною економікою, яка має власні характеристики і своєрідні підходи до формування корпоративних відносин [9, С. 217] (рис. 1.6). Передусім слід враховувати, що такий підхід містить різні теоретичні й практичні аспекти, його можна вважати дещо дискусійним, але такий погляд існує і набув значного поширення серед науковців і фахівців.

Таблиця 1.2.

Основні характеристики моделей корпоративного управління

Англо-американська модель	Німецька (західноєвропейська) модель	Японська (азіатська) модель
1. КРАЇНИ РОЗПОВСЮДЖЕННЯ		
США, Великобританія, Канада, Австралія, Нова Зеландія	Німеччина, Австралія, Нідерланди, Скандинавія, частково Бельгія, Франція, Швейцарія	Японія, Китай, В'єтнам
2. СУТНІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА		
<p>Широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів (аутсайдерів). Велика роль фіктивного капіталу. Наявність інвестиційних і комерційних банків. Чітко розроблена законодавча база.</p>	<p>Ключова роль банків у представництві і контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування. Структура управління на основі контактів банків і корпорацій.</p>	<p>Акцент на банківський і міжкорпоративний контроль та представництво. Законодавство підтримує «кейрецу» (групи корпорацій, об'єднаних спільним володінням позиковими коштами і власним капіталом).</p>
3. УЧАСНИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОДЕЛІ		
<ul style="list-style-type: none"> - акціонери; - управлінці; - рада директорів; - біржі цінних паперів; - уряд. 	<ul style="list-style-type: none"> - банк; - правління; - спостережна рада; - працівники. 	<ul style="list-style-type: none"> - ключовий банк; - фінансово-промислові структури; - афілійовані корпоративні акціонери; - менеджери; - уряд.
4. СТРУКТУРА ВОЛОДІННЯ АКЦІЯМИ		
<p>Перевага індивідуальних і інституціональних інвесторів (Великобританія – 65%), США – 60%).</p>	<p>Перевага банків і корпорацій (як пов'язаних, так і непов'язаних).</p>	<p>Абсолютна перевага афілійованих банків і корпорацій. Представництво зовнішніх акціонерів незначне.</p>
5. СИСТЕМА КОНТРОЛЮ ТА МОНІТОРИНГУ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ		
<p>Переважно ринковий (за допомогою сигнальних функцій ринку фіктивного капіталу)</p>	<p>Переважно банківський, на постійній основі. Фінансові інститути контролюють більше 60% акцій корпорацій).</p>	<p>Переважно банківський і міжкорпоративний. Фінансові інститути контролюють більше 70% акцій корпорацій.</p>
6. ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ		

Дистанційне – через ринок цінних паперів. Перевага внутрішніх джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.
--	---

Продовження таблиці 1.2.

7. СКЛАД РАДИ ДИРЕКТОРІВ		
Інсайдери та аутсайдери. Кількість – від 13 до 15 чол.	Двопалатна рада. Спостережна рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівництва. Кількість членів – від 9 до 20 чол.	Практично цілком складається з внутрішніх учасників. Держава може призначати представника. Кількість – до 50 чол.
8. ЗАКОНОДАВЧО-НОРМАТИВНА БАЗА		
У США – закони штату, федеральні закони комісії з цінних паперів і фондових бірж. У Великій Британії – парламентські акти, колегія з цінних паперів і інвестицій.	Федеральні і місцеві закони, Федеральне агентство по цінних паперах	Практично скопійована з американської. Уряд традиційно впливає на діяльність корпорацій через своїх представників.
9. ВИМОГИ ДО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ		
У США – квартальний та річний звіт, що включає інформацію про директорів, володіння ними акціями, зарплати, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій, відомості про можливі злиття і поглинання. У Великобританії – вимоги аналогічні але менш суворі; подаються піврічні звіти.	Піврічний звіт з вказаною структурою капіталу, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації. Інформація про можливі злиття чи реорганізацію, зміни до статуту.	Піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів та їх винагороди. Відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті. Список 10 найбільших акціонерів. Особи, яких запрошують для аудиторської перевірки.
10. ДІЇ, ЩО ВИМАГАЮТЬ СХВАЛЕННЯ АКЦІОНЕРІВ		
Обрання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, зміни в Статуті. У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великобританії це питання виноситься на голосування.	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління. Вибори спостережної ради	Виплата дивідендів, вибори ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін до Статуту, злиття, поглинання
11. СОЦІАЛЬНА ПОЛІТИКА		
Ґрунтується виключно на регулятивній функції держави. Корпорації беруть на себе додаткову відповідальність за соціальний розвиток своїх колективів і соціальну допомогу у розвитку країн.	Рівномірна відповідальність корпорацій за соціальний розвиток суспільства. Активна участь корпорацій у соціальних проектах розвитку країн.	Базується на консенсусі між основними бізнесовими групами і, як правило, передбачає перенесення на корпорації всієї відповідальності за соціальний розвиток населення країн.
12. ВЗАЄМОВІДНОСИНИ МІЖ УЧАСНИКАМИ		
Акціонери можуть здійснювати своє право голосу поштою або за дорученням.	Більшість акцій німецьких корпорацій – акції на пред'явника. Банки розпоряджаються голосами за їх	Корпорації зацікавлені в довгострокових і афілійованих акціонерах. Щорічні збори

Інституціональні інвестори стежать за діяльністю корпорації (серед них інвестиційні фонди, аудитори).	згодою. Неможливість заочного голосування. Особиста присутність на зборах або доручення цього права банку.	акціонерів носять формальних характер.
---	--	--

* Примітка. Побудовано за матеріалами [39].

ПЕРЕХІДНА МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ



Рис. 1.6. Модель корпоративного управління країн трансформаційних економік: авторська розробка.

Наявність тих чи інших систем і моделей управління не знімає існування однакових проблем. Перш за все це проблеми забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечність між короткостроковими і довгостроковими інвесторами, між виконавчими та незалежними директорами, між різними групами акціонерів.

1.5. Еволюція наукових поглядів на формування економічних інтересів різних груп учасників ринкових відносин

Історичний досвід переконливо свідчить, що формування економіки ринкового типу викликало необхідність створення принципово нової системи управління, яка б забезпечувала економічні інтереси всіх учасників ринкових відносин.

Аналіз праць класиків економічної теорії дав змогу дійти висновку, що представники різних наукових шкіл до кінця ХХ століття майже не розглядали інтереси різних груп учасників корпоративних відносин як окреме питання, що має хвилювати дослідників економічного життя з того часу, як з'явилися перші акціонерні товариства. Основні питання приділялися намаганням вирішити проблеми забезпечення інтересів власників і менеджерів, які знаходяться в постійному конфлікті, і майже не розглядалися інтереси осіб, які вступають у відносини з корпорацією.

Раніше в розвинених країнах більшість акціонерів складали інвестори, які вкладали капітал на тривалі терміни і особисто приймали участь в справах своїх корпорацій. Тепер основну масу акціонерів складають інвестори, об'єднані в групи та організації; частіше всього вони придбають акції корпорацій на короткий час, щоб отримати швидкий прибуток. Це визначає їх роль серед інших учасників корпоративних відносин. Очікування ними короткотермінового прибутку впливає на характер цілей і стратегії корпорації – довготермінові цілі витісняються намаганням отримати більш швидку

прибутковість. В той же час менеджмент зобов'язаний забезпечувати довготривалі інтереси.

Розширення кола учасників корпоративних відносин у роботах науковців спостерігається в сучасних дослідженнях. Зокрема, представники неокласичної концепції сутності та природи акціонерного капіталу Альфред Маршалл, Поль Самуельсон і Джеймс Мілль розглядають роль держави в регулюванні корпоративного сектора, а також участь інвестиційних фірм й інвестиційних банків в емісії нових акцій на ринку [40, С. 386-387], не зупиняючись при цьому на інтересах держави і зазначених фінансових інституцій. Визначаючи переваги і недоліки корпорації, Самуельсон аналізує ступінь ризику для акціонерів при вкладенні капіталу, меншу вразливість корпорації зовнішнім впливам у порівнянні з приватними підприємствами, а також надмірний податковий тиск на корпорації з боку держави [40, С. 88], і не охоплює у своєму дослідженні таких питань, як, наприклад, вплив діяльності корпорації на приватні одноосібні підприємства, або можливість приховування акціонерними товариствами частини прибутків і зменшення цим самим надходжень до державної казни.

Один із засновників економічного напряму інституціоналізму, видатний вчений XIX ст. Торстейн Веблен розглядає суперечності між виробництвом і бізнесом, що виникають внаслідок розвитку корпорацій, підкреслюючи, що капіталісти більше зацікавлені різними спекулятивними операціями і віддаляються від безпосередньої виробничої діяльності [41, С.45]. Науковець визначає основні риси монополістичного капіталізму, що виник внаслідок розвитку корпорацій, та його вплив на вільну конкуренцію. Веблен засуджує корпоративний капітал, наголошує, що інтереси власників корпорацій нечасто збігаються з інтересами суспільства, не звертаючись при цьому до вирішення зазначених проблем.

Глибше досліджують природу економічних інтересів деякі представники соціально-інституціонального напряму економічної думки. Зокрема, Е.Хансен,

С.Кузнець розглядають необхідність змін у розподілі доходів корпорації, які б підвищили суспільний добробут та добробут середнього класу.

На сучасному етапі науковці і фахівці частіше звертають увагу на проблеми забезпечення економічних інтересів. Використовуючи цільовий підхід як один із сучасних інструментів всебічної і комплексної оцінки організаційної ефективності в цілому, дослідники визначили стратегічні цілі функціонування організації [42] і дійшли висновку, що останнім часом представницькою стала група цілей, які мають соціальну спрямованість: соціальна відповідальність (обсяг благодійної допомоги, кошти, що спрямовуються на соціальні заходи всередині корпорації і поза нею), турбота про персонал (навчання, умови роботи, відпочинок). Сьогодні науковці розглядають напрями діяльності підприємства, спрямовані на задоволення потреб клієнтів ринку та інші соціальні аспекти.

Досліджуючи принципи відповідальності корпорацій [29, С.69], фахівці наголошують на тому, що однією з фундаментальних проблем, з якою стикаються менеджери корпорацій, - це необхідність досягнення балансу між інтересами акціонерів, які очікують максимальний прибуток по акціях, та інтересами інших груп, які зв'язані з корпорацією. Акціонери очікують високого прибутку, але менеджмент повинен також приділяти увагу законним вимогам інших учасників корпоративних відносин.

Деякі з провідних менеджерів дійшли висновку, що первинною задачею корпорації є задоволення законних потреб членів суспільства в товарах і послугах та забезпечення достатньої прибутковості акціонерного капіталу.

Необхідності переходу до нових моделей управління приділяють увагу все більше фахівців та науковців, поклавши в основу своїх концепцій поняття «вигода для зацікавлених сторін» замість поняття «вигода акціонера» [3]. Разом з тим критичний огляд деяких теоретичних концептуальних моделей управління дав можливість дійти висновку, що вони орієновані лише на часткові аспекти проблем управління. Дане питання слід розглядати більш

глобально, зокрема як системну модель управління, спрямовану на стратегію корисності для всіх зацікавлених сторін.

Менеджери багато працюють, щоб збалансувати вимоги своїх структурних складових. Сьогодні значна частина корпорацій включають в свої стратегії цілий спектр соціальних цілей. При розробці планів враховуються не тільки економічні та технологічні, але й соціально-політичні фактори; не тільки інтереси акціонерів та постачальників, але й місцевого населення та суспільства в цілому. Роль корпорації у вільному суспільстві завжди буде дуже важливою. Її роль в створенні робочих місць і виробництві товарів та послуг не може взяти на себе жоден інститут. Тому особливого значення у розвитку економічних поглядів на формування різних корпоративних моделей та забезпеченні інтересів різних груп учасників корпоративних відносин набувають соціально-економічні моделі, які застосовуються в різних країнах, мають свої особливості в залежності від рівня економічного розвитку, соціально-політичного стану та національних традицій. Типові моделі соціально орієнтованої ринкової економіки в своїх наукових дослідженнях визначає А.Нестеренко [43], зокрема:

1) континентальна або німецька (застосовується в Австрії, Бельгії, Нідерландах, Швейцарії, частково у Франції). Для неї є характерним високий обсяг перерозподілу ВВП через бюджет (біля 50 відсотків), формування страхових фондів за рахунок роботодавців, розвинена система соціального партнерства, політика повної зайнятості;

2) англосакська (Великобританія, Ірландія, Канада). Передбачає нижчий рівень перерозподілу ВВП (не більше 40 відсотків), має переважно пасивний характер політики повної зайнятості, розвинену мережу приватних та суспільних компаній і організацій по наданню соціальних послуг;

3) середньоморська (Греція, Іспанія, Італія). Розподіл обсягу ВВП через бюджет коливається від 40 до 60 відсотків. Соціальна політика має адресний характер і зорієнтована на соціально незахищені категорії населення;

4) скандинавська (Швеція). Характерною особливістю є активна соціальна політика, згідно якої метою економічної діяльності держави є

соціальний добробут. Обсяг перерозподілу ВВП через бюджет – 50-60 відсотків.

Порівнюючи державну політику формування багатуукладної ринкової економіки в Україні з наведеними вище моделями, можна зробити висновок, що українська модель наближена до континентальної.

Багато в чому регулювання і забезпечення інтересів різних груп учасників корпоративних відносин в конкретній країні залежить не лише від розвитку корпоративного сектора, а й від державної соціальної та економічної політики загалом. Тому еволюцію політики забезпечення корпоративних інтересів, на наш погляд, доцільно розглядати через призму відповідного законодавчо-нормативного регулювання в конкретній країні.

Сьогоднішній період розвитку суспільних відносин характеризується тим, що в світі відбулося переосмислення ролі корпоративного сектора в розвитку економіки і соціальної політики. Зі збільшенням країн, які переймають ринкові підходи до економічної політики, підвищується усвідомлення важливості корпорацій для економіки конкретної країни і добробуту громадян. Якісне корпоративне управління сприяє ефективному використанню капіталу, а також задовольняє інтереси широкого кола клієнтів та мешканців регіонів, виступає гарантом у дотриманні інтересів держави, фінансових і кредитних установ.

Зі зростанням усвідомлення важливості якісного корпоративного управління у квітні 1999 року Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) опублікувала Загальні принципи корпоративного управління [44].

На цей час не існує єдиної моделі корпоративного управління. Проте, визначено деякі загальні елементи, що лежать в основі ефективного корпоративного управління. Принципи корпоративного управління ОЕСР складаються з двох частин, перша з яких розділена на п'ять сфер корпоративного управління. Зокрема: 1) права акціонерів; 2) рівноправність акціонерів; 3) роль зацікавлених осіб; 4) розкриття інформації та прозорість; 5) обов'язки Ради. У другій частині документа містяться анотації.

ОЕСР визначено роль зацікавлених осіб в управлінні компанією. Система корпоративного управління має визначити передбачені законом права зацікавлених осіб та заохочувати активне співробітництво між компанією та зацікавленими особами у створенні добробуту, робочих місць та забезпеченні фінансової стабільності підприємства.

А. Система корпоративного управління має забезпечувати дотримання захищених законом прав заінтересованих осіб.

Б. Якщо їхні інтереси захищені законом, зацікавлені особи повинні мати можливість використовувати ефективні методи захисту у разі порушення їхніх прав.

В. Система корпоративного управління повинна дозволяти участь заінтересованих осіб у заходах для підвищення ефективності діяльності компанії.

Г. Якщо заінтересовані особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до необхідної інформації [44, С. 34-36].

В нотатках до Принципів зазначається, що в усіх країнах – членах ОЕСР права заінтересованих осіб закріплені законодавством, наприклад, трудовим законодавством, торговельним і контрактним правом, законодавством про банкрутство. Навіть у тих сферах, де інтереси зацікавлених осіб не захищені законодавчо, багато компаній беруть на себе додаткові зобов'язання щодо зацікавлених осіб, при цьому піклування про репутацію та ефективність роботи корпорації часто потребує виконання дедалі більшого обсягу таких інтересів.

Так, правлінням корпорацій у США дозволяється враховувати інтереси окремих груп, що не володіють акціями. Закони, що визначають відповідальність приватних корпорацій перед суспільством, прийнято нині в більшості штатів. Наприклад, закон штату Огайо дозволяє директорам корпорацій на власний розсуд враховувати інтереси службовців, постачальників і клієнтів корпорації, економіку штату і держави загалом, суспільні потреби.

Проте більшість законів лише обмежує умови злиття компаній, і жоден з них не зобов'язує правління корпорацій враховувати інтереси неакціонерів [45, С.29].

В системах корпоративного управління заінтересованим особам відводяться різні ролі. Ступінь участі таких осіб в корпоративному управлінні залежить від національних законів і практики, прийнятої в різних країнах, а також може коливатися залежно від компанії. Прикладами механізмів залучення заінтересованих осіб до такої роботи є: представництво працівників у Раді, плани володіння акціями для працівників компанії або інші механізми розподілу прибутку, а також процесу управління, в яких під час прийняття певних ключових рішень враховується точка зору зацікавлених осіб. Крім того, у більшості країн діють механізми, що передбачають участь кредиторів в управлінні під час процедури банкрутства.

У відповідь на прийняття Загальних принципів корпоративного управління ОЕСР, групою «Євроакціонери» розроблені Принципи, які базуються на таких самих принципах, але, як вважають фахівці, є більш деталізовані і конкретизовані. Проте, в зазначеному документі не розглядаються питання щодо забезпечення корпоративних інтересів зацікавлених осіб, а значна увага приділена захисту прав акціонерів.

Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) розроблені з метою сприяння встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами й інвесторами. Основна увага у принципах ЄБРР привернута до взаємодії між усіма учасниками корпоративних відносин та збереження балансу їх інтересів у діяльності акціонерного товариства. Відповідно до принципів, головними вважаються відносини між акціонерами, клієнтами товариства, постачальниками, громадськістю, державою та місцевою владою [44, С.34-36].

Взаємовідносини з клієнтами. Найважливішою складовою успіху будь-якої компанії є наявність стабільних клієнтів – кредиторів та інвесторів, довіра

яких базується на дотриманні правил гласності у взаємовідносинах, недопущення спекуляцій, незмінно високої якості товарів та послуг.

Взаємовідносини з працівниками. Не зважаючи на глибокі культурні і соціальні розходження між країнами в цьому питанні, обов'язково необхідно дотримуватись трудового законодавства; забезпечувати необхідні норми охорони гігієни праці; дотримуватись прав робітників тощо.

Взаємовідносини з постачальниками. Справедливість і гласність у взаємовідносинах з постачальниками є істотно важливими елементами ефективної корпоративної поведінки, оскільки вони створюють умови для забезпечення надійності відносин з постачальниками.

Взаємовідносини з державними органами і місцевою владою. Найкращий спосіб збереження добрих взаємовідносин з державними органами для компанії – це дотримання законів країни, де ця компанія діє і платить податки.

В розвинутих країнах розроблені власні кодекси. Зокрема, Кодекс Кед Бері у Великобританії, Кодекс найкращої практики для німецького корпоративного управління, Принципи корпоративного управління Греції, Кодекс найкращої практики корпоративного управління Бразилії, Кодекс найкращої практики Мексики, Кодекс корпоративної практики і поведінки ПАР та ін.

Розглядаючи особливості формування корпоративного сектору в країнах перехідних економік, зазначимо, що у квітні 2002 року Федеральна комісія з цінних паперів Російської Федерації схвалила Кодекс корпоративної поведінки, а в червні того ж року Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України схвалила Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління. Основною метою обох документів є захист інтересів акціонерів.

Багато провідних корпорацій, які піклуються про власний імідж та конкурентну стійкість, впровадили власні принципи корпоративного управління. Деякі корпорації організували при своїх радах директорів спеціальні комітети, які займаються виключно питаннями соціальної відповідальності корпорації. До речі, в Принципах корпоративного управління

України також містяться рекомендації по створенню у складі спостережних (наглядових) рад постійних і тимчасових комітетів.

Стандарти корпоративного управління можна класифікувати за масштабом їх функціонування і застосування (рис.1.7).



Рис. 1.7. Кодекси і стандарти корпоративного управління.

*Джерело: [27, С.160].

Незалежно від масштабу розповсюдження стандартів корпоративного управління, вони охоплюють ряд спільних елементів: відносини з клієнтами, акціонерами, працівниками, постачальниками, громадськістю, державними органами і місцевою владою, питання корпоративної відповідальності, корпоративної культури, розкриття інформації.

Ці елементи стандартів є відправними точками для здійснення моніторингу корпоративного управління, залучення інвестиційних ресурсів в економіку держави [46], забезпечення корпоративних інтересів різних груп учасників корпоративних відносин.

Компанії вважають доцільним мати в своєму розпорядженні наступні інструменти реалізації соціальної політики: кодекс поведінки, норми та правила

збереження навколишнього середовища, благодійної діяльності, програми по навчанню та підготовці спеціалістів.

Проте, є ряд елементів кодексів, що відрізняються в різних країнах. До них можна віднести, наприклад, вимоги до чисельності ради директорів; наявність чи відсутність певного числа незалежних директорів; вимоги до розкриття інформації; особливості звітності вищого керівництва про свою діяльність; особливості процедури голосування акціонерів; строки та правила оприлюднення фінансових і нефінансових звітів корпорації тощо. Різниця в цих елементах принципів і кодексів органічно впливає зі специфіки моделі корпоративного управління, історії та тенденції розвитку корпоративних відносин в державі, національного менталітету.

Слід мати на увазі, що на відміну від загальнообов'язкових норм законодавчого поля, рекомендаційний характер кодексів і стандартів має досить велику перевагу – від апелює до психології індивідів і їх творчого начала, оскільки лишає місце для власного вибору, не нав'язуючи певний стиль поведінки і мислення. Тобто стандарти корпоративного управління є своєрідним стимулом підвищення якості управління та ведення бізнесу з діловими партнерами.

У той же час стандарти та кодекси корпоративного управління без відповідності законодавчому полю можуть призводити до ряду зловживань з боку корпорацій. Саме тому, на наш погляд, необхідне їх оптимальне поєднання та гармонізація: стандарти мають відповідати нормам закону і навпаки.

У деяких країнах принципи та кодекси корпоративного управління мають загальнообов'язковий характер (наприклад, у Франції) і є такими, яких компанія мусить дотримуватись на рівні із законодавством, що регулює діяльність корпорацій. Проте в більшості випадків, як ми зазначали, кодекси не зобов'язують до їх безумовного виконання. У світовій практиці такі кодекси і принципи набули найбільшого розповсюдження.

У будь-якому випадку стандарти не повинні просто копіювати статті нормативно-правових актів. Вони мають бути тією основою, що дає можливість змінювати нормативні акти відповідно до вимог практики, а також мають акумулювати в собі найзагальніші положення тих законодавчих актів, що стосуються сфери корпоративних відносин певної держави.

На сучасному етапі розвитку ринкових відносин в Україні все частіше привертають увагу науковців інтереси різних суб'єктів, які вступають з корпорацією в економічні стосунки. Галина Назарова, розглядаючи ефективність корпоративного управління, використовує конкурентний підхід, який передбачає залежність критерію ефективності від того, чиїм інтересам цей критерій відповідає [9, С.469-486]. Суб'єкти, що знаходяться в стосунках з корпорацією (акціонери, менеджери, клієнти, постачальники, персонал різних структурних підрозділів) розглядають корпорацію з різних точок зору. Автор узагальнює перелік критеріїв ефективності з погляду окремих груп учасників корпоративних відносин (табл. 1.3), підкреслюючи, що інтереси носять суб'єктивний характер.

Таблиця 1.3.

Критерії ефективності різних груп економічних агентів

Зацікавлені сторони	Критерії ефективності
Власники	Фінансові результати (прибуток, дивіденди, збільшення доходів)
Службовці	Задоволення роботою, зарплата, соціальні програми
Клієнти	Ціна, якість товарів і послуг, обслуговування
Кредитори	Кредитоспроможність, ліквідність
Суспільство	Внесок у суспільні справи, добродійність
Постачальники	Вигідність угод, умови платежу
Держава	Дотримання норм законів, сплата податків

Ми не погоджуємося з твердженням автора, що діяльність корпорації можна розглядати як рівнодіючу невеликого числа економічних агентів, безпосередньо зацікавлених у її результатах. Розглядаючи всі аспекти діяльності корпорації та контрагентів, з якими вона вступає у відносини, можна

зробити висновок, що коло суб'єктів корпоративних інтересів досить широке, і містить значну кількість зацікавлених осіб.

При використанні конкурентного підходу до організації ефективності акцент робиться на задоволенні вимог не всіх зацікавлених осіб, а тільки стратегічних, котрі можуть загрожувати виживанню корпорації.

Але специфіка взаємовідносин економічних суб'єктів, що притаманна ринковій економіці, обумовлює потребу орієнтації на збалансованість між тісно взаємопов'язаними макро- та мікроекономічними показниками. На сучасному етапі розвитку наукових підходів до управління більш поширеними є перенесення уваги на кінцеві фінансові показники економічної діяльності. Але цей критерій, хоч і є важливою умовою оцінювання стану та ефективності економічної діяльності, не дає підстав до висновку, що досягнуті успіхи прибуткових підприємств є результатом внутрішніх економічних успіхів [46, С.174], а самі підприємства мають позитивний імідж і займають високі конкурентні позиції на ринку.

Проблема оцінки якості корпоративного управління ускладнюється розбіжністю інтересів різних груп учасників корпоративних відносин [47]. Це, перш за все, фінансові інвестори, серед яких можна виділити інвесторів і кредиторів. При оцінці якості корпоративного управління кредитори виявляються більш обережними, оскільки у разі успішних інвестицій вони отримають лише відсотки за користування кредитом і повернену суму основного боргу, а інвестори (власники) можуть розраховувати на високі прибутки від вкладень. Проте ми не погоджуємося з тими авторами, які стверджують, що кредитори більше ризикують у разі неефективного використання корпорацією отриманих фінансових ресурсів, ніж власники [9, С.472]. Адже у разі фінансового краху корпорації вимоги кредиторів, згідно законодавства про банкрутство більшості країн світу, задовольняються швидше, ніж вимоги власників.

Іншу групу заінтересованих осіб науковці визначають як нефінансові інвестори, серед яких працівники (інвестори людського капіталу),

постачальники (інвестори матеріальних ресурсів), суспільство, яке інвестує довіру громадськості та споживачів продукції корпорації, держава, яка надає податкові та інші пільги. Їхня оцінка відрізняється від оцінки першої групи, так як частіше не носить матеріального характеру, проте позитивні процеси у розвитку корпорації часом можуть призвести до негативних наслідків для суспільства і навколишнього середовища.

Стандарти і кодекси корпоративного управління мають забезпечувати принцип компромісу інтересів. Це можна зробити, наприклад, через описання чи конструювання алгоритмів збалансування інтересів учасників корпоративного управління і зовнішніх учасників корпоративних відносин, а також мотивації інвесторів.

Для досягнення ефективності функціонування корпорації слід зрозуміти глибинну сутність цілей зацікавлених сторін і намагатися якнайкраще узгодити їхні інтереси. Це досить складне завдання, оскільки між різними групами учасників корпоративних відносин часто виникають цільові конфлікти. Управління процесами розв'язання цих конфліктів має бути одним з головних завдань політики корпорації.

Отже, світовий досвід переконливо свідчить, що корпорації мають переваги порівняно з іншими організаційно-правовими формами підприємництва, а корпоративний сектор у більшості країнах є досить вагомим і впливає на суспільні й економічні відносини.

Водночас, корпоратизація економічного життя породжує проблему збалансування економічних інтересів різних суб'єктів. Економічні інтереси представляють собою усвідомлене прагнення суб'єктів господарювання до задоволення економічних потреб, що є об'єктивним спонукальним мотивом їхньої поведінки.

Економічні, правові, соціальні відносини між власниками акціонерного капіталу, менеджерами, працівниками, органами управління та іншими заінтересованими сторонами створюються у межах системи корпоративного управління. Контроль, що здійснюється над корпорацією власниками,

керівництвом і державними регуляторними органами, має на меті надання надійної і достовірної інформації зацікавленим особам та забезпечення захисту і збереження цінних ресурсів.

Цілями якісного корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. Їх досягнення стимулює добробут і розвиток суспільства, створює і підтримує ділове середовище, максимізує ефективність господарювання і прибутковість інвестицій, забезпечує довгострокове економічне зростання.

Дотримання вимог міжнародних стандартів і загальноприйнятих принципів гарантує відповідальність інтересів корпорації й ефективного захисту інтересів інвесторів, економічних агентів і суспільства.

Історія формування і функціонування вітчизняної моделі корпоративного управління не досить тривала, що можна визначити як період становлення ринку та вітчизняної моделі корпоративного управління в перехідних умовах. Рівень ефективності їх розвитку залежатиме від державної стратегії економічного розвитку, сформованого законодавчо-нормативного середовища та розробки механізмів регулювання моделі корпоративного управління, що перебуває на етапі становлення і потребує аналізу та вдосконалення. При цьому держава відіграє важливу роль в збалансуванні економічних інтересів усіх учасників ринкових, і зокрема корпоративних, відносин у сучасних змішаних економіках.

Розділ 2

МЕТОДОЛОГІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ В УМОВАХ РОЗВИТКУ РИНКУ

В умовах глобалізації та досить швидких змін умов ведення економічної діяльності, з'являється досить широке коло зацікавлених сторін, зростає потреба в переосмисленні ролі управління та посиленні відповідальності на всіх рівнях. Це обумовлює потребу запровадження управління, побудованого таким чином, щоб з одного боку, не втрачалася соціальна відповідальність, а з другого – не руйнувалися методи і механізми ведення бізнесу, забезпечення його прозорості і користі власникам капіталу. Такий підхід до новітнього управління проявився в багатьох фірмах, корпораціях у вигляді нових стандартів звітності, принципів корпоративного управління, форм спілкування з клієнтами, власниками, інвесторами та партнерами, відносин з державою та її представниками.

При цьому задача держави полягає у підтримці інноваційних підходів в управлінні, в забезпеченні прозорого і розвиненого фондового ринку та відповідного правового поля, в якому розвивається корпоративний сектор. Потрібно здійснювати державне правове регулювання, яке повинне забезпечувати, з одного боку, необхідні умови для функціонування відповідних ринкових механізмів, а з іншого – прийнятні межі їх дії для всіх учасників

ринкових відносин, у тому числі й корпоративних, забезпечуючи баланс їх інтересів.

2.1. Методичний інструментарій регулювання й управління в умовах формування ринкових відносин

Основні методологічні положення становлення ефективної корпоративної власності зводяться до визначення:

- розуміння природи і суті корпорацій;
- елементів корпоративного управління;
- механізмів регулювання та впливу на державному і регіональному рівнях;
- поточних і перспективних цілей діяльності;
- організаційної структури і методів управління;
- наслідків впливу елементів зовнішнього середовища.

Дослідження свідчить, що теорія прав власності, яка набула розповсюдження в ХХ ст., визначила головний вектор реформування соціально-економічного ладу через створення потужного корпоративного сектора та розвитку адекватного йому корпоративного управління.

Ця теорія не лише ознаменувала початок докорінних методологічних досліджень та обґрунтування ефективності саме акціонерних товариств, а й дала можливість глибше визначити поняття корпоративного управління через категорії «об'єкт», «суб'єкт» і «спосіб привласнення» [48, С.4-14]. Тобто, в даній теорії проблема власності загалом і корпоративної зокрема розглядається в такій площині: що привласнюється, хто привласнює і як привласнює не тільки з юридичної точки зору, а й з урахуванням економічного змісту взаємопов'язаних факторів. Ключові юридичні категорії об'єкта і суб'єкта власності переходять відповідно до категорій матеріально-речових і особистих (суб'єктивних) факторів виробництва, а неодмінна юридична вимога – умови

здійснення права власності – трансформується у категорію господарського механізму реалізації власності [27, С.30].

Ми цілком підтримуємо наукову думку, в якій обґрунтовується ідея, що основними елементами корпоративного управління є: об'єкт, суб'єкт, мета, предмет, принципи та функції [50].

Синтез різних наукових поглядів на корпоративне управління дав можливість визначити, що суб'єктами корпоративного управління виступають власники корпоративних прав, тобто особи, які безпосередньо впливають на діяльність корпорації, управління нею, мають право на отримання доходу у вигляді дивідендів. До суб'єктів корпоративного управління відносяться: громадяни, юридичні особи, держава в особі своїх представників, уповноважених управляти державними корпоративними правами, а також самі емітенти корпоративних цінних паперів, які мають виконувати зобов'язання, що випливають з емітованих ними цінних паперів.

В корпоративних відносинах задіяні й учасники корпоративного управління, що опосередковано впливають на діяльність корпорації. Зокрема, держава може виступати у ролі суб'єкта корпоративного управління як власник корпоративних прав, і в той же час вона постійно є учасником корпоративного управління, оскільки створює загальні норми управління, закріплює законодавчо створення, організацію, реорганізацію та припинення діяльності корпорацій, основні норми їхньої взаємодії з іншими суб'єктами економічної системи. Існує також і важлива суспільна інституція фінансового посередництва, а також менеджменту, який бере участь у корпоративному управлінні. До учасників корпоративного управління науковці відносять і працівників корпорацій, які не являються власниками підприємства, але можуть впливати на важливі сторони діяльності корпорації і є безпосередньою рушійною силою її діяльності [49, С.31].

Об'єктом корпоративного управління прийнято вважати господарські товариства корпоративного типу: акціонерні товариства і товариства з

обмеженою відповідальністю, в яких функція управління відокремлена від функції володіння.

Елементи корпоративного управління можна умовно розділити за приналежністю до зовнішньої та внутрішньої сфери корпоративного управління.

До зовнішніх елементів, як правило, відносять:

- державні органи загальної і спеціальної компетенції. Державними органами загальної компетенції є парламент і уряд, а органи спеціальної компетенції в різних країнах різні. В Україні це ФДМУ, ДКЦПФР, Національний депозитарій України та інші органи, визначені національним законодавством;

- механізм фінансового контролю, який представлений системою фінансових і товарних ринків. Фінансові ринки є показниками фінансового стану корпорації (її інвестиційної привабливості) через котирування корпоративних цінних паперів. Чіткими індикаторами правильності корпоративної стратегії і тактики є товарні ринки, так як саме вони приводять до ліквідації ринком неефективно діючих структур, або процвітання тих корпорацій, продукція яких досить популярна і якісна;

- інституційні (стратегічні) інвестори, які не являються власниками корпоративних прав;

- громадські організації та ЗМІ, які здатні забезпечити разом з державними органами, наприклад, захист дрібних інвесторів, або дотримання корпорацією правил екологічної безпеки.

До основних елементів внутрішньої сфери відносять:

- власників корпоративних прав;
- органи управління корпорацією;
- найманих працівників.

Перш, ніж визначити методичний інструментарій корпоративного управління, розглянемо структуру управління і регулювання корпорації, упорядковану П.Крушем та О.Ковтишем (табл. 2.1) [49, С. 36].

Інституційне середовище являється базою реалізації корпоративного управління. Воно представляє собою власне корпоративну інституційну базу та законодавчо закріплені норми.

Формальна інституційна база корпорації є водночас підсистемою державних та ринкових «правил гри», оскільки базується на прийнятих ринком та встановлених державою норм, правил і стандартів. Сформовані ринком правила виступають у формі законів та принципів дії ринку. Суб'єкти ринкових відносин здійснюють свою діяльність на основі цих законів і у визначених ними межах. Це забезпечує функціонування ринку як системи, яка саморегулюється та саморозвивається. Корпорація є одним із суб'єктів ринкових відносин, так як виходить на ринок з пропозицією свого продукту, і зрозуміло, підпадає під дію ринкових законів: діє в умовах конкуренції, відповідної цінової ситуації, певному співвідношенні попиту і пропозиції на ринку та враховує ці ринкові закони в своїй діяльності. Тому ми погоджуємося з науковцями, які визначають корпорацію як структурний елемент ринку, а корпоративні інституції – підсистему ринкових інституцій.

Таблиця 2.1.

Сфери дії механізму корпоративного управління [49, С. 36]

Сфера корпоративних відносин	Механізм реалізації	Напрямок дії механізму
------------------------------	---------------------	------------------------

<p>Внутрішня (мікрорівень)</p>	<p>Складна система взаємовідносин субординації, координації та контролю між основними структурними підрозділами управлінської вертикалі і горизонталі, а також між органами управління та всіма структурними підрозділами корпорації.</p> <p>Існування внутрішньокорпоративних інститутів у вигляді формальних і неформальних правил та документації, корпоративної культури та законодавчої бази з питань корпоративного управління.</p>	<p>Націлений на:</p> <ul style="list-style-type: none"> - управління капіталом корпорації за структурою власників; - роботу з акціонерами; - організацію і проведення загальних зборів акціонерів; - відпрацювання механізму розподілу дивідендів; - формування організаційної структури; - формування корпоративної культури; - забезпечення дотримання прав суб'єктів корпоративних відносин та персоналу корпорації; <p>Забезпечення виконання функцій та тісна взаємодія між органами управління і контролю.</p>
<p>Зовнішня (макрорівень)</p>	<p>Реалізується через мережу відносин субординації, координації та контролю з боку держави, суспільства та інших ринкових агентів за діяльністю корпорації, а також аналогічних відносин з боку корпорації до визначених суб'єктів.</p>	<p>Націлений на:</p> <ul style="list-style-type: none"> - взаємодію з професійними учасниками фондового ринку; - співпрацю з іншими агентами ринку; - взаємодію з дочірніми підприємствами й іншими компаніями; - взаємодію з державними органами; - врахування інтересів громади в роботі компанії.

Таким чином, діють різні суспільні інституції (рис. 2.1), які мають прямий й опосередкований вплив на діяльність корпорацій і формують відповідні корпоративні інтереси.



Рис. 2.1. Інституційна база корпорації.

Кінцева мета застосування цих інституцій полягає в ефективному управлінні формуванням, рухом, розподілом та використанні всіх видів капіталу корпорації для досягнення поставленої мети і стратегії у відповідності з її внутрішніми можливостями та зовнішніми умовами, забезпечуючи при цьому корпоративні інтереси зовнішніх і внутрішніх учасників корпоративних відносин.

Як свідчать результати дослідження, шлях до підвищення ефективності становлення та діяльності корпорацій передбачає: застосування прийнятної й ефективної моделі корпоративного управління, вибір правильної управлінської і виробничої стратегії, збалансування інтересів власників, управлінців, держави та інших учасників корпоративних відносин, поєднання економічної політики з соціальною та їх гармонізація.

Враховуючи це, методичний інструментарій корпоративного управління можна розглядати як сукупність зовнішніх і внутрішніх чинників управлінського впливу на корпоративні утворення й інші суб'єкти корпоративних відносин (рис. 2.2).

В залежності від моделі корпоративного управління внутрішні чинники управлінського впливу мають специфіку і відмінності, розгляд яких лежить поза межами суто теоретичної площини. Адже кожна корпоративна модель має власні форми, методи та механізми, за допомогою яких відбувається її формування й реалізація. Виникнення різних моделей корпоративного управління пояснюється багатьма факторами, наприклад, рівнем економічного

розвитку країн, правовою системою, історичними та політичними системами і традиціями.

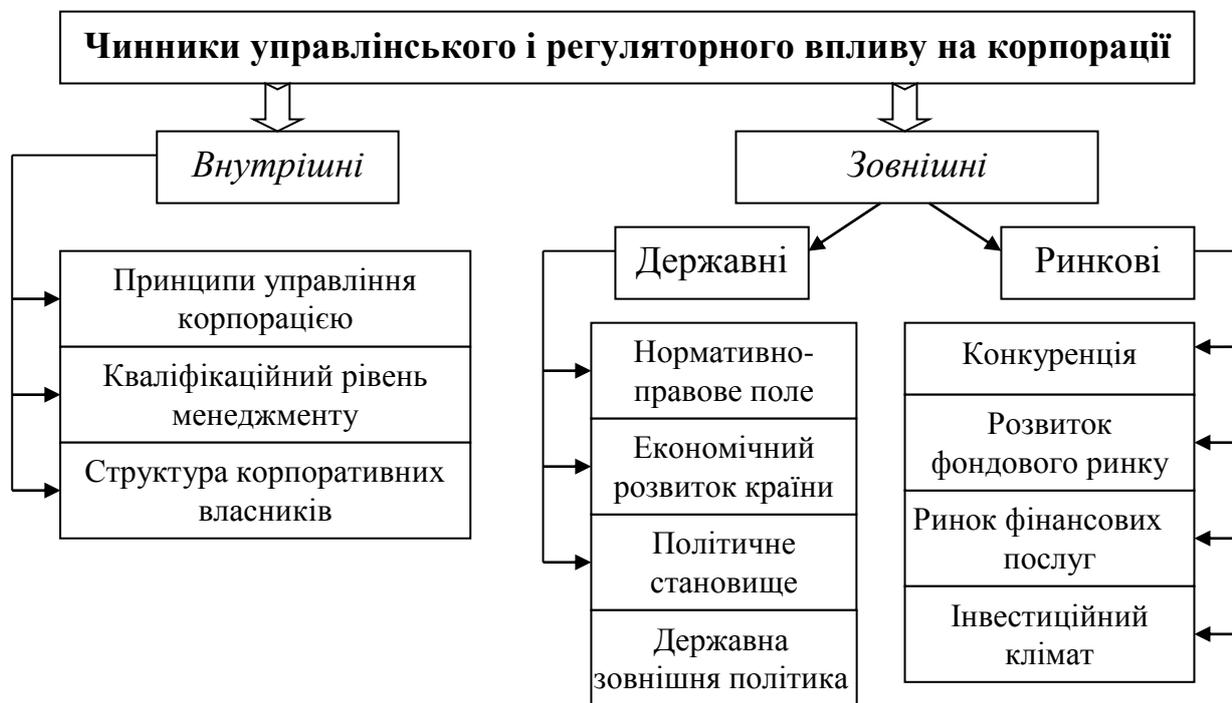


Рис. 2.2. Внутрішні і зовнішні інструменти впливу на корпорації: авторська розробка.

Виділяючи чотири моделі корпоративного управління: англо-американську, японську, німецьку та перехідну, вважається, що основні відмінності між ними виявляються в таких аспектах:

- законодавче регулювання;
- ключові засновники та учасники корпорації;
- характеристики структури володіння акціями;
- система органів управління і контролю;
- принципи розподілу повноважень в корпорації;
- організація вторинного ринку цінних паперів;
- механізм взаємодії між основними учасниками;
- взаємовідносини корпорації з зовнішніми суб'єктами корпоративних відносин.

В більшості розвинених країн досвід корпоративного управління накопичувався протягом десятиріч, а то й століть, що дозволило напрацювати певний механізм, пристосований і прийнятний для тієї чи іншої країни, та найбільш ефективно нею використовуваний.

Коротко зупинимося на основних характеристиках методичного інструментарію, що використовується в різних моделях корпоративного управління.

Англо-американська модель. Зважаючи на значну розпорошеність акціонерного капіталу та тенденцію до зростання кількості незалежних акціонерів, науковці визначають цю модель як ринково орієнтовану систему корпоративного управління, яка націлена на максимальне та пріоритетне задоволення інтересів акціонерів [7, 9]. Структура акціонерної власності також має свої особливості: спостерігається постійна тенденція до зростання кількості частки інституційних інвесторів, з одночасним перебуванням значної частки цінних паперів у руках великої кількості індивідуальних інвесторів.

В американській корпоративній системі середній розмір акцій, якими володіє персонал, в усіх компаніях і на всіх фондових ринках США, складає менше 5%. Але цей пакет збільшується і стає більш важливим фактором на головних фондових ринках Америки. Так, дослідження, проведене Нью-Йоркською фондовою біржею (NYSE) показало, що майже 35% всіх акціонерів, які володіють акціями своїх компаній на момент дослідження, в певний час вийшли на ринок та купили акції за програмою продажу акцій персоналу або такою ж подібною програмою [51].

На трьох американських фондових біржах, де зареєстровано всього біля 7000 середніх та великих акціонерних компаній, за оцінкою експертів, у кожній четвертій значні пакети акцій належали найменшим працівникам, до того ж рядові працівники володіють в середньому 15-20%.

В цьому велика збіжність США з Україною та Росією, де на ринку цінних паперів на більшості підприємствах значна частина акцій належить їх працівникам. Але суттєвою різницею тут є те, що в Україні та Росії значна

більшість акціонерних товариств відкритого типу з'явилися після приватизації з великими пакетами акцій у трудових колективів або значно розпорошеними серед сторонніх фізичних осіб. По мірі того, як підприємства перебудовують свою структуру та ведуть пошуки зовнішніх інвесторів, загальні розміри власності трудових колективів та дрібних інвесторів так чи інакше зменшуватимуться.

В США навпаки, намітилась протилежна тенденція. Американські акціонерні компанії утворювалися не в процесі приватизації, їх засновниками виступали крупні власники, або співвласники, тому пакети акцій не належали персоналу. Але на протязі останніх 50 років, по мірі того, як компанії приймали рішення частково оплачувати працю своїх працівників акціями, ці пакети почали потроху формуватися.

З багатьох мільйонів малих американських підприємств приблизно 9000 компаній є підприємствами закритого типу, в них середній розмір пакета акцій трудових колективів складає 20-30%.

В США є декілька механізмів формування акціонерної власності персоналу:

1) джерелом засобів для придбання акцій в індивідуальному порядку є власні накопичення працівників. При цьому працівник не користується ніякими податковими пільгами та придбає акції поступово, частинами зі своїх накопичень.

2) програма купівлі акцій працівниками фірми – це індивідуальне придбання на збережені кошти, але компанія організовує спеціальну службу або наймає брокера, щоб вся купівля здійснювалася через них. Так як це програма, компанія дає своїм працівникам знижку на 10-15% ранкової вартості, оплачує комісійні витрати. Звичайно в таких програмах податкові пільги також не передбачені.

3) план ESOP, або програма розвитку акціонерної власності робітників та службовців – найбільш широко відомий механізм, так як держава підтримує його найактивнішим чином, надаючи податкові пільги. Особливість ESOP

полягає в тому, що для цієї програми працівники не витрачають своїх накопичень. Їх компанія запроваджує довірчий фонд, або юридичну особу, яка бере позику в банку. Довірчий фонд, або ESOP, використовує цю позику для купівлі великої кількості акцій компанії. А компанія бере на себе виплати кредиту банку з поточного прибутку. По мірі погашення кредиту акції розподіляються по особистих ощадних рахунках працівників, і будь-хто з них при виході на пенсію або ж просто звільняючись, може продати свої акції.

Схеми ESOP – це пенсійні програми. Мета накопичення акцій працівниками полягає в тому, щоб надати їм фонд накопичень, яким вони будуть користуватися після виходу на пенсію. В США встановлюються державні податкові пільги по програмах ESOP.

За оцінкою спеціалістів, по схемі ESOP розміщено біля 30% акцій, які належать персоналу.

4) програми 401-к, програма участі в майбутніх прибутках та преміювання акціями – вважаються пенсійними програмами. Жодна з них не користується кредитом. Компанії започатковують пенсійні програми через юридичні особи, які називаються довірчими фондами. Довірчі фонди складаються із внесків найманих працівників та компанії на таку ж суму. Певна частина цих накопичень витрачається для придбання акцій. За програмою участі в майбутніх прибутках компанія зобов'язується виплачувати працівникам певний відсоток від прибутку, ці суми депонуються в довірчий фонд і витрачаються для придбання акцій. Всі ці програми називаються програмами з фіксованою участю, так як являються різновидами пенсійних фондів. На такі програми в США припадає більше 50% всієї власності найманих працівників.

За допомогою податкових пільг для планів типу ESOP в США заохочується акціонерна власність найманих працівників для того, щоб розподілити капітал серед працюючих, збільшити акціонерну власність громадян, покращити відносини між роботодавцями і працівниками. Власність найманих працівників почала збільшуватись на поч. 70-х рр. одночасно зі збільшенням податкових стимулів. Потім корпорації почали заохочувати

розвиток цієї форми власності як метод зміни структури зарплат і премій та фінансового стимулювання участі працівників в підвищенні якості продукції, покращання роботи фірм.

В Україні ж велика кількість акціонерів на підприємствах з'явилася в результаті програм приватизації, тому не було необхідності в спеціальних податкових пільгах. Тепер перед українським урядом стоїть задача, як зробити, щоб підприємства змінили свою структуру шляхом взаємодії з вільним ринком.

Але при всіх відмінностях у виникненні власності найманих працівників, проблеми, які вона ставить дуже схожі.

По-перше, власність трудового колективу нерідко використовується не для залучення працівників в якості інвесторів своїх компаній, а як противага діям адміністрації. Окремі керівники підприємств намагаються набрати якомога більше акцій, щоб зберегти свою владу, контролюючи голоси акціонерів шляхом неформального тиску або за допомогою формального механізму, який дає їм можливість контролювати голосування.

По-друге, працівники-акціонери ще погано уявляють собі, яким чином вони можуть приймати участь в управлінні корпорацією як відповідальні та насправді незалежні акціонери. Рядовим працівникам належить в сукупності 10-50% акціонерного капіталу, але у них майже ніколи не буває дійсно незалежних представників в раді директорів (правлінні).

Норма громадянського права повинна полягати в тому, що кожний працівник як акціонер і всі разом як єдина група повинні мати право таємним голосуванням обирати зовнішнього по відношенню до компанії уповноваженого, який повинен представляти їх економічні інтереси як акціонерів та інвесторів в якості незалежної особи, яка не конфліктує з радою директорів компанії (правлінням товариства) [52, С.7]. Сторонні (зовнішні) особи можуть виконувати цю роль, так як вони ізольовані від тиску всередині підприємства та мають можливість вільно спілкуватися з працівниками.

По-третє, власність найманих працівників слід розвивати не стільки для залучення до діяльності вищої адміністрації, скільки для залучення до роботи,

спрямованої на покращання якості і продуктивності праці. При цьому необхідно розробляти довгострокові програми підвищення якості та навчання персоналу.

Отже, в США в акціонерних компаніях відкритого типу розмір власності найманих працівників постійно зростає, що змінює обличчя американського капіталізму. Зараз найманий працівник володіє суттєвою частиною капіталу більш ніж в 1000 акціонерних компаніях відкритого типу.

Придбання акцій найманими працівниками – це нормальний спосіб фінансування корпорації, який торкається майже всіх видів звичайних операцій. Володіння акціями вже не замінює те поєднання фіксованих ставок заробітної плати і різного роду доплат, яке було характерною рисою системи оплати праці з часів закінчення Другої світової війни.

Для компаній, які прагнуть захистити себе від тих, хто намагається скупити їх акції з метою розпродажу або наживи, хочуть мати довготермінових „терпеливих” інвесторів, дати своїм працівникам право голосу в колективному управлінні справами, формування пакету акцій у власності найманих працівників стало стратегічною метою. Працівник – акціонер може увійти в більш тісний контакт з адміністрацією і разом з нею домагатися покращання роботи компанії, знайшовши своє місце в колективному управлінні корпорацією.

Як зазначають науковці [51], цей процес є частиною зрушень в структурі власності акціонерних компаній відкритого типу в бік концентрації економічної влади і прав прийняття рішень в руках більш вузької і стабільної групи акціонерів, в яку входять інституціональні інвестори: пенсійні і пайові інвестиційні фонди, страхові компанії, тобто крупні акціонери, які не являються керівниками та засновниками таких компаній. Згідно даних досліджень спеціалістів Колумбійського університету, в теперішній час такі інвестори контролюють 45-50% всього американського ринку акцій та 48% ринку акцій 1000 найбільших корпорацій. Тільки 20 провідних інвестиційних фондів тримають більше 15% акцій десяти найбільших корпорацій.

Явище збільшення власності найманих працівників і підвищення їх ролі в управлінні має великий вплив на еволюцію корпорацій в ХХІ ст. і на методи вирішення проблем відносин між чисельними парними структурами, які існують в сучасній корпорації: акціонерами та управлінською верхівкою, робочими та адміністрацією всіх рівнів, радою директорів та вищою управлінською ланкою.

За діяльністю корпорацій в США уважно спостерігає уряд, роль якого полягає в забезпеченні інвесторам та акціонерам доступу до всієї необхідної інформації. Закони про операції з цінними паперами, прийняті Конгресом, вимагають, щоб ці компанії надавали широкій публіці дані про основні факти та тенденції своєї діяльності і про фінансові результати, періодично заповнювали анкети Комісії з цінних паперів і бірж, опубліковували щорічні звіти.

Акціонерні компанії відкритого типу відрізняються від закритих акціонерних компаній, товариств та індивідуальних підприємств, якими володіє невелика група або одна людина і де права власності не можуть переходити з рук в руки на ринку капіталів, а також немає можливості залучати кошти широкої публіки.

Можливість залучення коштів шляхом продажу акцій та інших цінних паперів на відкритому ринку капіталів – це величезне джерело сили акціонерної компанії.

Сутність відкритого ринку полягає в тому, що в принципі інвестори повинні без перешкод отримувати інформацію про фінансовий стан і економічне положення цих компаній і користуватися нею для прийняття рішень щодо вкладання коштів, кадрових перестановок, пріоритетах розвитку галузей.

На акціонерні компанії відкритого типу доводиться 60% ринкової вартості акцій, 50% робочих місць та, за оцінками експертів, вони створюють більшу частину товарів та послуг, які реалізуються на ринках країни, хоча із загальної кількості підприємств вони складають всього 0,2%.

За розмірами власності найманого персоналу біля 1000 акціонерних компаній відкритого типу займають провідні позиції, на їх частку припадає 29% ринкової вартості всього акціонерного капіталу, 27% продажу та 20% робочих місць в усьому недержавному секторі американської економіки (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Розміри акціонерної власності найманих працівників [51, С.318]

Розподіл компаній за розмірами пакетів	Кількість компаній	У відсотках до загальної кількості	У відсотках до всього сектора найманого персоналу
Менше 10%	340	26,1	52,3
Від 10 до 20%	222	17,0	34,2
Більше 20	88	6,7	13,5
До 25%	595	45,6	91,5
Більше 25%	54	4,1	8,3
Більше 50%	6	0,5	0,9
Разом	305	100	x

Вважається, що 15% пакет акцій відкритої корпорації достатній для повного контролю над нею, а у 41% відкритих корпорацій або є такий пакет, або вони заявляють, що їх контрольний пакет знаходиться в руках власних працівників. При цьому компанії, в яких найманим працівникам належить більшість акцій, не так вже й багато.

З таблиці 2.2. видно, які групи працівників володіють акціями компаній „Списку 1000” і як їх власність співвідноситься з усім сектором найманого персоналу в 10 тис. американських фірм, в яких частка акцій найманих працівників складає більше 4% капіталу.

З цих 10 тис. 10% - компанії відкритого типу та 90% - компанії закритого типу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3.

Місце працівників в структурі робочої сили США [51, С.319]

Назва структури	Млн. чол.	Питома вага, %
Всі зайняті за наймом в приватному секторі,	86	100
в тому числі у відкритих корпораціях	43	50
із них:		
- чисельність зайнятих в компаніях з пакетом більше 4%;	8,6	10
- чисельність працівників, які приймають участь в програмах продажу акцій персоналу;	3,4	5
в тому числі в закритих корпораціях;	43	50
- чисельність зайнятих в компаніях з пакетом більше 4%;	10,8	12,5
- чисельність працівників, які приймають участь в програмах продажу акцій персоналу.	6,5	7,5
Всі працюючі за наймом члени профспілок в складі зайнятих у приватному секторі.	10,5	12,2

В інших країнах, де превалює англо-американська модель, в цілому ситуація є подібною: у Великобританії інституційні інвестори володіють біля 60% акцій британських корпорацій, а сукупні фінансові активи інституційних інвесторів Канади у 2002 році становили 102% ВВП, тоді як у Німеччині – 57,5% ВВП. Зважаючи на таку значну розпорошеність акціонерного капіталу серед великої кількості інвесторів, однією з основних вимог до системи

корпоративного контролю та державного регулювання є забезпечення максимальної прозорості діяльності корпорацій. Дієвим інструментом реалізації цієї вимоги в США є інформаційне забезпечення інвесторів. В інших країнах, що використовують англо-американську модель, незважаючи на деякі послаблення, вимоги до розкриття корпораціями інформації теж доволі жорсткі.

Розглядаючи *німецьку модель корпоративного управління*, зазначимо, що на відміну від США більша частина акціонерного капіталу Німеччини знаходиться у власності інших компаній: система взаємо участі корпорацій у володінні акціями охоплює більше половини сукупного акціонерного капіталу Німеччини [53,С.81]. Таким чином, німецькі власники та фінансові інститути, що керують їх капіталами, мають досить тісні ділові зв'язки зі своїми корпораціями, і більш зацікавлені в тому, щоб активно користуватися правами власності і брати участь в управлінні корпораціями, ніж власники в США.

Акціонерний капітал не є основним джерелом для німецьких корпорацій – зовнішнє фінансування забезпечується через банківські кредити, тому фондовий ринок не перебуває в центрі уваги німецьких акціонерів і не являється визначальним інструментом регулювання корпоративних відносин.

У Німеччині практично відсутній інститут корпоративного контролю, більш значну роль відіграє обмеження, що накладає сама структура акціонерного капіталу і система управління ним. Законодавство дає змогу корпораціям обмежувати право голосу на частку, що належить одному акціонеру; банківська частка акціонерного капіталу, як правило не продається.

Характерною особливістю методичного інструментарію *японської моделі корпоративного управління* є те, що законодавство та промисловий сектор країни активно підтримують «кейрецу» - систему, в якій кожна компанія володіє невеликою часткою власності інших компаній, що входять до відповідної групи.

Таким чином основними акціонерами в Японії є корпорації, тому володіння акціями має іншу мету, ніж отримання дивідендів. Для корпорації

придбання акцій - засіб отримати кредит, заключити новий контракт або придбати нову технологію [7, С.91-92]. Таким чином корпорації отримують вигоди з довгострокових ділових відносин з членами промислової групи компаній, акціями яких вони володіють.

Головна характеристика японської моделі полягає саме у механізмі взаємодії між основними учасниками, що сприяє закріпленню відносин між ними і забезпеченню корпоративних інтересів.

Розглядаючи корпоративне управління як систему взаємоучасті в діяльності корпорації всіх її структурних елементів та зовнішніх учасників корпоративних відносин, визначимо принципи, на яких воно базується :

- наукова обґрунтованість діяльності;
- доцільність існування;
- прозорість діяльності;
- використання світових доробок з питань корпоративного управління;
- соціальна та екологічна відповідальність за діяльність корпорації;
- оптимальне поєднання та дотримання інтересів усіх учасників корпоративного управління;
- неупереджене ставлення до всіх учасників корпоративних відносин;
- перевага інтересів корпорації над інтересами кожного окремого учасника корпоративних відносин.

Результати економічного дослідження свідчать, що головним стрижнем еволюції корпоративного сектора стає процес глобалізації, який має суттєвий вплив на економічний, соціальний і політичний розвиток суспільства та представляє собою яскравий прояв прогресу, зокрема економічні й соціальні інновації.

Всеохоплюючий характер процесів глобалізації вимагає враховувати ступінь їх впливу на національні економіки та розробки стратегічних методів адаптації й інтеграції у ці процеси різних економічних суб'єктів як на макро- так і мікро-рівнях.

Важливою складовою глобалізації є процеси транснаціоналізації. Сьогодні ТНК багато в чому визначають рівень розвитку світової економіки, так як через них проходять значні фінансові й товарні потоки. Про значимість ТНК свідчать наступні дані: це приблизно 60 тис. материнських компаній і більше 500 тис. закордонних філій та залежних (афілійованих) фірм в усьому світі. Під їх контролем знаходиться біля половини світового промислового виробництва, понад 60% зовнішньої торгівлі, 4/5 патентів та ліцензій на нову продукцію, технології, ноу-хау [54, С.54-59]. За даними аналітиків глобалізаційні процеси досить швидкими темпами поширюються на країни постсоціалістичного простору. Зокрема, в Росії діють понад 80 ТНК, більшість з яких являються американськими (24) та японськими (16). Всього в Росії функціонують понад тисячі філій. Як правило, найбільш привабливими для таких ТНК є такі прибуткові галузі економіки, як нафтовидобувна, хімічна, авіаційна, машинобудування, телекомунікаційна тощо [55, С.46-48].

Глобалізаційні процеси та їх тенденції впливають на еволюцію корпоративного управління і поведінку корпорацій у світі. При цьому глобалізація не лише відкриває нові можливості, але й створює серйозні проблеми для всіх учасників корпоративних відносин. Зокрема, інтенсивність і спрямованість їх впливу відрізняється і різних країнах, галузях і окремих корпораціях. Різниця в поведінці корпорацій помітна на прикладі різних корпоративних моделей. Так, європейські транснаціональні корпорації відрізняються схильністю до протидії одна іншій, в той час як американські та японські більше схильні до компромісів і альянсів зі своїми конкурентами.

Глобалізація відкриває також додаткові можливості переливання капіталу, в результаті чого протягом останнього десятиріччя спостерігається різке зростання обсягів світових фінансових ринків.

Зазначені процеси значно розширюють коло економічно заінтересованих осіб та підвищують значення внутрішніх механізмів корпоративного управління і моделей корпоративних відносин.

Корпоративне управління в сучасних умовах функціонування корпорацій є одним з дієвих способів реалізації усієї сукупності поставлених цілей таким чином, щоб забезпечити баланс інтересів у системі «корпорація – суспільство – держава – ринок».

Більшість авторів пропонують шляхи введення стандартів з питань корпоративного управління і цікавим є той факт, що багато компаній використовує в своїй діяльності кодекс корпоративного управління компанії „Дженерал Моторс”.

Аргументуючи обов’язковість застосування міжнародних стандартів для більшості країн, Дж.Салліван стверджує про зростання ролі ринку у здійсненні корпоративного контролю при більш широкому поділі пакета акцій. Адже, у країнах з таким типом економіки існує більша потреба в процедурах корпоративного управління, ніж у тих державах, де пакети акцій є відповідно сконцентрованими. Однак фінансова лібералізація ринку, прискорена приватизація і зростаюче використання систем субсидування для підтримки пенсійних фондів вимагають від європейських країн чіткіших і більш комплексних правил корпоративного управління [56, С.218].

Розглядаючи внутрішній елемент інструментарію корпоративного управління, зазначимо, що критерієм успішної діяльності корпорації є зростання її ринкової вартості, примноження капіталу, внесеного власниками, зміцнення іміджу корпорації. Тому одержання очікуваного доходу від інвестицій при дотриманні високої корпоративної етики належить до найвідповідальніших завдань управління. Для виконання цих завдань потрібно, з одного боку, правильно ухвалювати інвестиційні рішення, тобто визначати, куди спрямовувати кошти фондів корпорацій, які активи придбавати та обирати оптимальні джерела фінансування інвестицій, а з другого, - забезпечувати корпоративні інтереси не лише власників, а й держави та інших контрагентів корпорацій.

В Україні, як і в інших країнах світу, діє відповідний державний механізм, покликаний регулювати корпоративні відносини і чинити певний

управлінський вплив на корпоративний сектор економіки. До елементів механізму можна віднести сукупність юридичних, економічних, організаційних норм і правил, в межах яких: розвиваються фондовий ринок та інвестиційний клімат; реалізується державна податкова, фінансово-кредитна, регуляторна і конкурентна політика; здійснюється корпоративне управління.

Підсумовуючи викладене слід зазначити, що методологія регулювання діяльності товариств з боку держави повинна:

- базуватися на демократичних принципах економічної свободи для всіх учасників ринкових відносин;
- враховувати специфіку і багатоаспектність відносин у сфері корпоративної власності та рейтинг привабливості українських акціонерних товариств для зовнішніх інвесторів;
- вишукувати та впроваджувати шляхи узгодженості нормативно-правового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання;
- носити рекомендаційний та консультативний характер;
- забезпечувати прозорість процесів формування корпоративного сектора шляхом об'єднання зусиль всіх регіонів України.

Механізми вирішення проблем корпоративного управління і забезпечення корпоративних інтересів наступні:

- норми корпоративного права, які визначають роль, повноваження та відповідальність керівництва корпорації перед власниками й контрагентами;
- товарні ринки, які являються постійною загрозою банкрутства для погано працюючих компаній і на яких корпорації вступають у взаємовідносини з іншими суб'єктами підприємництва, державою, споживачами;
- фінансові ринки, які дозволяють власникам вилучити свою частку з капіталу корпорації у випадку розчарування її діяльністю, а також залучити у корпоративні відносини фінансових інвесторів, кредиторів, фінансових посередників.

2.2. Елементи механізму корпоративного регулювання

Процес управління корпораціями базується на особливому механізмі, який можна визначити як систему структурних елементів зовнішнього і внутрішнього середовища корпорації (рис. 2.3). Ці елементи регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень в корпоративному секторі.

Одним із найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання, яке виходить за рамки безпосереднього управління державними підприємствами та державними корпоративними правами. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різнобічні аспекти діяльності корпорацій. Регулювання здійснюється органами загальної і специфічної компетенції, що характерно практично для всіх країн. В Україні на рівні органів спеціальної компетенції функціонує, наприклад, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДЦПФР), яка видає підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників ринку цінних паперів.



Рис. 2.3. Механізм корпоративного управління: авторська розробка.

Світова практика свідчить про багатоманітність форм державного регулювання ринку цінних паперів. Деякі з них відрізняються специфічним характером, проте більшість з регуляторних чинників у загальному вигляді мають спільні риси. Зокрема:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав і обов'язків учасників фондового ринку;
- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та розміщення інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та розміщення інформації про випуск цінних паперів, умов їх продажу;
- розробка норм і контроль за дотриманням конкурентного законодавства;
- контроль за системами ціноутворення;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій і контролю за їх дотриманням.

До функцій державного регулювання на ринку цінних паперів можна віднести такі:

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів й особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборона та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю

діяльність і притягнення до відповідальності згідно з чинним законодавством [7, С.188].

Звертаючись до проблем державного регулювання і контролю, слід зазначити, що в існуючих моделях корпоративного управління регуляторні бази намагаються захистити права дрібних акціонерів, але в межах нормативних вимог існує багато можливостей зменшити або розширити можливості впливу дрібних акціонерів на управління.

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектора та формуванні механізму корпоративного управління відіграють антимонопольне і податкове регулювання, управління державними корпоративними правами, антикризова політика.

Антимонопольні органи існують у більшості країн і мають спільну мету – недопущення монополізації ринків, забезпечення економічної конкуренції, розроблення відповідних приписів та здійснення контролю.

Державне регулювання корпоративного сектора шляхом проведення податкової політики має свої особливості, так як операції з корпоративними цінними паперами та дивіденди підлягають оподаткуванню, а прибутки корпорації являються єдиним об'єктом подвійного оподаткування.

Управління державним корпоративним сектором має декілька напрямів:

- створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;
- пряме управління державними підприємствами;
- управління державною часткою у статутному капіталу акціонерних товариств.

У системі антикризового державної політики важливу роль відіграють механізми банкрутства і санації корпорацій. Адже в умовах дії ринкових механізмів корпорації мають постійно адаптуватися до змін на ринку і розширювати асортимент, поліпшувати якість, знижувати собівартість і ціни, оптимізувати структуру витрат. Проте, практика свідчить, що не всі корпорації здатні своєчасно реагувати на ринкові явища і опиняються на межі банкрутства.

Банкрутство – це результат глибокої фінансової кризи, система заходів по управлінню якого не дала результатів.

Централізована санаційна підтримка держави може здійснюватися:

а) прямим бюджетним фінансуванням (бюджетні позики на інноваційний ризик, субсидії, внески до статутного фонду);

б) непрямими формами державного впливу (податкові пільги, реструктуризація податкової заборгованості, державні гарантії, дозвіл на порушення антимонопольного законодавства).

Аналіз ефективності використання державної кредитної підтримки на зворотній основі показав, що одержані кошти спрямовуються корпораціями на поточні потреби, а не на збільшення виробництва та проведення санаційних заходів. Тому існує проблема своєчасного погашення корпораціями одержаних кредитів (НБУ по конкурсу надає кредитні ресурси комерційним банкам, а ті – підприємствам за дуже високі проценти, відсутність достатнього кредиторського забезпечення, дефіцит бюджетного кредитування) [57, С.46-56.].

Одним із методів державної фінансової допомоги є санаційна підтримка у вигляді повного або часткового викупу державою корпоративних прав підприємств, що перебувають у фінансовій скруті. Державу не можна розглядати як звичайного акціонера, оскільки прибуток не є першочерговим завданням її діяльності як санатора. Головною метою державних інвестицій є сприяння відновленню ліквідності, забезпечення діяльності корпорацій, стратегічно важливих для всього народного господарства, збереження робочих місць.

До основних форм непрямой державної підтримки корпорацій слід віднести:

- підтримку фіскального характеру;
- дозвіл на порушення антимонопольного законодавства;
- державні протекціоністські заходи;
- розміщення державних замовлень;

- обмеження щодо виходу на ринок;
- надання державних гарантій та поручительств [58, С.76-85.].

Підтримка фіскального характеру може набирати таких форм: надання податкових пільг та податкове кредитування, реструктуризація заборгованості перед бюджетом державним цільовим фондом, списання заборгованості перед державою, фіскальні поступки головним кредиторам з метою активізації їх участі у санаційних процесах.

Одним із непрямих методів державної санаційної підтримки корпорацій є надання їм дозволу на тимчасове недотримання антимонопольного законодавства, зокрема під час санаційної організації злиттям чи приєднанням. Наприклад, у США дозвіл на злиття конкуруючих між собою компаній може бути отриманий тоді, коли одна з них перебуває на межі банкрутства, але має велике народногосподарське значення. У світовій практиці цей метод застосовується у виняткових випадках, оскільки тягне за собою негативні макро- і мікронаслідки [59, С.16-20.].

Застосування його може справити антиринковий ефект стратегічного характеру. Тому, корпораціям слід довести, що в результаті їх злиття буде найбільш повно використано ефект синергізму, значно знизиться собівартість продукції та істотно поліпшиться її якість.

В Україні широко використовуються такі форми державної підтримки як порука та надання урядових гарантій. Рішення про використання поруки за клопотанням органів місцевого самоврядування або відповідного центрального органу виконавчої влади приймається у разі неприйняття комітетом кредиторів рішення щодо санації підприємства-боржника. Головною умовою санації є укладання угоди між відповідними державними органами та кредиторами договору поруки за зобов'язаннями боржника.

Досить поширеною є практика використання державних гарантій при залученні підприємствами-резидентами іноземних кредитів. У країнах Заходу надання державних гарантій та поручительств передано спеціалізованим товариствам, створеними за участю державного капіталу.

Основними ринковими регуляторами корпоративного сектора є закони попиту і пропозиції, конкуренція, фінансовий ринок та його елемент - фондовий ринок або ринок цінних паперів.

Закон попиту полягає у причинно-наслідковому зв'язку між ціною товару і величиною попиту та виявляється через економічну поведінку споживача. Саме остання в значній мірі впливає на стратегію корпорації та її поведінку на ринку. Адже ринковий попит представляє собою суму індивідуальних попитів споживачів за різних цін.

На поведінку корпорації впливає закон пропозиції, дія якого на практиці перевіряє виробничу спроможність і потужність, а також конкурентні позиції корпорації за сприятливих кон'юнктурних умов.

Конкуренція – це потужний ринковий інструмент, рушійна сила, яка примушує корпорації підвищувати ефективність виробництва, знижувати затрати, підвищувати якість продукції (товарів, робіт, послуг), прискорювати впровадження новітніх досягнень науки і техніки [60, С.233], своєчасно проводити організаційні та структурні зміни, піклуватися про власний імідж. Завдання конкуренції полягає у суперництві ринкових суб'єктів за реалізацію власних інтересів шляхом набуття економічних конкурентних переваг.

Сучасними факторами розвитку конкуренції можна вважати:

- загальноекономічні – рівень і динаміка виробництва, стан ділової активності, стан відповідних товарних і фондових ринків, наявність та структура ресурсів, розвиненість фінансово-кредитної системи;

- технологічні – галузева структура економіки, рівень сучасних технологій та наявність технологічного лідерства, сприятливість економіки до інновацій;

- інституційно-соціальні – наявність юридичних норм економічної діяльності, створення ринкових інститутів, напрями і цілі державної політики, ступінь державного регулювання економічних процесів, національні традиції та менталітет, загальна і професійна культура, економічна, політична і соціальна стабільність у суспільстві;

- міжнародні – ділова активність на міжнародних ринках, політика міжнародних економічних організацій у відношенні до даної країни, стабільність світової фінансової системи [61].

Важливим компонентом недержавного сектора економіки та вагомим регулятором є ринок цінних паперів. Без належного корпоративного управління організований фондовий ринок є малозмістовним, так як поняття його ефективності і прозорості набувають реального економічного змісту лише за умови їх поєднання. Емітуючи цінні папери та залучаючи на різних умовах вільні фінансові ресурси, корпорації формують свій акціонерний та борговий капітал. Вони використовують залучені на ринку кошти для фінансування основного і оборотного капіталу, здійснення капітальних вкладень, збільшення обсягів виробництва.

Залежно від ступеня розвитку фондовий ринок може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Належне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів та стійкі темпи зростання економіки цих країн [63, С.357].

Безпосередніми учасниками фондового ринку виступають держава, корпорації, фінансові посередники, населення, а також іноземні інвестори та емітенти. Держава виконує на фондовому ринку дві важливі функції: здійснює регулювання ринку та емітує боргові зобов'язання для забезпечення потреб бюджету. Функція регулювання здійснюється через визначені державні інститути. В Україні такими інститутами є ДКЦПФР, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України. Генеральним агентом з розміщення емісій державних цінних паперів виступає, як правило, НБУ, а емітентом казначейських зобов'язань – Державне казначейство України.

Основою організації структури фондового ринку є фінансові інститути, які забезпечують у своїх інтересах чи інтересах клієнтів трансформацію фінансових ресурсів у цінні папери, а також інститути інфраструктури ринку,

що забезпечують його нормальне функціонування. Подальший розвиток фондового ринку України передбачає появу нових інститутів та вимагає реформування існуючих.

Найбільш розвинені фондові ринки світу функціонують відповідно до принципів, розроблених за рекомендацією Групи тридцяти – міжнародної організації незалежних експертів, яка займається розробкою стандартів фондових ринків.

Основними принципами функціонування фондових ринків, згідно з рекомендаціями Групи тридцяти, є забезпечення цілісності, прозорості, централізації ринків, відповідність національних систем обігу цінних паперів загальноприйнятим стандартам, введення системи електронного обігу цінних паперів, а також забезпечення інтересів та прав інвесторів. Прозорість ринку цінних паперів, що означає доступність для всіх учасників ринку значних обсягів достовірної інформації про цінні папери та їх емітентів, пов'язана з формуванням відповідної законодавчої бази. Цілісність ринку у межах окремої країни має забезпечуватись наявністю єдиної національної фондової біржі, єдиного центрального депозитарію цінних паперів та єдиного Клірингового банку. Централізація ринку повинна забезпечуватись спеціально створеними державними органами, які мають здійснювати державний контроль та безпосереднє регулювання цілісної системи обігу цінних паперів [64].

Фондовий ринок виконує функції ринкового регулятора, зокрема формування попиту і пропозиції на цінні папери та визначення ринкової ціни на них, встановлення ділової активності та забезпечення добросовісної конкуренції через такі інструменти як фондові індекси, забезпечення взаємовідносин між учасниками корпоративних відносин.

Таким чином, фондовий ринок виступає як об'єкт державного регулювання і сам являється важливим ринковим регуляторним елементом зовнішньої сфери корпоративного управління.

Громадські організації та засоби масової інформації здатні забезпечити разом з державними органами, наприклад, захист дрібних інвесторів, розвиток

соціальної політики в корпораціях, недопущення порушень трудового законодавства з боку керівників та захист прав найманих працівників, дотримання корпораціями вимог з охорони навколишнього середовища та забезпечення екологічної безпеки тощо.

Адже належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності корпорації (працівниками, споживачами, постачальниками, партнерами, кредиторами, державною, громадськістю тощо). Корпорація не може існувати незалежно від суспільства, в якому вона функціонує, і кінцевий успіх її діяльності залежить від взаємовідносин з усіма зацікавленими особами.

Як правило, корпорація створює підрозділи із зв'язків з громадськістю, метою яких є формування позитивного іміджу корпорації. Адже сильний корпоративний імідж – необхідна умова для досягнення стійкого і тривалого ділового успіху.

Отже, корпорація у своїй діяльності виступає як відкрита система, яка взаємодіє із зовнішнім середовищем і регулюється його елементами. Водночас зовнішнє середовище досить динамічне, тобто стає якісно іншим: постійно підвищується ступінь його невизначеності, з'являються невраховані чинники ризику, підвищується вимогливість до економічних суб'єктів. Тому корпоративне управління на сучасному етапі має бути пристосованим до ринкової саморегуляції.

Крім зовнішніх елементів механізму корпоративного управління, корпорація створює елементи власної (внутрішньої) корпоративної системи управління. Внутрішнє управління являє собою систему заходів, реалізація яких ґрунтується на корпоративній культурі, розроблених положеннях – внутрішніх документах і нормах, корпоративній стратегії.

Специфічною формою існування корпорації, як взаємопов'язаної системи, та елементом внутрішньої сфери управління є корпоративна культура, яка

включає, насамперед, ієрархію цінностей, що домінує серед власників та працівників корпорації, а також сукупність їх реалізації, що переважають в корпорації на певному етапі її розвитку.

На думку ряду вчених, корпоративна культура – визначені корпорацією традиції, норми, принципи, які є основою ефективного управління [65, 66, 67].

Керівництво компанії, як правило, формує корпоративну культуру, беручи в основу власні переконання і принципи діяльності. Але корпоративна культура може коригуватися під впливом індивідів, які є частиною компанії, або її контрагентів. Отже, з одного боку, корпоративна культура формується керівництвом корпорації, а з іншого, в процесі взаємодії підприємства із внутрішнім і зовнішнім середовищем, корпоративна культура може сама мати певний вплив на систему управління корпорацією.

Науковці поділили весь спектр відносин, що характеризують корпоративну культуру, на чотири сфери: відносини із зовнішніми контрагентами, внутрішні міжособистісні відносини, внутрішні відносини щодо основного бізнес-процесу і щодо управління (рис. 2.4) [7, С.257-259].

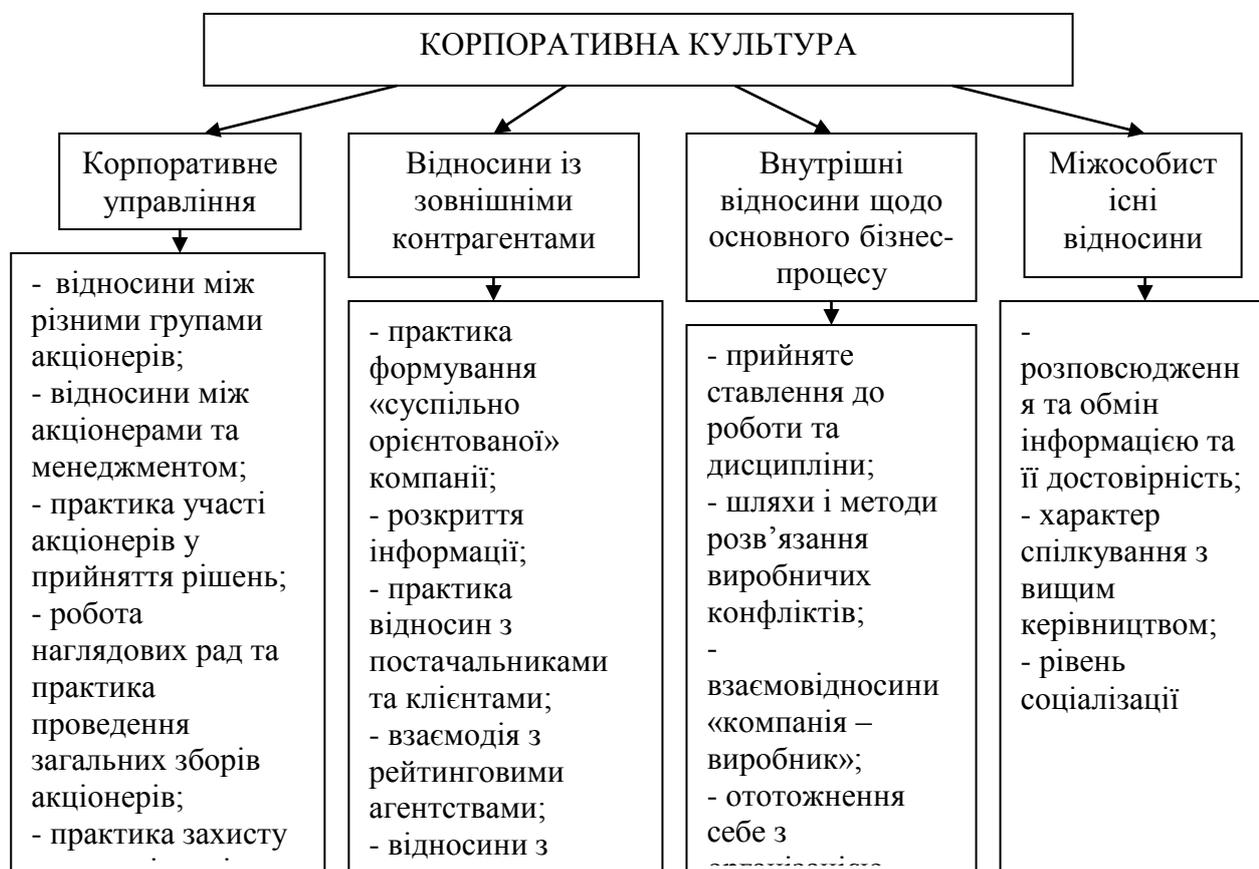


Рис. 2.4. Сфери корпоративної культури [7].

З позицій вивчення і дослідження корпоративних інтересів актуальними є всі аспекти корпоративної культури.

Для формування корпоративної культури існує досить ефективний інструмент – корпоративні правила (норми). Внутрішньокорпоративне управління й регулювання базується на системі обов'язкових норм і специфічно розроблених приписів, притаманних даній корпорації. Ці положення пов'язані між собою і стосуються тих чи інших відносин учасників корпоративних відносин і різних сторін господарського життя.

Так, існує ряд положень, що визначають базові засади функціонування корпорації і затверджуються, як правило, загальними зборами акціонерів. До таких положень можна віднести Положення про загальні збори акціонерів, Положення про раду акціонерного товариства, Положення про правління, Положення про ревізійну комісію, Положення про збільшення (зменшення) статутного капіталу, Положення про відповідальність посадових осіб перед акціонерним товариством і акціонерами, Положення про прийняття внутрішньокорпоративних нормативних актів, Положення про порядок створення, реорганізації та ліквідації дочірніх підприємств та ін. Важливим показником успішної діяльності корпорації є наявність розробленого Кодексу корпоративної поведінки.

Норми можуть бути класифіковані по суб'єктах, які беруть участь у діяльності корпорації. Зокрема:

- індивідуальні норми – це правила поведінки, вироблені індивідами, які відображають їх власну волю та зберігаються силою колективного примусу. Індивідуальні норми не повинні суперечити чинному законодавству, порушувати інтереси корпорації та інших осіб;

- внутрішньокорпоративні норми – правила, розроблені органами управління корпорації, які розповсюджуються лише на працівників та направлені на регулювання відносин, що склалися у корпорації. Ці норми регулюють управлінські, трудові, фінансові, організаційні питання. Вони дають

більшу ступінь свободи в регламентації діяльності корпорації, доповнюють централізовані норми і, на відміну від індивідуальних норм, не мають персональної визначеності та діють, поки їх не скасують органи управління;

- договірні норми – правила поведінки, які визначаються шляхом укладання угод між кількома суб'єктами, що мають взаємний інтерес. Дія цих норм може розповсюджуватися як на саму корпорацію (колективний договір, трудова угода), так і на відносини корпорації з зовнішніми партнерами або власниками;

- централізовані (державні) норми розробляються і приймаються державними органами [68, С.11-13] та обов'язкові до виконання і дотримання.

Важливим елементом внутрішньої сфери корпоративного управління є корпоративна стратегія. Стратегічний підхід до управління повинен мати такі найважливіші складові:

- основні цілі діяльності;

- найсуттєвіші елементи політики, які спрямовують чи обмежують поле діяльності;

- послідовність основних дій, спрямованих на досягнення поставлених цілей [7, С.13].

Корпоративна стратегія передбачає не лише розробку програми розвитку, а й прийняття і виконання управлінських рішень. Це комплекс процесів, явищ і характеристик, що відображають пріоритетність цілей і динаміку розвитку, своєчасність прийняття рішень і дій, передбачення майбутнього, аналіз наслідків керівних впливів та інновацій. Корпоративна стратегія виявляється в методології й організації управління в умовах нестабільного середовища, у технологіях, моделях, парадигмі й концепціях партсипативного управління [69, С.107].

Закордонний досвід теорії і практики сучасного корпоративного управління свідчить, що перехід до стратегічного управління в країнах з ринковою економікою викликаний прискоренням темпів науково-технічного і соціально-економічного розвитку, посиленням елементів невизначеності й

непередбачуваності у зовнішніх відносинах [70, С.229]. Вироблення й реалізація корпоративної стратегії, яка б відповідала умовам, що швидко змінюються, є особливо важливою складовою діяльності більшості корпорацій. Адже стратегія задає напрям розвитку корпорації, координує зусилля, забезпечує логіку, усуваючи невизначеність і забезпечуючи порядок. І врешті-решт стратегія характеризує корпорацію як організацію з її особливостями та відповідним іміджем.

Структура корпоративних власників в значній мірі чинить вплив на якість корпоративного управління. Так, розпорошеність акціонерного капіталу роз'єднує власників і негативно впливає на прийняття рішень загальними зборами акціонерів, послаблює контроль над управлінням і сприяє зловживанням з боку посадових осіб. Дрібні акціонери не можуть впливати на діяльність корпорації без утворення кваліфікованої меншості, тобто набуття прав меншості шляхом об'єднання своїх пакетів акцій при голосуванні на загальних зборах акціонерів.

Згубно впливає на стан корпорації і наявність у структурі корпоративних власників декількох конфліктних сторін, кожна з яких володіє блокуючим пакетом акцій. Неузгодженість, а іноді й суперечливість дій і рішень таких власників часто є причиною нескінченних корпоративних конфліктів і стримує розвиток корпорації, а іноді призводить до кризового стану.

Однією з найважливіших на сьогодні залишається проблема захисту прав дрібних інвесторів, зокрема членів трудового колективу [71, С. 273]. Хоча серед компаній, акції яких котуються на американських біржах, дуже мало таких, на яких значна частка акцій належить найманому персоналу, вона сама по собі не створила для даної компанії ніяких особливих проблем. Найвідоміший випадок – „Юнайтед ер лайнз”, де в 1994 році 78 тис. працівників купили більшість акцій. Це має сенс, якщо корпорація одержала доступ до нових фінансових ресурсів, має змогу виплачувати своєму персоналу достатню компенсацію і підтримувати зв'язки зі стратегічно важливими партнерами, щоб зберегти конкурентні позиції в своєму виді діяльності. Але

жодна з компаній, в якій більшість акцій належить найманим працівникам, не може зберегти ці три умови незмінні протягом тривалого часу.

Ми цілком розділяємо погляди американських спеціалістів Дж.Блазна та Д.Круза [51], багато приватизованих підприємств, де більшість або всі акції опинились у власності трудового колективу, не можуть фінансувати структурну реорганізацію тільки за рахунок власних коштів. Їм неминуче доведеться або шукати співробітництва з зовнішнім інвестором, або робити нові випуски акцій для нових власників. При цьому старі власники акцій протистоятимуть цьому, так як боятимуться що їх власність і контроль перейдуть до зовнішніх інвесторів.

Фінансові угоди корпорацій, в результаті яких зовнішні інвестори „розбавляють” більшість акцій всередині фірми, - річ звичайна. Продаж контрольного пакету акцій нікому не подобається, але на це приходиться йти, коли компанія не в змозі сама фінансувати свою структурну перебудову. Адміністрація та трудовий колектив вимушені обирати чого їм більше хочеться: тримати більшу частину капіталу збиткової компанії – потенційного банкрута або мати меншу частку в компанії, яка розвиватиметься і приносить прибутки.

Знаючи, до чого проблема власності трудових колективів може привести в масштабах всієї України, можна уявити собі, що в багатьох середніх та великих підприємствах на фондових ринках країни цей вид власності буде займати дуже незначне місце. Ймовірно, що на багатьох підприємствах за нею збережеться від 5 до 30%.

Важливе значення для країн, які намагаються знайти оптимальне сполучення капіталізму з економічною справедливістю та демократією, є становлення власності менеджерів як однієї з форм корпоративної власності. Ми поділяємо точку зору авторів, які стверджують, що провідна форма власності в економіці – корпоративна власність – цілком допускає значну участь управлінців у власності [51]. Зрозуміло, що в кожній країні існують свої особливості, але в загальному плані американський досвід засвідчує про те, що

для введення власності службовців в широких масштабах і забезпечення надійного захисту їх прав на цю власність необхідна наявність фондових ринків, які підкоряються суворим правилам біржової торгівлі, інформаційній відкритості, потрібні інвестиційні банкіри, зацікавлені в розвитку нових форм фінансування, компетентні консультанти та надійна підтримка держави у вигляді надання податкових пільг.

Податкові пільги повинні:

- 1) заохочувати використання корпораціями позичкових коштів для придбання значних пакетів акцій та передачі їх службовцям,
- 2) стимулювати довготривалі вкладення коштів пенсійних фондів в капітал корпорацій,
- 3) сприяти прийняттю корпораціями програм продажу акцій співробітникам за рахунок невеликих відрахувань від заробітної плати та по пільговій ціні,
- 4) надаватися корпораціям тільки в тому випадку, коли їх плани участі службовців у власності охоплюють всіх працівників та гарантують дотримання їх акціонерних прав.

Окремим аспектам захисту прав акціонерів присвячена Програма Тасіс в Україні [72]. Зокрема в галузі корпоративного управління активність в Європі відрізняється від активності в США. У Європі концепція першочергового обов'язку керівництва збільшувати вартість акціонерів не є домінуючою. Стосунки між корпорацією, акціонерами та суспільством не такі як у США: Європа більше піклується про суспільне благо іноді за рахунок інтересів акціонерів (за винятком Великобританії, де ідея підвищення вартості компанії понад усе зустрічається більш прихильно, хоча і не без заперечень).

Слід також звернути увагу на європейський досвід щодо прав акціонерів від інсайдерських операцій. Проблема асиметрії інформації дає можливість більш поінформованій стороні отримувати надприбутки. Інсайдерські операції є звичайним наслідком асиметричної інформації і є поширеним способом порушення прав акціонерів. Через те, що деякі керівні працівники мають можливість отримати відповідну інформацію раніше за широкий загальний випадок, важливо

встановити механізм запобігання можливим порушенням. Одна частина такого механізму – це вимоги до розкриття інформації, про які йшла мова раніше, інша частина – це спеціальні закони та положення, які визначають та забороняють інсайдерську торгівлю. Майже в усій Європі інсайдерські операції є кримінальним злочином, який призводить не тільки до штрафів, але й до ув'язнень.

Отже, розглянуті елементи механізму корпоративного управління в тій чи іншій мірі чинять зовнішній або внутрішній регуляторний вплив на діяльність корпорації та можуть бути ефективними важелями у збалансуванні економічних інтересів учасників корпоративних відносин.

2.3. Нормативне забезпечення зовнішнього і внутрішнього регулювання в корпоративному секторі

Появу корпорацій у формі акціонерних товариств з точки зору трансформації законодавства про акціонерні компанії аналізує Я.У.Функ, виділяючи при цьому причини переходу від одних організаційно-правових форм господарювання до інших – від торгових колоніальних акціонерних компаній до акціонерних товариств у сучасному вигляді. Такий перехід чітко відслідковується в трансформації як законодавства, так і в наукових теоріях, що присвячені дослідженню природи корпорацій.

Законодавча основа діяльності корпорацій веде свій початок з 1720 року, коли було прийнято перший нормативно-правовий акт, який мав на меті врегулювання діяльності колоніальних корпоративних компаній – Bubbles Act, 1720. Закон «Про мильні бульбашки» був прийнятий в Англії, хоча фактичне визнання на державному рівні акціонерних товариств відбулося пізніше, оскільки на початковому етапі важко було виділити особливості акціонерних товариств.

В подальшому законодавство про акціонерні товариства почало формуватись з неймовірною швидкістю і застосовувалось у практиці господарювання різних держав: Торговельний кодекс Франції (1807р.), Германське торгове положення (1900р.), закони США «Про цінні папери» та «Про обіг цінних паперів» (1934р.), Закон штату Нью-Йорк «Про підприємницькі корпорації» (1963р.), Закон Французької Республіки «Про акціонерні товариства» (1965р.), Закон Англії «Про компанії» (1986р.), Цивільний кодекс Росії (1994р.), Федеральний Закон Росії «Про акціонерні товариства» (1995р.), Господарський Кодекс України (2003р.), Директиви ЄС про акціонерні товариства, Модельний Цивільний кодекс країн – учасниць СНД та ін. [73].

На формування корпоративного законодавства багато в чому вплинула еволюція економічних учень. Розгляд самої суті корпорації пройшов тривалий шлях:

➤ Класики пов'язували її виникнення з розвитком торгівлі, розподілом праці та спеціалізацією й автоматизацією виробництва, рухом капіталу, його перерозподілом та накопиченням в умовах добросовісної конкуренції (А.Сміт, А.Маршалл, Дж.Хікс) Цей підхід до виникнення корпорацій характеризується як технологічний.

➤ Неокласики більш динамічно дослідили корпоративні утворення і почали розглядати їх в умовах недобросовісної та неідеальної конкуренції. Ними аналізується природа монополії та ринкова поведінка корпорації (Дж.Робінсон, Е.Чемберлен). Продовжуючи їх дослідження, Й.Шумер доводить переваги і можливості монополій та олігополій, насамперед, через можливості більшого фінансування галузі. Разом з тим, науковець розглядає існування невеликих, порівняно з монополіями, корпорацій, які мають досить високий потенціал через введення нових товарів, технологій, типів організації тощо, і тим самим стають привабливими для великого бізнесу, що прагне вступити з ними в інтеграційні зв'язки.

➤ Управлінські теорії (неокласичний напрямок) пов'язують появу та широку розповсюдженість корпорацій через виникнення особливого класу управлінців, що звільняють час власників підприємства і через наявність особливих вмінь та навичок можуть керувати корпорацією більш ефективно. Близькі погляди були у А.Берклі-Молодшого та Г.Мінза, які у праці «сучасна корпорація і приватна власність» вказують, що корпорація в США з організації, що прагне отримати прибуток, перетворюється на організацію, яка стає координатором економічного життя суспільства і керівників власності [74].

➤ Інституціональні теорії (теорія прав власності, контрактів, трансакційних витрат) з нових позицій розглядають корпорацію. В основі уявлень цих теорій про акціонерне товариство лежить ідея, яка за допомогою юридичної оболонки знаходить своє місце в суспільстві. Корпорація стає інституцією, що впливає на суспільно-економічне, культурне та політичне життя суспільства поряд з іншими інститутами. Таке положення характерне і для теорії «народного капіталізму».

В більшості даних теорій корпорація розглядається як акціонерне товариство. Так, акціонерна договірна теорія розглядала акціонерне товариство як контракт між членами корпорації всередині, між членами корпорації й іншими корпораціями, між корпорацією і державою.

Законодавство Великобританії прямо не вказує на тотожність цих понять, проте визначає корпорацію як компанію, що в англо-саксонській традиції була синонімом акціонерного товариства.

Поняття засновника з'явилося у французькому Законі «Про командитне товариство на акціях» у 1856р., а через кілька років у законодавстві з'являється остаточне трактування акціонерного товариства, що й зараз у Франції асоціюється з корпорацією.

Законодавство США визначає наявність двох основних видів корпорацій – «С» та «S»-типу, які фактично є тотожними українським ВАТ і ЗАТ [75, С.4-18].

В США єдиного закону чи кодексу законів щодо діяльності корпорацій немає, кожен штат приймає такі закони на власний розсуд. Але питання ринку цінних паперів, взаємовідносин «корпорація – акціонери» та «акціонери - акціонери» вирішуються на загальнодержавному рівні. Цими питаннями займаються Федеральне агентство, Комісія з цінних паперів і бірж, ряд неурядових організацій.

У Великобританії законодавчі рамки корпоративного управління встановлюються парламентом і лише частково можуть регулюватися, наприклад, правилами Колегії з цінних паперів. Більшість дослідників корпоративного управління вважає, що у Великобританії законодавча база найкраще відпрацьована і врегульована щодо вирішення питань, пов'язаних з діяльністю корпорацій [76]. Але реально цій системі не вистачає додаткових державних і недержавних інститутів врегулювання всіх питань, оскільки більшість з них лежать лише на Колегії, що знижує рівень ефективності системи корпоративного регулювання.

Законодавче забезпечення регулювання японських корпорацій має дві особливості. По-перше, законодавство щодо діяльності корпорацій безпосередньо впливає з тенденцій промислової і торговельної політики держави, що регулюється урядовими міністерствами. Але самі ці міністерства і керують корпораціями. Останні кілька десятиріччів спостерігається певна лібералізація такої політики та прагнення забезпечити відкритість при виході на світові ринки, але ці заходи за світовими стандартами незначні. По-друге, існує незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Хоча законодавство про цінні папери та фондову біржу фактично було скопійоване з американського, що мало призвести до відкритості і демократичності політики щодо діяльності корпорацій та фінансових посередників, проте в японському законодавстві центральне місце так і посідає держава з її виключним правом формувати політику діяльності корпорацій та органи, що мають її впроваджувати.

Специфічним елементом цієї моделі є сам менеджмент, що здійснюється в середині корпорації. Якщо США та ряд країн англо-американської моделі лише в останні роки приходять до розуміння необхідного співіснування традиції та новаторства, то Японія давно живе за цим принципом [49, С.73-74].

Законодавство Німеччини складається з федеральних та місцевих законів, які регулюють діяльність акціонерних товариств. Федеральне агентство з цінних паперів було створене досить пізно – лише в 1995 році. Федеральні закони включають в себе закони про акціонерні товариства, фондові біржі, комерційні організації, склад спостережної ради тощо. Але безпосереднє регулювання діяльності бірж здійснюють місцеві органи влади. Крім того, німецька законодавча база намагається охопити інтереси службовців, корпорацій, банків та акціонерів, хоча в цілому система орієнтована саме на банки та корпорації. Уряд також є великим акціонером, як і в Японії та США, і користується рядом значних переваг.

Зазначимо, що в галузі корпоративного управління активність в Європі відрізняється від активності в США. У Європі концепція першочергового обов'язку керівництва збільшувати вартість акціонерів не є домінуючою. Стосунки між корпорацією, акціонерами та суспільством не такі як у США: Європа більше піклується про суспільне благо іноді за рахунок інтересів акціонерів (за винятком Великобританії, де ідея підвищення вартості компанії понад усе зустрічається більш прихильно, хоча і не без заперечень).

Ми проаналізували порядок розкриття інформації компаній, які включені до лістингу, таких країн як Великобританія, Франція, Австралія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Греція, Ірландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Іспанія, Швеція, де основні питання (порядок розкриття інформації, терміни подання звітності, зміни в статутах ін.) є характерними і мало чим відрізняються. В усіх перелічених країнах реєстр компаній є відкритим, будь-яка інформація, яка може вплинути на ціну акцій, повинна друкуватися в засобах інформації або офіційних газетах фондової біржі.

Створення належних умов функціонування суб'єктів корпоративних відносин, сприяння підвищенню ефективності їх діяльності, а також залучення інвестицій у національну економіку залежить, перш за все, від застосування високих стандартів корпоративного управління, впровадження механізму захисту прав інвесторів, вибору правильної управлінської та виробничої стратегії, збалансування інтересів власників, управлінців, держави та інших учасників корпоративних відносин, поєднання економічної політики з соціальною та їх гармонізація.

Дослідження світових корпоративних моделей довело, що всі моделі передбачають певні напрями соціальної діяльності і відповідальності корпорацій. Наприклад, у англо-американській моделі соціальний захист населення ґрунтується виключно на регулятивній функції держави. Корпорації беруть на себе додаткову відповідальність за соціальний розвиток своїх колективів і соціальну допомогу у розвитку адміністративних територій, де функціонують корпорації.

Європейські соціальні стандарти корпорацій базуються на рівномірній відповідальності корпорацій за соціальний розвиток суспільства. Корпорації беруть активну участь у соціальних проектах розвитку своїх територій.

Азіатські моделі базуються на консенсусі між основними бізнесовими групами і, як правило, передбачають перенесення на корпорації всієї відповідальності за соціальний розвиток населення країн [77, С. 9-11].

В свою чергу держави надають їм пільги у вигляді зменшення податкового тиску, а у деяких випадках – звільнення від податків взагалі. Наприклад, у США меценатська діяльність звільняється від оподаткування, а у Франції в 2003 році запроваджено податкову систему, яка дає право зменшувати податки підприємств на 60% у разі здійснення благодійної діяльності [78, С.86-90].

Крім питань, пов'язаних з активністю корпорацій у соціальній політиці країни, однією з найважливіших на сьогодні залишається соціальна проблема

захисту прав дрібних інвесторів, зокрема членів трудового колективу [71, С. 273].

Хоча серед компаній, акції яких котуються на американських біржах, дуже мало таких, на яких значна частка акцій належить найманому персоналу, вона сама по собі не створила для даної компанії ніяких особливих проблем. Найвідоміший випадок – „Юнайтед ер лайнз”, де в 1994 році 78 тис. працівників купили більшість акцій. Це має сенс, якщо фірма одержала доступ до нових фінансових ресурсів, має змогу виплачувати своєму персоналу достатню компенсацію і підтримувати зв'язки зі стратегічно важливими партнерами, щоб зберегти конкурентні позиції в своєму виді діяльності. Але жодна з компаній, в якій більшість акцій належить найманим працівникам, не може зберегти ці три умови незмінні протягом тривалого часу.

Ми проаналізували порядок розкриття інформації компаній, які включені до лістингу, таких країн як Великобританія, Франція, Австралія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Греція, Ірландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Іспанія, Швеція, де основні питання (порядок розкриття інформації, терміни подання звітності, зміни в статутах ін.) є характерними і мало чим відрізняються. В усіх перелічених країнах реєстр компаній є відкритим, будь-яка інформація, яка може вплинути на ціну акцій, повинна друкуватися в засобах інформації або офіційних газетах фондової біржі.

Маються відмінності у вимогах подання звітності. Так, в Данії, крім балансових звітів, публікації підлягають порівняльні цифри минулих років.

Заслуговує на увагу робота, присвячена проблемам управління акціонерними товариствами в країнах з перехідною економікою, під редакцією Марека Хесселя [79].

Автори - провідні західні спеціалісти в галузі корпоративних відносин - висловлюють жаль з приводу того, що досі основна увага молодих демократичних країн (та їх нових західних партнерів, які намагаються надати допомогу) була спрямована на ті аспекти змін, які стосуються перш за все суспільних відносин.

Але мало уваги приділялось питанням становлення приватного сектора. Багато хто в світі вважають, що успіх системи приватного підприємництва залежить перш за все від усвідомленого сприйняття кодексу етичних норм ведення бізнесу. Це потребує просвітницького підходу.

Автори вважають, що швидке зростання приватних підприємств поставило країни Центральної та Східної Європи перед необхідністю знайти такі способи управління акціонерними товариствами, які б забезпечили відповідальність та економічний успіх.

При вирішенні цієї задачі постане необхідність осмислити роль ради директорів, яка в багатьох випадках є еквівалентом законодавчого органу, члени якого приймають довгострокові програми і спостерігають за їх виконанням управлінським персоналом корпорації. Найбільш успішна діяльність по демократичній моделі передбачає, що менеджери повинні діяти в інтересах акціонерів, а рада директорів має це забезпечувати, тобто, коли вона ґрунтується на звітності та відповідальності [80, 81].

На відміну від поглядів Дугласа Норта та Роберта Томаса, які вважали, що економічний розвиток буде мати місце лише в тому випадку, коли права власності роблять доцільною суспільно продуктивну діяльність [79, С. 3-8], ми вважаємо, що стабілізація і стале економічне зростання можливе за умови відновлення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств та удосконалення методів корпоративного управління.

Хоча зрозуміло, що в кожній країні повинні бути розроблені власні системи корпоративного управління, з урахуванням особливостей національної економіки. Але слід враховувати, що іноземні інвестори скоріш за все будуть розглядати питання вкладення інвестицій в корпорації з структурою управління, яка для них зрозуміла і прийнятна. Отже при розробці законодавчих актів, які регулюють діяльність акціонерних товариств, слід враховувати найкращу практику корпоративного управління.

Окреме питання в Програмі Тасіс [72] приділено захисту прав акціонерів під час поглинання. Поглинання є домінуючим інструментом, що дозволяє

взяти контроль над компанією, якою невдало управляють, замінити та укріпити менеджмент, отримати вигоди через подальше зростання вартості капіталу компанії.

Загроза поглинання змушує менеджмент краще виконувати свої обов'язки, оскільки при поглинанні менеджмент ризикує втратити роботу. Покращання та зміна менеджменту після поглинання, звичайно, можуть призвести до зростання вартості акцій компанії, але саме по собі поглинання не гарантує такого зросту. Тому такий захід є ризиковим і покупець компанії має причини для мінімізації своїх витрат та потенційних збитків, і відповідно, привід для нехтування інтересами інших акціонерів.

Однак в ситуаціях поглинання та злиття всі акціонери та власники боргових зобов'язань мають рівні права щодо питань операцій з акціями (купівлі, продажу, обміну). Для захисту прав дрібних акціонерів, згідно з найкращою діловою практикою і законодавством більшості європейських країн, будь-які пропозиції про поглинання мають стосуватися всього акціонерного капіталу компанії. У деяких випадках також бажаним є обов'язковий викуп акцій, що залишились у дрібних акціонерів, особливо коли пакет основного акціонерного капіталу перевищує 90%, або коли акції мають обмежену ліквідність на ринку.

Слід також звернути увагу на європейський досвід щодо прав акціонерів від інсайдерських операцій. Проблема асиметрії інформації дає можливість більш поінформованій стороні отримувати надприбутки. Інсайдерські операції є звичайним наслідком асиметричної інформації і є поширеним способом порушення прав акціонерів. Через те, що деякі керівні працівники мають можливість отримати відповідну інформацію раніше за широкий загаль, важливо встановити механізм запобігання можливим порушенням. Одна частина такого механізму – це вимоги до розкриття інформації, про які йшла мова раніше, інша частина – це спеціальні закони та положення, які визначають та забороняють інсайдерську торгівлю. Майже в усій Європі інсайдерські операції є

кримінальним злочином, який призводить не тільки до штрафів, але й до ув'язнень.

Розглядаючи регулювання корпоративного сектору в країнах перехідної моделі, слід зазначити, що перед Східною Європою постало завдання створення політичних та економічних інститутів, таких як у Західній Європі. Посткомуністичні політики країн Польщі, Чехословаччини, Угорщини, Румунії, Болгарії, Німеччини, країн Балтії, відкинули розвиток за так званим „третім шляхом” – форми ринкового соціалізму, і обрали шлях трансформації економіки у ринкову, яка базується на приватній власності. Під таким прапором в цих країнах було створено багатопартійні парламентські демократії та вільний ринок приватної власності з потужним приватним сектором.

Слід мати на увазі, що в постсоціалістичних країнах корпоративний сектор утворився внаслідок приватизації, тому принципове значення мають шляхи, які обрала країна для реформувань. Сучасні вимоги і стандарти корпоративного управління передбачають поєднання новітніх досягнень розвинених країн з національними особливостями економіки. Найшвидше розуміння та практичне втілення позитивного досвіду у сфері корпоративного управління можуть не тільки зменшити негативні тенденції української економіки і вдосконалити систему загально управлінських відносин, а й забезпечити відчутний соціальний ефект.

Берзоном М.І. та Ковальовим О.П. [82] зроблено спробу дати цілісне уявлення щодо правових, організаційних та економічних основ створення і функціонування корпоративного сектора в умовах перехідної економіки. Розкриваючи тему, автори спирались на законодавчі та нормативні документи, які діють в Росії, а також на російський та закордонний практичний досвід. Хоча, на нашу думку, в роботі відсутні приклади очікуваних ризиків, що важливо для підприємств в умовах нестабільності економіки.

Найбільш гострим питанням, що виникають в практиці діяльності акціонерних товариств, приділив увагу С.Могилевський [83, С. 91-97]. Науковцем висвітлені відповіді на питання щодо законодавчого забезпечення

прав акціонерів, формування контрольних пакетів акцій при „якнайменших фінансових витратах”, посилення або послаблення позицій керівництва через положення статуту, вибору найбільш ефективної структури управління акціонерним товариством.

Більшість посткомуністичних країн, як і Україну, охоплюють проблеми та протиріччя у корпоративних відносинах. Відсутність загальноприйнятої в розвинених країнах практики корпоративного управління акціонерними компаніями, системи контролю за корпоративними механізмами з боку наглядових органів та громадськості гальмує економічне зростання, що ставить під сумнів реформування відносин та соціальну спрямованість реформ [84, С.119].

Практично всі держави постсоціалістичного табору пройшли однакові етапи становлення моделей корпоративного управління:

- становлення « нової влади » та формування стратегічних пріоритетів економічних реформ;
- формування приватизаційного законодавства та нормативно-правового поля, що забезпечує рівність усіх форм власності;
- реалізація приватизаційних програм та формування ринкової інфраструктури;
- стабілізація корпоративних відносин.

Разом з тим, трансформаційні моделі і законодавче регулювання в цих країнах мають свою специфіку.

Так, у Киргизстані було створено Центр розвитку корпоративного управління при ФДМ Киргизстану, що займався проблемами формування національної моделі корпоративного управління при підтримці АБРР [85]. Така система дала можливість країні чітко розмежувати функції з приватизації та регулювання діяльності приватизованих підприємств, швидшими темпами адаптувати їх до міжнародних стандартів корпоративного управління.

У колишній Чехословаччині законодавством не надавались привілеї щодо придбання акцій трудовими колективами та передбачувався відкритий доступ

для іноземного капіталу, в результаті чого вище керівництво приватизованих підприємств було усунене від важелів корпоративного контролю, а найбільш впливовими учасниками корпоративних відносин стали національні інвестиційні фонди та великі європейські корпорації.

Досить специфічною є модель корпоративного управління у Молдові, де роздержавлення було не таким масовим, і власниками великих пакетів акцій стали держава й нечисленні інвестиційні фонди. На сьогодні у цій країні корпоративний сектор нерозвинений, і головною проблемою залишається розвиток різних форм власності та формування відповідного правового поля.

В питаннях вдосконалення законодавства щодо реформування та корпоративного управління Україна має ряд переваг, через те, як зауважив В.Будкін [86, С.79-83], що тут процес економічної трансформації здійснюється повільнішими темпами, ніж в інших країнах, оцінка позитивних і негативних складових їх досвіду може мати особливе значення для вибору раціональних шляхів подальшого реформування ефективної системи відносин власності ринкового типу.

На жаль, більшістю авторами не приділено достатньої уваги проведенню детальнішого аналізу наявності нормативного підґрунтя для забезпечення інтересів не лише суб'єктів корпоративних відносин, а й інших учасників – контрагентів корпорації.

Державне регулювання господарської діяльності в Україні сьогодні здійснюється у таких сферах:

- збереження та витрачання коштів і матеріальних цінностей суб'єктами господарських відносин – контроль за станом і достовірністю бухгалтерського обліку і звітності;
- фінансово-кредитних відносин, валютного регулювання та податкових відносин, що передбачають нагляд за додержанням суб'єктами господарювання кредитних зобов'язань перед державою і розрахункової дисципліни, додержанням вимог валютного законодавства, податкової дисципліни;

- цін і ціноутворення – регулювання цін на монопольних і соціально важливих ринках, додержання суб'єктами господарювання державних цін на продукцію і послуги;
- монополізму і конкуренції - забезпечення додержання антимонопольно-конкурентного законодавства;
- земельних відносин – нагляд за використанням і охороною земель;
- ресурсвикористання і ресурсозбереження - контроль за використанням та охороною водних ресурсів, лісових масивів тощо;
- виробництва і праці – забезпечення безпеки виробництва і праці; додержання законодавства про працю, пожежну, екологічну та санітарно-гігієнічну безпеку; здійснення контролю за дотриманням стандартів, норм і правил, якими встановлено обов'язкові вимоги щодо умов здійснення господарської діяльності;
- споживання – контроль за якістю і безпечністю продукції та послуг;
- зовнішньоекономічної діяльності – регулювання питань технологічної, економічної, екологічної та соціальної безпеки.

В сучасних умовах розвитку ринкових відносин в Україні важливою видається державна конкурентна політика. Загальні засади державної політики обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції регламентовані у статтях 25-27 Господарського кодексу України [87, С.144], а її реалізація спрямована на створення оптимального конкурентного середовища для здійснення діяльності суб'єктів господарювання, збереження їх економічних інтересів, забезпечення їх взаємодії на умовах недопущення проявів дискримінації одних суб'єктів іншими, насамперед у сфері монопольного ціноутворення та за рахунок зниження якості продукції, послуг, сприяння зростанню ефективної соціально орієнтованої економіки.

Бюджетна політика держави спрямована на оптимізацію та раціоналізацію формування доходів і використання бюджетних фінансових ресурсів, підвищення ефективності державних інвестицій у народне господарство, узгодження загальнодержавних і місцевих інтересів у сфері між

бюджетних відносин, регулювання державного боргу та забезпечення соціальної справедливості при перерозподілі національного доходу.

Забезпечення економічно обґрунтованого податкового навантаження на корпорації та інших суб'єктів господарювання, стимулювання суспільно необхідної економічної діяльності підприємницьких структур реалізується шляхом проведення зваженої державної податкової політики, а грошово-кредитне регулювання повинне забезпечити народне господарство економічно необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів нефінансових корпорацій і населення до фінансової системи, стимулювання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки.

Раціональне використання та повноцінне відтворення природних ресурсів, створення безпечних умов життєдіяльності населення забезпечується шляхом практичного впровадження державної екологічної політики, а у соціально-економічній сфері державна регуляторна політика спрямована на захист прав споживачів, забезпечення належного рівня заробітної плати і доходів населення, реалізацію політики соціального захисту і соціального забезпечення.

Важливою формою державної регуляторної політики є державне замовлення. Відповідно до статті 13 Господарського кодексу України, державне замовлення є засобом державного регулювання економіки шляхом формування на договірній (контрактній) основі складу та обсягів продукції (робіт, послуг), необхідної для державних потреб, розміщення державних контрактів та поставку (закупівлю) цієї продукції (виконання робіт, надання послуг) серед суб'єктів господарювання, незалежно від їх форм власності.

Основні форми та методи державного регуляторного впливу на розвиток господарських відносин регламентовані статтею 10 Господарського кодексу України. Проте, варто зазначити, що їх реалізація часто не приносить очікуваного ефекту через недосконалість ряду підзаконних актів та відсутність узгодженості між окремими з них.

До важелів внутрішнього регулювання діяльності корпорацій ми віднесли принципи корпоративного управління, якими керується корпорація в своїй діяльності, а також норми, встановлені установчими і статутними документами корпорації. Крім того, на внутрішнє регулювання в значній мірі впливає корпоративна система, яка сформувалася і характерна для конкретної корпорації.

В існуючих моделях корпоративного управління та в самих корпораціях регуляторні бази намагаються захистити права дрібного акціонера, але в межах нормативних вимог існує багато варіантів зменшити або розширити можливості впливу дрібних акціонерів на управління.

Основними чинниками, що встановлює і в змозі регулювати корпорація самостійно, є наступні:

- побудова відносин між власниками контрольного пакету акцій та іншими учасниками корпоративного управління;
- дивідендна політика;
- механізм голосування на загальних зборах акціонерів;
- принципи взаємодії власників і менеджменту корпорації;
- прийнята система корпоративного контролю;
- відносини з навколишнім середовищем (державою, громадськістю, постачальниками, споживачами, фінансовими установами, територіальними громадами).

Корпорації розвиваються і функціонують без відриву від соціально-економічного оточення, їх діяльність залежить від країни з її історичними традиціями й економічними умовами, політичної ситуації, що впливає і на особливості внутрішнього управління корпорацією. Отже, значною мірою внутрішнє корпоративне управління і регулювання залежить від національних та історичних особливостей територій, на яких знаходиться і діє корпорація, а також певна уніфікація принципів корпоративного управління.

В країнах Західної Європи відсутність економічних бар'єрів привела до універсалізації принципів корпоративного управління в межах Євросоюзу.

Проте, і в цих країнах ще є деякі протиріччя [88]. Але для України, на наш погляд, є цінним досвід країн, економіки яких також трансформувалися.

Цікавою з цього погляду є робота фахівців [89], в якій проводиться аналіз прийнятого в Росії Кодексу корпоративної поведінки, що стосується основних моментів діяльності акціонерних товариств. Дослідниками виявлено ряд недоліків. Зокрема, передбачений російським кодексом певний рівень закритості інформації щодо діяльності товариства. Якщо адміністрація самовільно визначатиме інформаційні кордони для інвесторів, то під виглядом комерційної або банківської таємниці будуть приховуватись угоди, які є не вигідними дрібним акціонерам та інвесторам.

В питанні впровадження інституту незалежних директорів росіяни не врахували західного досвіду, де незалежні директори представляють інтереси дрібних акціонерів.

Згідно запропонованих Інститутом міжнародних фінансів (США) принципів зборів акціонерів та процесу вибору керуючого складу товариства, права дрібних інвесторів захищаються незалежним директором. Перекручення ролі останнього може звести нанівець ефект від прийняття такого кодексу.

Кодекси корпоративного управління вже розроблені більш, ніж в 90 країнах світу, 68 країною у цьому списку стала й Україна.

3 червня 2003 р. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку своїм рішенням № 242 схвалила проект Принципів корпоративного управління України та постановила винести його на загальнонаціональне обговорення, а у грудні 2003 р. проект було затверджено.

Група українських фахівців, що працювала над проектом Принципів, опрацювала близько 40 кодексів корпоративного управління різних країн і корпорацій з метою узагальнення кращого світового досвіду. Це дало змогу підготувати дійсно прогресивний документ, який враховує кращі світові тенденції і в якому запропоновано багато нових прогресивних норм і концепцій. Затверджені ДКЦПФР Принципи корпоративного управління містять у собі ті основоположні засади, на яких тримається цивілізований

бізнес в усьому світі, - захист прав інвесторів і акціонерів, розкриття інформації, рівне ставлення до акціонерів, роль зацікавлених осіб, відповідальність наглядової ради (у банках - спостережної ради), компетенція і обов'язки правління тощо. Розглянемо наскільки чітко Принципи корпоративного управління віддзеркалюють специфіку корпоративного управління на концептуальному рівні у банківському секторі України.

Затверджені ДКЦПФР Принципи корпоративного управління містять у собі ті основоположні засади, на яких тримається цивілізований бізнес в усьому світі, - захист прав інвесторів і акціонерів, розкриття інформації, рівне ставлення до акціонерів, роль зацікавлених осіб, відповідальність наглядової ради (у банках - спостережної ради), компетенція і обов'язки правління тощо.

До ключових принципів, які сформульовані у документі і на яких мають розвиватися корпоративні відносини в Україні, належать:

Принцип 1. Мета товариства. Мета товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів у вигляді зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів.

Принцип 2. Права акціонерів. Товариство повинно забезпечувати захист прав та законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів, незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів.

Принцип 3. Спостережна рада та правління. Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної спостережної ради та ефективного виконавчого органу.

Принцип 4. Розкриття інформації та прозорість. Товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам приймати поінформовані рішення.

Принцип 5. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства. З метою захисту прав та законних інтересів акціонерів товариство повинно

забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

Принцип 6. Зацікавлені особи. Товариство повинно поважати права та враховувати законні інтереси заінтересованих осіб (тобто осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства та активно співпрацювати з ними задля створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності товариства [90]).

Навіть на концептуальному рівні Принципи корпоративного управління не можуть ефективно використовуватися товариствами України. Переважна більшість кодексів корпоративного управління зарубіжних країн розроблялася за умови існування в цих державах законів, які відповідним чином регулюють діяльність корпорацій, саме тому ці кодекси є концептуальними, тобто містять лише принципи корпоративного управління. З огляду на це, розроблені Принципи корпоративного управління України мали б обов'язково враховувати не тільки концептуальні питання, але й технічні.

Таким чином, робота у сфері розробки та ефективної реалізації кодексу корпоративного управління для корпоративного сектору має відбуватися у таких напрямках:

1) Оптимізація відповідності мети акціонерного товариства плюралістичній концепції корпоративного управління та її наближення до світових практик корпоративного сектору, з відповідним рівнем корпоративної відповідальності, прозорості та стабільності.

3) Впорядкування проблемних питань корпоративного управління, а саме організації роботи спостережної ради на рівні комітетів, розкриття інформації про розмір заробітної плати виконавчих директорів, захисту прав дрібних власників та інше.

4) Оптимізація загальної структури кодексу щодо його концептуально-технічного змісту, приділивши першочергову увагу технічним питанням реалізації кодексу.

Україна є унікальною країною за багатьма ознаками, тому нашій державі потрібен такий кодекс корпоративного управління, який став би життєво необхідною нормою для учасників корпоративного управління. Лише тоді можна сподіватися на підвищення інвестиційної привабливості та покращання умов доступу до необхідних підприємствам фінансових ресурсів.

Адже цілями якісного корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. Їх досягнення стимулює добробут і розвиток суспільства, створює і підтримує ділове середовище, максимізує ефективність господарювання і прибутковість інвестицій, забезпечує довгострокове економічне зростання.

Дотримання вимог міжнародних стандартів і загальноприйнятих принципів гарантує відповідальність інтересів корпорації й ефективного захисту інтересів інвесторів, економічних агентів і суспільства.

Розділ 3

АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ РИНКОВИХ

ВІДНОСИН ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗБАЛАНСУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ

3.1. Особливості економічних відносин в умовах ринку

Основні засади ринкової економіки передбачають відносну самостійність суб'єктів господарювання, які постійно взаємодіють між собою. На ринку діють суб'єкти різної форми організації підприємницької діяльності – господарські товариства, приватні і державні підприємства та їхні об'єднання – корпорації, концерни, холдинги тощо. Крім того, розвитку набувають сателітарні утворення – фінансові ринки, на яких діють комерційні банки, страхові та інвестиційні компанії, недержавні пенсійні фонди тощо.

Найпоширенішим підприємницьким утвореннями в ринкових умовах є корпорація. Аналіз статистичних даних свідчить про те, що корпоративні утворення займають провідні позиції в економіці розвинених країн (Додаток [99]).

Корпорація виходить на ринок (це її зовнішнє оточення) та постійно з ним контактує. Проте, сама по собі корпорація вже є мініатюрним відображенням ринку з «витісненими» ринковими механізмами та більш активним застосуванням ієрархії, довгострокових контрактів та планованості прийняття управлінських рішень, регулювання фінансової і виробничої діяльності, принципів взаємовідносин з контрагентами.

Економічні відносини в корпоративному секторі можна подати у системі корпоративних зв'язків та елементів (рис. 3.1).

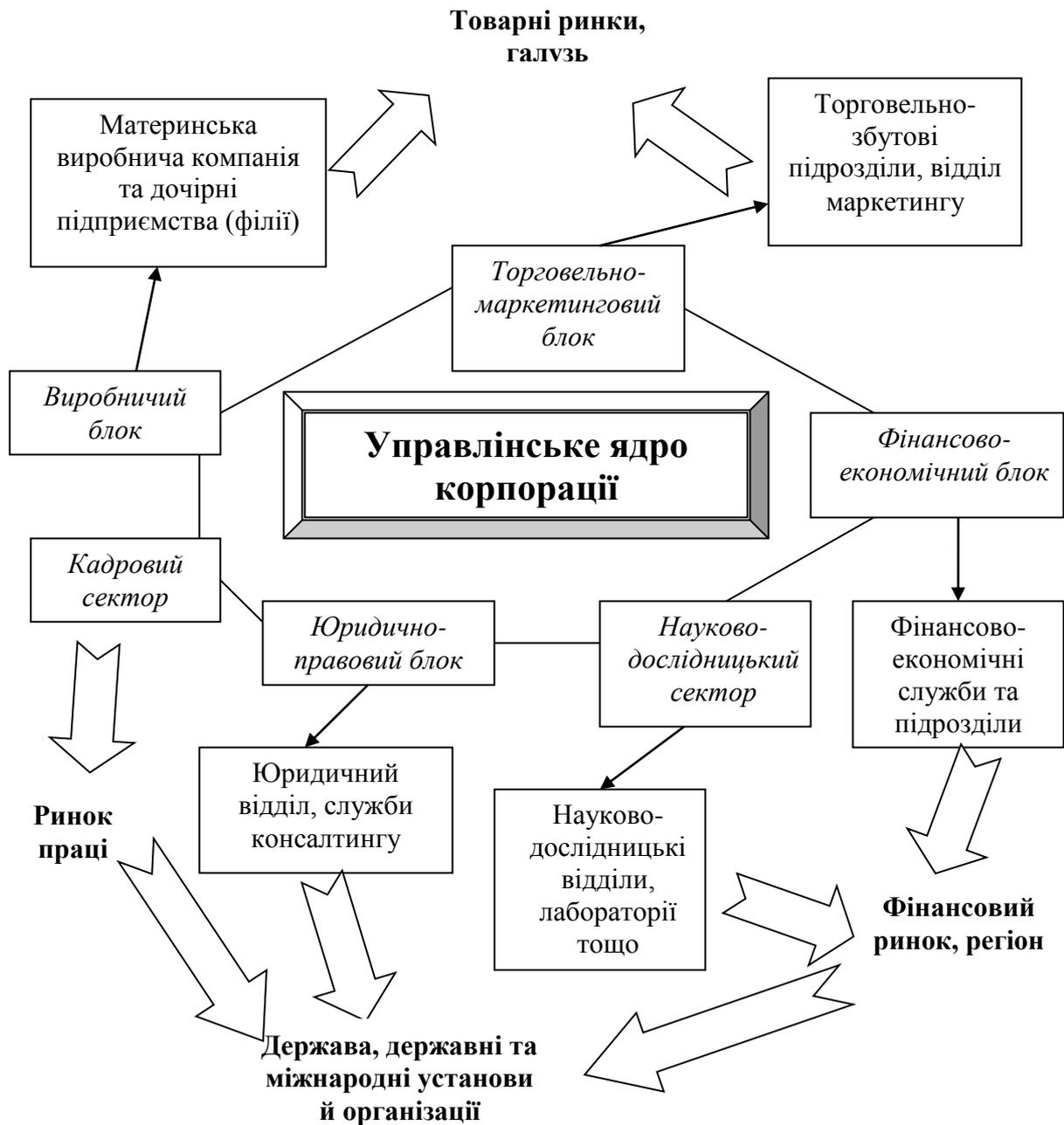


Рис. 3.1. Модель корпорації у взаємовідносинах із зовнішнім середовищем: авторська розробка.

Корпорації поряд з будь-якими іншими суб'єктами підприємництва, у своїй діяльності виступають як відкриті системи, що взаємодіють із зовнішнім середовищем. Водночас зовнішнє середовище, в якому діють різноманітні за своєю формою господарські організації, постійно змінюється: підвищується ступінь його невизначеності, з'являються невраховані чинники ризику, зростає конкуренція, з'являються нові підходи у державній регуляторній політиці. Корпорація отримує самодостатність завдяки дії та існуванню ринка. Таке

твердження не є парадоксальним, якщо розглядати економічну систему як сукупність набору елементів і зв'язків, що забезпечують її нормальне функціонування [100, С.18].

В рамках сучасної економічної науки належне місце займають підприємства і організації різних організаційно-правових форм та сфер діяльності. Сучасні суб'єкти ринкових відносин мають спільну кінцеву мету, подібні принципи діяльності, проте масштаби їх діяльності, способи отримання ресурсів, владні відносини, управлінські підходи, наукова діяльність, участь у соціальному та культурному аспектах суспільного життя є різними. Так, наприклад, ряд економістів доводить визначну роль корпорацій у житті суспільства порівняно з іншими формами організації бізнесу [101, 102, 103], багато науковців займаються проблемами діяльності державного підприємницького сектора [104, 105, 106], інші досліджують питання ролі малого та середнього бізнесу, домогосподарств в сучасній економічній системі [107, 108, 109, 110].

Дослідження різних наукових поглядів на суб'єкти підприємництва підтверджує, що підприємство в класичному розумінні і корпорація – це різні агенти ринку. Тобто, корпорація давно перестала бути суб'єктом господарювання, подібним до одноосібних підприємств. Більшість із сучасних корпоративних утворень – це інтегровані корпоративні системи – мережі і кластери або частини кластерів, спільними рисами яких є такі:

1) можливість будь-якого економічного суб'єкта бути співвласником компанії, цілі якої спрямовані на досягнення максимальної економічної ефективності;

2) існування регулярних взаємовідносин між суб'єктами, більш тісних, ніж просто ринкові. Тобто дана сукупність постійно чи періодично виступає в якості єдиного цілого;

3) функціонування єдиного центру прийняття стратегічних рішень, обов'язкових для всіх учасників компанії [7, 111, 112];

4) корпорації в економіці виступають інституційним інструментом і організаційно-економічним засобом протидії негативним економічним явищам;

5) у процесі формування та подальшого функціонування корпорації забезпечують поетапний процес інтеграції міжгалузевих, міжрегіональних та світогосподарських зв'язків;

6) корпоративна структура дозволяє мінімізувати трансакційні витрати, формуючи внутрішньокорпоративний ринок;

7) для корпорації існує реальна можливість залучення інвестиційних ресурсів через інструменти фондового ринку;

8) характерною рисою є відокремлення функцій управління від володіння;

9) оптимізація діяльності на основі використання високотехнологічного виробництва, інновацій і концентрованого фінансового капіталу.

Ці характеристики відокремлюють відповідальність корпорації від окремих її членів: те, що належить корпорації, може не належати її членам, і та відповідальність, яку несе корпорація, може не бути відповідальністю осіб, що до неї входять. Ступінь відповідальності індивідуальних інвесторів обмежений обсягом їх внеску до корпорації. Відповідно, можливі збитки корпоративних учасників не можуть бути більшими за їх внесок. Розповсюдження корпоративної форми ведення бізнесу дає змогу інвесторам диверсифікувати ризик інвестування. Завдяки цьому корпорації отримують значні фінансові ресурси, необхідні для сучасних обсягів економіки, а також можуть брати на себе ризик, рівень якого недосяжний для кожного індивідуального інвестора.

Разом з тим, перевага обмеженої відповідальності досягається за рахунок втрати частини контролю за діяльністю компанії, що впливає на корпоративне управління. Корпорації передають право управління операціями компанії менеджерам, а тому акціонери делегують право приймати рішення з багатьох аспектів діяльності корпорації директорам та менеджерам, окрім рішень принципової важливості. Основні напрями, за якими здійснюється корпоративне управління, систематизовані на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Основні напрями корпоративного управління: авторська розробка.

В умовах значної «розпорошеності» акціонерного капіталу, тобто, коли корпорація заснована великою кількістю акціонерів, кожен з них володіє незначною частиною капіталу корпорації, переуступлення акціонерами важелів контролю за її діяльністю менеджерам веде до відокремлення функцій володіння та управління. Саме вирішення питань нагляду та контролю за діями управлінського персоналу в умовах «розпорошеності» акціонерного капіталу є основним завданням корпоративного управління.

Таким чином, корпоративне управління як система організаційно-правових, економічних і фінансових взаємовідносин усіх учасників корпорації, встановлює механізми, способи взаємодії зацікавлених сторін, за допомогою яких вони представляють свої інтереси і взаємодіють з корпорацією та між собою. Тобто, проблема полягає у створенні умов оптимальної корпоративної поведінки власників і менеджерів як у взаємостосунках всередині корпорації так і по відношенню до інших економічних агентів ринку.

Виділяючи зовнішні і внутрішні елементи корпоративних відносин, зазначимо, що одним з найважливіших зовнішніх контрагентів корпорації

виступає держава. У цілому державне регулювання виходить за межі безпосереднього управління державними підприємствами та корпоративними утвореннями. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава регулює різні аспекти діяльності корпорацій.

Ще одним вагомим зовнішнім елементом корпоративного управління є ринковий механізм. Товарні та фінансові ринки є чіткими індикаторами правильності обраної стратегії і тактики корпорації та мають вирішальний вплив на формування корпоративної політики.

Крім того, важливим елементом зовнішньої сфери корпоративного управління є громадські організації, які здійснюють вплив на прийняття рішень, особливо через засоби масової інформації, дають певні орієнтири власникам цінних паперів для здійснення ними відповідних дій.

Розглядаючи внутрішні елементи корпоративного управління, слід враховувати, що в умовах ринкової економіки головною кінцевою метою діяльності корпорації є забезпечення добробуту власників, яке досягається зростанням ринкової вартості корпорації, максимізацією її прибутковості при мінімальних або достатньо контрольованих ризиках. Внутрішньокорпоративна система розглядається як окрема підсистема корпоративного управління, в якій доцільно виділити об'єкти і суб'єкти. До об'єктів внутрішньокорпоративного управління належать відносини власності та контролю, організаційна структура (функції наглядової ради або ради директорів, правління, ревізійної комісії), фонди корпорації, дивідендна політика, мотивація персоналу, корпоративна культура. До суб'єктів належать власники, менеджмент, працівники, які безпосередньо впливають на корпоративне управління.

Суб'єкти внутрішньої і зовнішньої систем корпоративного управління мають складну систему інтересів, і її узгодження є основним завданням оптимізації корпоративного управління.

Якщо корпоративне управління представити системою концентричних кіл, то в центрі буде *структурне коло* – управлінський персонал корпорації, друге – *змістовне коло* – охоплює власників (акціонерів, інвесторів), які через

статутний капітал сукупно формують саму корпорацію, тобто її зміст. Інші два зовнішніх кола можна визначити як обмежувальне і контролююче. *Обмежувальне коло* формує держава як особливий суспільний інститут, що має регулювати діяльність інших економічних утворень у межах певного суспільства. Держава встановлює «правила гри», визначає можливості об'єднання капіталів при створенні товариств та їх реорганізації, права та відповідальність власників і персоналу, стимулює чи обмежує розвиток корпоративних утворень тощо. *Контролююче коло* формує як держава так і ринок. Товарні та фінансовий ринки безпосередньо й опосередковано контролюють діяльність корпорації, встановлюючи її фінансову стійкість, конкурентоспроможність, платоспроможність, корпоративну культуру й етику.

Разом з тим контролююче коло охоплює не лише зовнішню сферу, а й внутрішніх суб'єктів корпоративних відносин. Історично склалося так, що контроль за діяльністю корпорації здійснювався їх власниками безпосередньо через участь в управлінні та шляхом контролю над рішеннями менеджерів. У міру зростання й розпорошення акціонерного капіталу контроль з боку власників слабшав. Одночасно з цим детермінувало зростання соціальних наслідків економічної діяльності корпорацій. Роль імпліцитного контролю менеджменту над корпорацією з великою кількістю акціонерів і розпорошеним акціонерним капіталом постійно зростала. Паралельно значного поширення набула *концепція соціальної відповідальності корпорацій*, тобто добровільного дотримання ними в процесі реалізації приватних економічних цілей суспільних інтересів [7, С.60].

Враховуючи постійний вплив суб'єктів контролюючого кола на організації, стратегічна місія суб'єктів підприємництва має полягати у постійному визначенні та розробці проектів економічного розвитку, спрямованих на подолання негативних можливих і ризикових диспропорцій, досягнення позитивного іміджу, зміцнення конкурентних позицій на ринку. Це потребує орієнтації управління на використання новітніх інноваційних технологій, а завдання держави – забезпечення добросовісної конкуренції та балансу

інтересів економічних суб'єктів шляхом реалізації відповідної регуляторної політики.

Інноваційний підхід в управлінні передбачає вдосконалення існуючих методів управління суб'єктів господарювання, використання нових підходів у реалізації стратегічних завдань. Хоча реалізація стратегії організації спирається на одні й ті ж структурні складові потенціалу, ступінь важливості окремих складових може змінюватися в залежності від умов зовнішнього середовища та стратегії. В цьому аспекті можна говорити про те, що структура стратегічного потенціалу, відображаючи наявність ресурсів і можливостей для реалізації стратегії, перебуває у нерозривному зв'язку з обраною стратегією. З цього випливає, що формування методів управління та оцінки стратегічного потенціалу організації має базуватися на обраній стратегії.

3.2. Інноваційні моделі організаційного управління

Удосконалення системи управління організацією передбачає творчий процес навчання, який ґрунтується на стратегічному баченні, нових цінностях та нормах.

Нерозривний зв'язок між стратегією і структурою потенціалу організації є одним із базових елементів наукового напрямку, що дістав назву Збалансованої системи показників (Balanced Scorecards - BSC). Ця система розроблена професором Гарвардського університету Робертом С.Капланом та президентом компанії Balanced Scorecard Collaborative Дейвідом П.Нортоном. В методиці Збалансованої системи показників знайшли своє відображення ідеї стратегічного управління, раніше викладені в роботах Портера, Прахалада, Трейсі, Вирсема. Розвитку основних положень BSC присвячені роботи Нили Анди, Адамса Кріса, Кенерли Майка, Хьюберта К. Рампердса.

В контексті принципів BSC стратегія – це ефективний засіб, який перетворює корпорації в єдиний цілеспрямований механізм.

Перша BSC була розроблена на початку 1990-х років з метою вирішення проблем оцінювання діяльності підприємства. В умовах інформаційного конкурентного середовища здатність компанії розвивати, зберігати й активно використовувати нематеріальні активи стала вирішальною передумовою успіху. Проте, фінансові показники не є повним відображенням стану підприємства так як розраховуються з певним запізненням, крім того вони не відображають в повній мірі роль нематеріальних активів (вмінь, навиків, знань і мотивацій співробітників; баз даних та інформаційних технологій; ефективних і швидких операційних процесів; інноваційних продуктів та послуг; лояльності клієнтів; взаємодії з суспільними, державними та законодавчими структурами) в результатах діяльності та створенні вартості підприємства. Як вирішення цієї проблеми була створена BSC.

Сутність BSC полягає в тому, що всі основні процеси управління – планування, розподіл і використання ресурсів, формування бюджету, періодична звітність та діяльність менеджерів - орієнтовані на загальну стратегію компанії. Процеси організаційно направлені згори донизу – це концепція (місія) компанії, стратегія і розподіл ресурсів, а реалізація поставлених задач здійснюється за рахунок інновацій, зворотного зв'язку та інформаційних потоків, що рухаються знизу доверху, від безпосередніх виконавців до провідних менеджерів. В результаті практичної реалізації такого підходу були отримані видатні результати – ціле перевищило суму частин, тобто компанією досягнуто ефект синергізму зусиллями окремих підрозділів.

Широке використання BSC за останні десять-п'ятнадцять років на більшості провідних компаніях світу довело свою ефективність. Про поширення популярності BSC і в постсоціалістичних країнах свідчить той факт, що, наприклад, у Росії в 2005 році більше 80 представників найбільших російських корпорацій зацікавились та виявили бажання впровадити у свою практику BSC [2, С. 5-7].

Ця система формулюється двома основними положеннями:

по-перше, одних фінансових показників не достатньо для того, щоб у повній мірі та всебічно (збалансовано) відобразити стан підприємства, тому їх потрібно доповнити іншими показниками;

по-друге, дана система показників може бути використана не лише як комплексний індикатор стану підприємства, а як система управління, яка здатна забезпечити зв'язок між стратегічною політикою власників або топ-менеджерів та операційною діяльністю менеджменту підприємства.

Практика свідчить, що під час реалізації стратегії виникають ряд труднощів. Одна з проблем полягає у наступному: стратегії як унікальні та ефективні способи створення вартості компанії, постійно змінюються, але інструменти (методи), за допомогою яких вони впроваджуються й оцінюються, не встигають за цими змінами. В індустріальну епоху підприємства створювали вартість, використовуючи матеріальні активи, перетворюючи сировину в кінцевий продукт. В одному з досліджень Інституту Брукінгза у 1982 році зазначається, що балансова вартість, створена таким чином, складала 62% ринкової вартості підприємства, а вже у 1992 році – лише 38%. За деякими оцінками, у кінці XX століття балансова вартість матеріальних активів становила 10-15% ринкової вартості підприємства [2, С.5]. Очевидно, що при створенні вартості виникає зсув від управління матеріальними активами до управління стратегіями, які будуються на управлінні нематеріальними активами компанії.

В тих економіках, де домінують матеріальні активи, фінансові показники адекватні зафіксованим у балансовій звітності інвестиціям в матеріальні запаси, власність, виробництво та обладнання. В умовах сучасної економіки, коли нематеріальні активи стали основним джерелом конкурентних переваг, необхідні такі інструменти, за допомогою яких можна здійснити оцінку цих активів, що має стати запорукою успіху стратегії створення вартості компанії.

Збалансована система зберігає традиційні фінансові показники, але ці показники дають характеристику лише минулих подій. Управлінський підхід, який базувався лише на фінансових показниках, був адекватний для

індустріальної епохи, коли інвестиції в довгострокові конкурентні переваги та відносини з клієнтами і партнерами не були принципово важливими для успіху в бізнесі.

Сучасна інформаційно-інноваційна епоха принципово відрізняється від індустріальної (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1.

Порівняльна характеристика принципів управління за умов промислової конкуренції та в епоху інформаційно-інноваційного розвитку

Епоха промислової конкуренції	Інформаційно-інноваційна епоха
- переважна роль матеріальних активів	- переважна роль нематеріальних активів
- значимість передових промислових технологій	- орієнтація на споживача
- ефективне управління активами і пасивами бізнесу	- необхідність урахування фактора глобалізації
- домінування ієрархічних організаційних структур	- нові мереживі організаційні структури та методи управління бізнесом

Для того, щоб розвивати нематеріальні активи, які в сучасних умовах відіграють вирішальну роль, підприємство повинне:

- удосконалювати відносини з клієнтами, які дозволяють зберегти існуючих клієнтів, дають можливість виходу на нові споживацькі сегменти та ефективно обслуговувати нові галузі ринку;
- пропонувати інноваційні продукти та послуги, на які є попит в цільовому сегменті споживачів;
- виробляти орієнтовані на споживача високоякісні продукти та послуги по доступних цінах і з коротким терміном виходу в лідери;

- мобілізувати досвід працівників і мотивувати їх на безперервне удосконалення можливостей, якості та майстерності;
- розгортати інформаційні технології, бази даних та системи.

Зрозуміло, що одних фінансових показників недостатньо, щоб врахувати всі ці фактори та максимізувати вартість компанії шляхом інвестицій у встановлення взаємовідносин з клієнтами, постачальниками, службовцями, а також у бізнес-процеси, технології та інновації.

Головна структурна ідея BSC полягає в тому, щоб збалансувати систему показників у вигляді чотирьох груп. Логіка взаємозв'язку цих показників представлена на рис. 3.3.

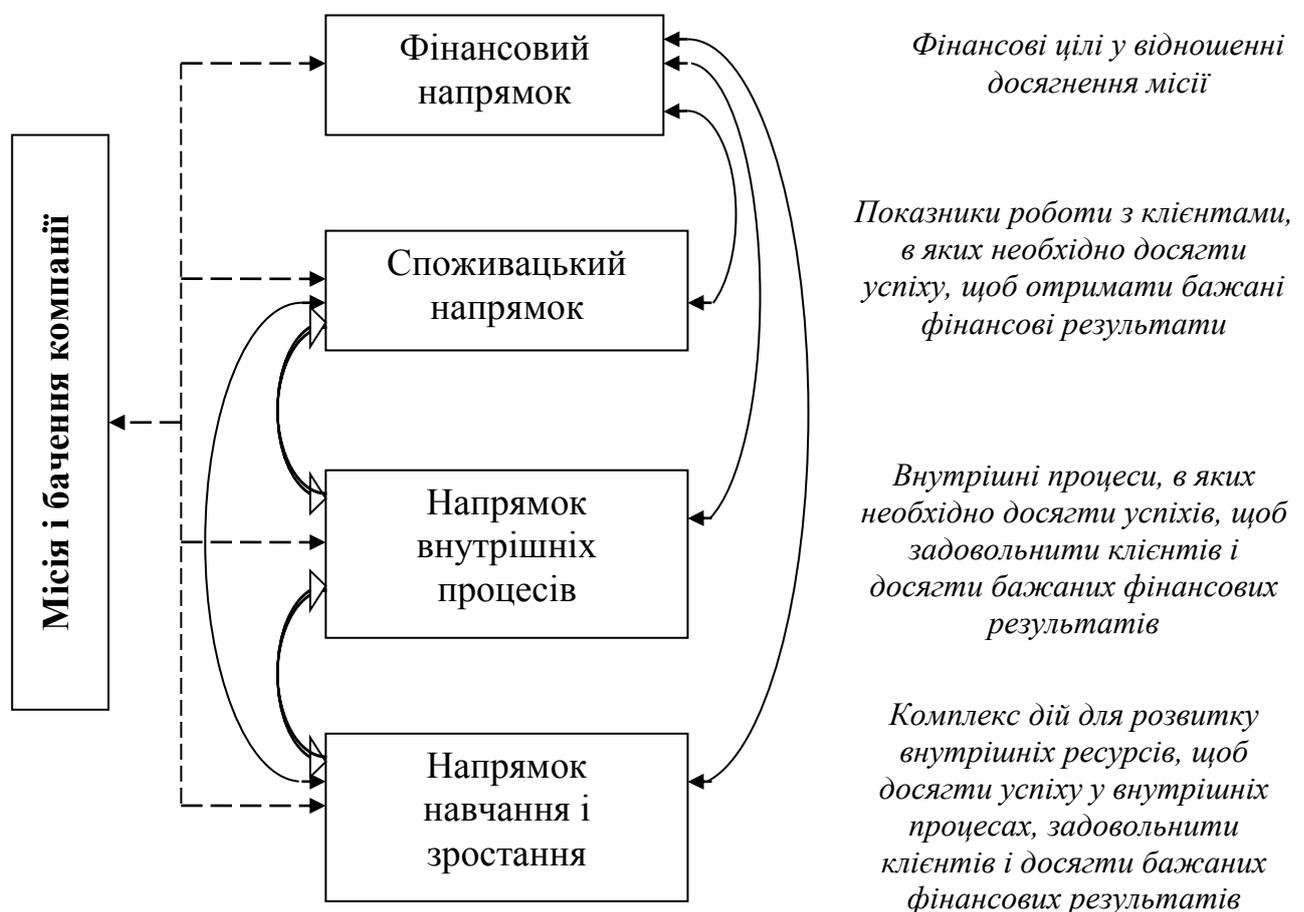


Рис. 3.3. Структура Збалансованої системи показників [113].

Перша група включає традиційні фінансові показники. Як би не доводилась важливість ринкової орієнтації підприємства та вдосконалення внутрішніх процесів, власника в першу чергу цікавлять показники фінансової віддачі на

вкладений капітал. Тому збалансована система повинна починатися (в класифікації) та закінчуватися (в кінцевій оцінці) фінансовими показниками.

Друга група описує зовнішнє оточення підприємства, його відносини з клієнтами. Головна увага тут приділяється:

- здатності підприємства до задоволення потреб клієнтів;
- здатності підприємства утримати клієнта та придбати нового;
- дохідності клієнта;
- обсягу ринку;
- ринковій частці в цільовому сегменті.

Третя група характеризує внутрішні процеси підприємства, зокрема:

- інноваційний процес;
- розробку продукту;
- підготовку виробництва;
- постачання основних ресурсів;
- виробництво;
- збут;
- обслуговування після продажу.

Четверта група дозволяє визначити здатність підприємства до навчання і зростання, яка фокусується у наступні фактори:

- люди з їх здібностями, навиками та мотивацією;
- інформаційні системи, які дозволяють постачати критичну інформацію в режимі реального часу;
- організаційні процедури, які забезпечують взаємодію між учасниками процесу та визначають систему прийняття рішень [113, С.39-40].

Суттєвим елементом Збалансованої системи показників є встановлення взаємозв'язку між показниками окремих груп. Ланцюг причин та ефектів повинен проникати в усі чотири напрями BSC та поєднувати всі цілі й показники.

Збалансована система показників має споживчий напрямок, який, перш за все, пов'язаний зі створенням споживчої стратегії. Основна увага тут

приділяється встановленню переваг споживчих груп в частині ціни, якості, функціональності, престижу, репутації та характеру взаємовідносин з клієнтами.

Теорія BSC стала підґрунтям розвитку інших наукових напрямів управлінських концепцій. Зокрема, питання організаційних змін, удосконалення індивідуальної і колективної поведінки розглядаються в концепції Хьюберта К. Рампердса, названій автором Універсальною системою показників діяльності. В цій теорії розглядаються питання вдосконалення організації, основу яких становлять, перш за все, зміни індивідуальної і колективної поведінки. Універсальна система показників діяльності (TPS) спрямована на максимальний розвиток особистості всіх співробітників компанії та оптимальне використання їх можливостей [4]. Такий підхід суттєво відрізняється від традиційних теорій управління, які недостатньо уваги приділяють значенню навчання та майже не враховують особисті інтереси співробітників.

Перший крок при використанні підходів TPS – навчання та визначення особистих цілей співробітників. Потім особисті цілі співробітників порівнюються з індивідуальною поведінкою та загальним баченням організації. Це допомагає створити міцну основу для наступних змін і вдосконалення організації. Тобто, удосконалення та розвиток компанії можливий тільки тоді, коли персонал удосконалюється і змінюється всередині. Рампердс доводить думку, що у разі надання переважного значення особистим цілям, співробітництво працівників стане більш усвідомленим, вони стануть лояльними і більш відданими організації, що в свою чергу, посилить мотивацію, надасть почуття задоволення і натхнення від виконаної роботи.

TPS об'єднує і розвиває теорію Збалансованої системи показників та ряд інших концепцій удосконалення системи управління. Вона складається з наступних п'яти елементів:

- особиста система збалансованих показників;
- організаційна система збалансованих показників;

- загальний менеджмент на основі якості;
- управління результативністю та управління компетенціями;
- цикл навчання Колба.

З'єднувальним ланцюжком для елементів теорії TPS слугують знання (рис. 3.4).



Рис. 3.4. Зв'язок елементів теорії TPS [4].

Особиста система збалансованих показників складається з особистого бачення, місії, ключових ролі та факторів успіху, мети, показників результативності, цільових значень і дій, спрямованих на вдосконалення. В основі цієї системи лежить самоуправління, саморозвиток і само-коучинг, які мають бути притаманні не лише менеджерам, а й рядовим співробітникам організації.

Організаційна системи збалансованих показників, яку розглядає Рампердс, ґрунтується на концепції BSC Р.Каплана і Д.Нортон та розглядає корпоративну систему показників, що спускається на рівень підрозділів у вигляді систем показників відділів, команд та індивідуальних планів окремих працівників. Особливе значення у цій теорії приділяється розвитку стратегії та засобам її реалізації.

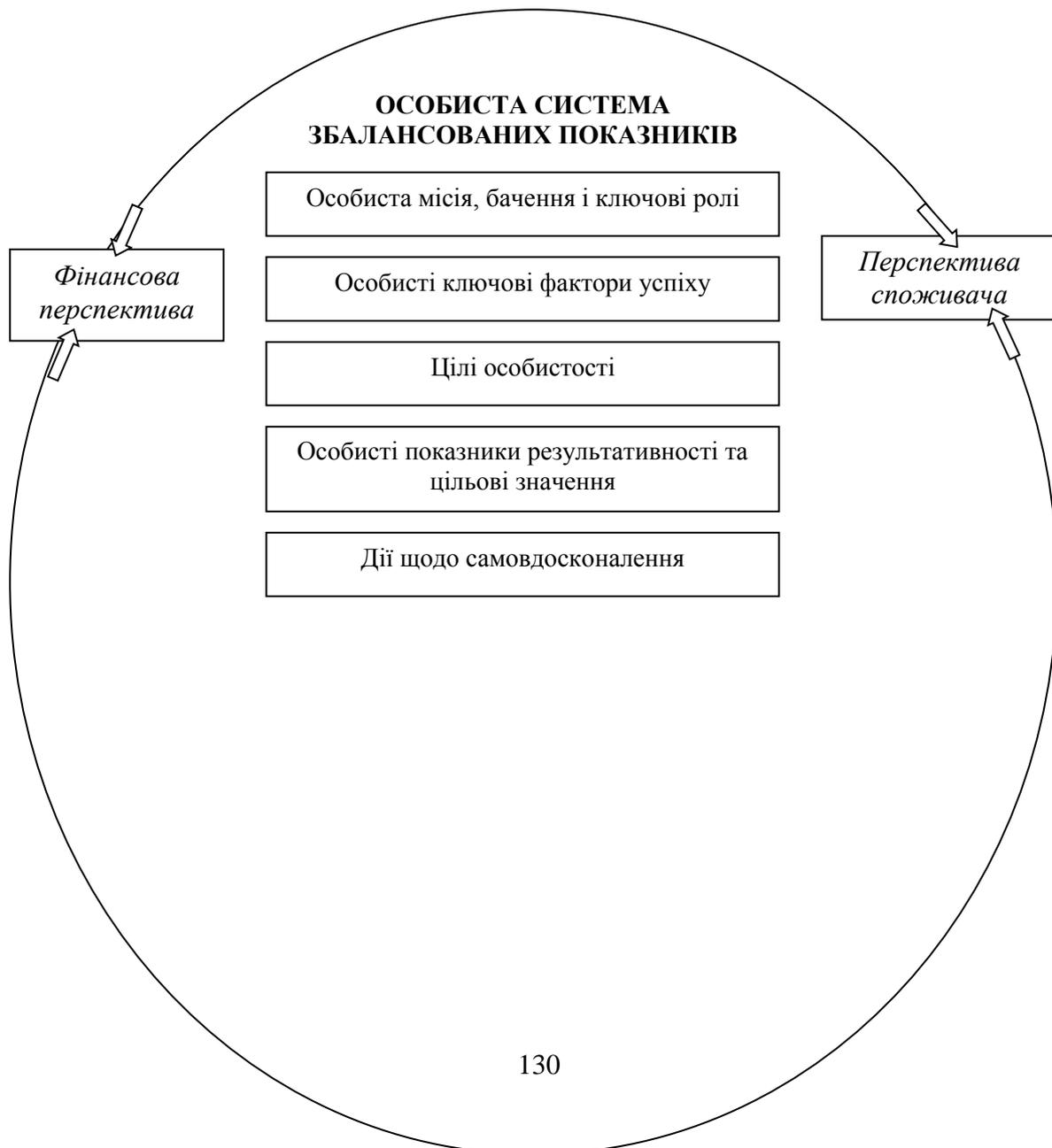
Загальний менеджмент на основі якості (TQM) науковець трактує як стиль життя всієї організації, в якому провідне місце посідає безперервне удосконалення. Особливе значення при цьому надається мобілізації всіх ресурсів організації з метою постійного задоволення потреб споживачів. TQM – це філософія та набір керівних принципів, слідування яким допомагає створити організацію, яка постійно вдосконалюється на основі раціонального використання циклу Демінга. Вказаний цикл використовується для безперервного і послідовного розвитку особистості та бізнес-процесів і складається з наступних етапів: планування (розроблення плану вдосконалення), виконання роботи (виконання плану в невеликому обсязі), перевірка (аналіз результатів дій по вдосконаленню), вплив (застосування випробуваних удосконалень в повному обсязі).

Метою управління результативністю та управління компетенціями є безперервний процес досягнення високої продуктивності мотивованим та розвинутим колективом. Ці підходи сконцентровані на максимальному розвитку співробітників і визначають способи оптимального використання їх потенціалу для досягнення цілей організації. В центрі уваги тут також знаходиться цикл розвитку, який складається з наступних етапів: планування результатів, коучинг, оцінювання результатів (атестація) та розвиток здібностей, необхідних для виконання роботи (професійних компетенцій).

Наступним елементом універсальної системи показників діяльності є цикл навчання Колба – процес інтуїтивного навчання або навчання на практиці, який зустрічається в усіх перелічених вище теоріях менеджменту. Він складається з таких чотирьох етапів:

- отримання досвіду «з перших рук»;
- звернення до цього досвіду, роздуми над його результатами, оцінювання отриманого досвіду;
- підведення підсумків роботи та перевтілення отриманих вражень у правила, поняття, гіпотези, моделі і теорії з метою розвитку здібності приймати рішення в аналогічних ситуаціях;
- експериментальна перевірка цих ідей, результатом якої мають стати зміни в поведінці та набуття досвіду.

В безперервному процесі удосконалення менеджменту всі перелічені концепції пересікаються і доповнюють одна одну, а складові особистої та організаційної збалансованих систем показників знаходяться у постійній взаємозалежності (рис. 3.5).



**ОРГАНІЗАЦІЙНА СИСТЕМА
ЗБАЛАНСОВАНИХ ПОКАЗНИКІВ**

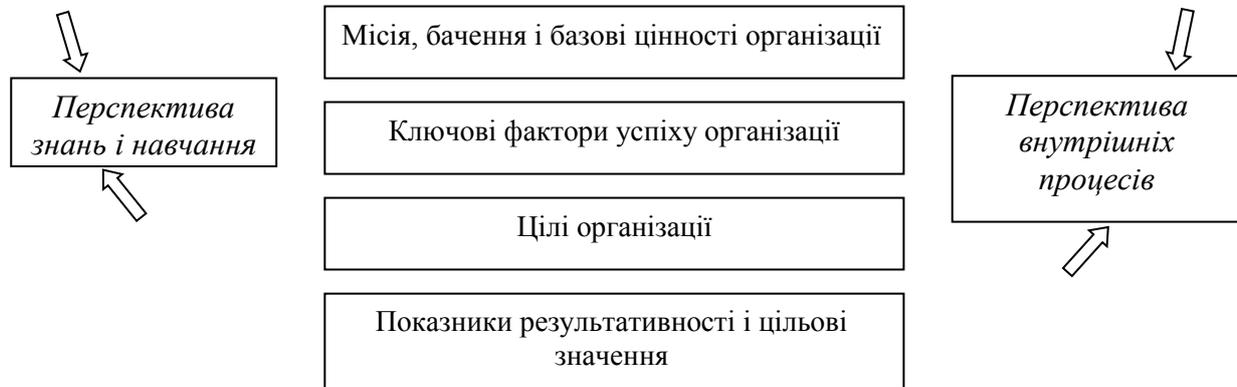


Рис. 3.5. Взаємозв'язок елементів особистої та організаційної систем збалансованих показників [4].

Дослідження Р.Каплана, Д.Нортон, Хьюберта К. Рампердса та інших науковців, які проводились на основі впровадження BSC в практичну діяльність корпорацій, дали можливість обґрунтувати новий теоретичний підхід до управління, акцентуючи увагу на те, що в сучасних умовах процес ведення бізнесу та інша економічна діяльність виходить за межі існуючих раніше уявлень про управління. Необхідним стає перехід до такої матричної моделі управління, яка була б орієнтована на управління взаємовідносинами на основі критеріїв оцінки ефективності економічної діяльності та збалансованості інтересів зацікавлених сторін. Адже практичний досвід свідчить, що найкращий метод забезпечення довгострокового успіху в бізнесі – це врахування інтересів всіх зацікавлених у цьому сторін і забезпечення вигод кожній з них. В іншому випадку управління не виконує свої функції, стає поверхневим, впливовим для окремих акціонерів та клієнтів, але байдужим до інших. З поля зору управлінців випадають такі контрагенти як споживачі, наймані працівники,

органи державного регулювання та контролю, постачальники, фінансові установи тощо.

Необхідності переходу до нових моделей управління приділяють увагу все більше фахівців та науковців, поклавши в основу своїх концепцій поняття «вигода для зацікавлених сторін» замість поняття «вигода акціонера» [3, С.54]. Разом з тим критичний огляд деяких теоретичних концептуальних моделей управління дав можливість дійти висновку, що вони орієновані лише на часткові аспекти проблем управління. Дане питання слід розглядати більш глобально, зокрема як системну модель управління, спрямовану на стратегію корисності для всіх зацікавлених сторін.

В умовах глобалізації та досить швидких змін умов ведення економічної діяльності з'являється досить широке коло зацікавлених сторін, зростає потреба в переосмисленні ролі управління та посиленні відповідальності на всіх рівнях. Це обумовлює потребу запровадження управління, побудованого таким чином, щоб з одного боку, не втрачалася соціальна відповідальність, а з другого – не руйнувалися методи і механізми ведення бізнесу, забезпечення його прозорості і користі власникам капіталу. Такий підхід до новітнього управління проявився в багатьох фірмах, корпораціях у вигляді нових стандартів звітності, принципів корпоративного управління, форм спілкування з клієнтами, власниками, інвесторами і партнерами, відносин з державою та її представниками.

Доцільність запровадження в управління інноваційної за своєю логікою і технологією моделі управління пояснюється її філософією, яка дозволяє збалансувати інтереси клієнтів, акціонерів та інших контрагентів корпорації, забезпечуючи зворотній зв'язок. Тому поява і подальший розвиток концепції BSC є логічним явищем у пошуку рішень загальних проблем стратегічного управління.

Зрозуміло, що в умовах української економіки механічне перенесення BSC не може дати очікуваного економічного ефекту. Для цього необхідно доповнити й удосконалити цей метод у напрямку пристосування до

національних особливостей, економічних умов та конкретних суб'єктів господарювання.

3.3. Дослідження економічних відносин між учасниками, посередниками й іншими зацікавленими особами

Концепція Збалансованої системи показників формулює врахування потреб всіх заінтересованих осіб при розробці стратегічних цілей корпорації. Зв'язок стратегічних цілей корпорації та економічних інтересів науковці ранжують наступним чином: на першому місці – інтереси співробітників, на другому – споживачів, на третьому – акціонерів, на четвертому – постачальників, на п'ятому – суспільства [4, С.103]. Узагальнимо зв'язок стратегічних цілей корпорації та заінтересованих осіб (табл. 3.2).

При цьому не враховані інтереси інших суб'єктів економічних відносин, зокрема, фінансових посередників та держави. Крім того, на наш погляд, такий підхід є суб'єктивним, так як економічні інтереси розглядаються лише по відношенню до організації, а тому ранжуються відповідним чином. Якщо ж економічні інтереси розглядати як окрему категорію у відношенні до будь-якого суб'єкта, значимість кожного стане рівнозначною. Такий концептуальний підхід потребує роз'яснення і розглядатиметься далі.

Таблиця 3.2.

Зв'язок стратегічних цілей корпорації та заінтересованих осіб

Заінтересовані особи	Стратегічні завдання корпорації
Співробітники	Заохочення атмосфери змагання в колективі та покращання робочого оточення. Надання можливості співробітникам вирішувати складні задачі, підвищувати задоволення від роботи.
Споживачі	Зміцнення позиції на ринку та збільшення цінності продукту, що виробляється корпорацією. Удосконалення управління якістю послуг.
Акціонери	Збільшення надходження грошових потоків, скорочення капітальних витрат, отримання високих доходів від інвестицій і, як наслідок, високого рівня дивідендів.
Постачальники	Налагодження ефективних партнерських зв'язків з

	постачальниками з метою підвищення якості поставок, підвищення доданої вартості.
Суспільство	Відповідальний підхід до своєї діяльності. Надання значення суспільній довірі, почуттю відповідальності перед суспільством, створенню можливостей отримання роботи та збереження довкілля, включаючи помірне споживання енергії.

Питання пріоритету певної категорії інтересів в корпоративних відносинах є дискусійними. Одні дослідники (прихильники теорії власників) висловлюються на користь домінування особистих інтересів засновників і учасників щодо створення та вирішення основних питань діяльності і долі корпорації, включаючи її реорганізацію та ліквідацію. Справді, особиста ініціатива відіграє в цьому важливу роль, однак сама по собі без урахування публічних та суспільних в кінцевому підсумку приречена на невдачу. В цих відносинах прямо або опосередковано віддзеркалюються не лише інтереси зазначених осіб, а й самої корпорації, яка діє через свої органи та посадових осіб (відкрите товариство) або через уповноважених учасників (закрите товариство), використовуючи працю найманих робітників, залучаючи кошти зовнішніх інвесторів і кредиторів. Значну роль відіграють й інтереси держави як організатора господарського життя в країні, територіальної громади, в межах якої діє корпорація, учасників господарських відносин, економічної конкуренції тощо.

Економічні інтереси знаходяться в прямій залежності від внеску або мети учасника корпоративних відносин та мають вплив на ступінь і напрями контролю за діяльністю корпорації (табл. 3.3).

Таблиця 3.3.

Інтереси контрагентів корпорації

Основні контрагенти корпорації	Внесок	Інтереси	Контрольовані аспекти діяльності корпорації
Власники	Власний капітал	Дивіденди, зростання вартості капіталу	Фінансові результати, фінансова стійкість
Керівники	Компетентність, кваліфікованість,	Оплата праці та винагороди за	Інформація у повному обсязі

	організаційні здібності	професіоналізм	
Персонал	Професійна підготовка, виконання обов'язків згідно з розподілом праці	Оплата праці, премії, соціальні умови	Фінансові результати, соціальна політика
Кредитори	Позиковий капітал	Відсотки	Ліквідність (платоспроможність), мобільність при сплаті боргів
Постачальники	Засоби та предмети праці	Договірна ціна	Фінансовий стан, ліквідність, платіжна дисципліна
Фінансові посередники	Послуги на ринку цінних паперів	Комісійні, прибуток від курсових різниць	Конкурентна позиція, фінансова стійкість і платоспроможність
Споживачі	Продукція, товари, роботи, послуги корпорації	Договірна ціна, знижки	Конкурентна позиція, імідж, якість продукції та послуг
Комісія з цінних паперів та фондового ринку	Розвиток і забезпечення функціонування	Дотримання законодавства на ринку цінних паперів	Якість корпоративного управління
Податкові органи	Послуги	Сплата податків у повному обсязі та у визначений термін	Фінансові результати
Антимонопольні органи	Забезпечення конкурентних умов	Дотримання конкурентного законодавства	Реорганізація, добросовісна конкуренція

Очевидним є те, що чим вагоміший внесок учасника корпоративних відносин і чим масштабніші його інтереси, тим ширші контрольовані аспекти діяльності корпорації і жорсткіший сам контроль.

У корпораціях класичного типу зазвичай домінують спільні особисті інтереси колективу учасників або їх більшості, що, як правило, збігаються із загальними корпоративними інтересами; у товаристві, заснованому однією

особою, - інтерес засновника та його єдиного учасника. У разі ж, якщо при реалізації особистих інтересів засновників, учасників, самої корпорації зачіпаються суспільні інтереси, зазвичай діє пріоритет останніх. Так, корпорація має підпорядковуватися нормам законодавства на ринку цінних паперів, податкового законодавства, дотримання умов економічної конкуренції, вимогам щодо врахування інтересів кредиторів під час реорганізації або ліквідації корпорації та ін. Особисті інтереси корпорації виходять на основний план лише за умови дотримання нею всіх вимог законодавства щодо її діяльності й забезпечення суспільних інтересів.

Базою економічних відносин є інституційне середовище діяльності корпорації. Інституційна база виражена у власне корпоративній інституційній базі та законодавчо закріплених нормах. Вони відображають суть корпорації, її організаційну структуру, принципи діяльності, права та обов'язки учасників, мету діяльності, особливості взаємовідносин між суб'єктами корпорації та учасниками корпоративних відносин, установлення основних прав та обов'язків у корпорації, виникнення різносторонніх інтересів контрагентів корпорації.

Питання пріоритету тієї чи іншої категорії інтересів слід розглядати з урахуванням видів правовідносин (внутрішніх, що виникають всередині корпорації, чи зовнішніх, що складаються між корпорацією та її контрагентами, які не пов'язані з корпорацією членством або участю).

У корпораціях класичного типу домінує своєрідний інтерес, що, з одного боку, є віддзеркаленням інтересів всіх або більшості засновників та учасників, а з іншого – інтересів однієї особи – корпорації. Однак інтерес корпорації не можна беззастережно ототожнювати з інтересами її засновників та учасників. Корпорація як суб'єкт господарювання зацікавлена в збільшенні своєї майнової бази, необхідної для розширення виробництва, модернізації, запровадження інновацій тощо. Відтак інтересові корпорації відповідатиме спрямування всього прибутку, що залишається в її розпорядженні після сплати податків та зборів, на капіталізацію.

Водночас власники корпорації зацікавлені, переважно, у спрямуванні чистого прибутку на виплату дивідендів. Зазначена обставина свідчить про необхідність розмежовувати інтереси учасників корпорації й інтереси самої корпорації як самостійного суб'єкта господарських правовідносин. Останні визначаються як загальнокорпоративні інтереси. Саме врахування цих інтересів гарантує ефективну діяльність корпорації. Разом з тим, принцип ведення справ корпорації спрямований на забезпечення інтересів більшості, оскільки рішення в корпоративних утвореннях приймаються зазвичай більшістю голосів.

Відмінність загальнокорпоративних інтересів від інтересів особистих зумовлює необхідність розв'язання питання вибору тієї чи іншої категорії інтересу у випадках їх колізії. Якщо при голосуванні на загальних зборах над усіма учасниками домінує колективний інтерес, то інакше стоїть питання у разі виконання посадовими особами органів управління корпорації – наявність вираженої в установленому порядку волі більшості покладає на них обов'язок дотримуватися інтересів останніх навіть у разі несприятливих наслідків для корпорації; в протилежному випадку (за відсутності зафіксованої у відповідній формі волі більшості) визначальними мають бути інтереси корпорації.

Як показує практика, розбіжність в інтересах певних груп акціонерів та зацікавлених осіб досить часто призводить до виникнення корпоративних конфліктів. Конфлікти в корпоративних відносинах, як і в будь-якій соціальній системі, - звичайне явище, що може не лише спонукати до вдосконалення діяльності корпорації (якщо їх вчасно виявляти, аналізувати та вживати необхідних заходів щодо усунення причин негараздів) але й вплинути деструктивно на корпоративну систему, зв'язки з оточуючим середовищем (у разі незастосування попереджувальних та дестабілізуючих конфлікти заходів). Якщо корпоративні конфлікти вирішуються з урахуванням положень чинного законодавства, то вони, на думку фахівців, можуть виступати рушійною силою, яка спонукає до ефективного розвитку корпорацій [114] та зміцненню їх конкурентних позицій. З іншого боку, нерозв'язання корпоративних конфліктів

цивілізованим шляхом може призвести до погіршення економічного стану корпорації, втрати її позитивного іміджу на ринку, соціальної напруги тощо.

У сфері господарювання досить велика кількість конфліктів пов'язана з корпораціями – найбільш численними представниками організацій ринкового типу, від ефективності діяльності яких значною мірою залежить стан національної економіки. На відміну від традиційних для планової економіки державних унітарних підприємств, що діяли в інтересах держави, корпорації створюються і функціонують в інтересах різних категорій осіб і, насамперед, їх засновників й учасників, що нерідко вступають в корпоративні відносини з різними цілями, в процесі досягнення яких існує значна ймовірність виникнення корпоративних конфліктів.

В Україні корпоративні конфлікти стали звичайним явищем. У більшості випадках причини їх виникнення пояснюються недосконалістю законодавства, що є правомірним. Разом з тим, крім законодавчого аспекту виникнення корпоративних конфліктів та порушення прав учасників корпоративних відносин, слід приділяти увагу питанням інформаційної політики та корпоративної культури корпорації. Адже, топ-менеджери та істеблшмент (суб'єкти корпоративних відносин, що здатні впливати на стратегію і політику корпорації) створюють систему відносин з акціонерами, інвесторами та іншими контрагентами корпорації. Досягнення цілей і основних завдань істеблшменту корпорації можливе тільки при інформаційній прозорості середовища, в якому формуються корпоративні взаємовідносини, спрямованій на забезпечення довіри між сторонами корпоративних відносин, які в принципі мають різні економічні інтереси.

В економіці й суспільстві в цілому все більшого значення набуває питання отримання, використання, поширення і збереження інформації. Від того, як організація використовує і захищає інформацію, залежить її виживання в ринковому середовищі. Світовий досвід підтверджує, що розвитку корпорацій сприяє ефективна система розкриття інформації про діяльність акціонерних товариств (таблиця 3.3), а також інформаційна політика. Прозорість та

захищеність інформації нагадує єдність і боротьбу протилежностей. З одного боку, розкриття інформації про діяльність корпорації дозволяє власникам оцінити результати її діяльності, а товариству - одержати довіру контрагентів та додатковий капітал інвесторів і кредиторів для розвитку; з іншого - акціонерам, інвесторам і кредиторам потрібна доступна, регулярна та достовірна інформація.

Таблиця 3.4.

Напрями використання звітності корпорації

Звітність	Використання інформації
Баланс	Оцінювання платоспроможності корпорації, структури ресурсів та їх ліквідності, прогнозування майбутніх потреб у позиках
Звіт про фінансові результати	Оцінювання та прогноз прибутковості корпорації, стану активів і пасивів на визначену дату, рівня витрат
Звіт про власний капітал	Аналіз та прогнозування змін у власному капіталі
Звіт про рух грошових коштів	Аналіз руху грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності корпорації
Примітки до звітності	Оцінювання та прогноз облікової політики, ризиків та невизначеності, які впливають на результати діяльності корпорації, стан ресурсів і зобов'язань, діяльність підрозділів
Консолідована звітність	Оцінювання діяльності членів холдингу, дочірніх підприємств

Інформація, яка потрапляє на ринок від корпорацій, є важелем, що вагомо впливає на імідж корпорації та ринкову ціну акцій. Звітність корпорацій є основною ланкою системи розкриття інформації. При цьому на практиці більшість аналітиків вважає, що інформація, яка надходить від корпорацій-емітентів до інвестора, не є абсолютно правдивою, оскільки корпорації завжди намагаються виглядати в очах інвесторів краще.

Інформаційні потреби учасників корпоративних відносин досить різноманітні (таблиця 3.5). Так як в одержанні актуальної і достовірної інформації про корпорацію зацікавлені досить широке коло суб'єктів,

інформаційна політика акціонерних товариств безпосередньо впливає на розвиток інвестиційного ринку, зокрема ринку цінних паперів.

Таблиця 3.5.

Користувачі звітності корпорації та їх інформаційні потреби

Користувачі звітності	Інформаційні потреби
Власники, інвестори	Придбання, продаж і володіння цінними паперами. Участь у капіталі. Оцінювання якості управління. Визначення суми дивідендів, що підлягає розподілу.
Керівництво	Управління корпорацією
Працівники	Оцінка здатності корпорації своєчасно виплачувати заробітну плату. Забезпечення зобов'язань перед працівниками.
Органи державного управління	Формування макроекономічних показників, розробка регуляторних актів, забезпечення дотримання вимог чинного законодавства.
Фінансові установи, постачальники, інші кредитори	Забезпечення зобов'язань корпорації. Перевірка платоспроможності та фінансової стійкості.
Замовники, споживачі	Оцінювання конкурентних позицій корпорації на ринку, корпоративної культури й етики.

На розвинених ринках звітність проходить кілька ланок контролю перед тим, як потрапити у відкритий доступ. По-перше, істеблішмент корпорації зацікавлений у якості звітності, або у тому, щоб у разі викривлення фактів це не було виявлено. Наприклад у США, після прийняття у 2002 році Закону «Сорбейнса – Окслі» було посилене покарання за підробку звітності з боку посадовців компаній. Зараз американських менеджерів за підробку звітності та введення в оману інвесторів і спільноту очікує позбавлення волі строком до 30 років [115]. Тому більшість великих корпорацій мають служби внутрішнього аудиту, які самостійно перевіряють адекватність звітності справжньому стану справ [116, С.41-47].

По-друге, звітність проходить повторний контроль з боку аудиторського комітету, що створюється із невиконавчих директорів корпорації, які не мають істотних економічних інтересів у діяльності корпорації.

По-третє, фінансова звітність корпорацій обов'язково проходить зовнішній аудит, що проводиться незалежними аудиторськими компаніями.

Вивчення світового досвіду показало, що незважаючи на складну систему контролю, яка спрямована на упередження зловживань, існує багатоваріантність розкриття емітентами інформації перед інвесторами (рис. 3.6).

З іншого боку, зайва відкритість інформації може завдати шкоди корпорації, вступити в протиріччя з інтересами власників, управлінців і працівників, розкрити доступ конкурентів до конфіденційної інформації та тієї, що представляє комерційну таємницю.

Зокрема, ми не погоджуємося з науковцями, які висловлюють думку про необхідність встановлення загальної правової вимоги щодо розкриття інформації, яка містить вичерпний перелік всіх акціонерів [117, С.81]. Подібні заходи вважаємо недоцільними, так як міноритарні власники не мають впливу на діяльність корпорації, а їх права можуть бути порушенні, наприклад, суб'єктами поглинання у вигляді застосування примусових чи нав'язливих дій при скупці акцій. До того ж, враховуючи значну розпорошеність акціонерного капіталу, оприлюднення інформації про всіх акціонерів призведе до додаткових витрат корпорації, що негативно вплине на її загальний фінансовий стан.

У зв'язку з цим досягнення балансу між захищеністю (відкритістю) та розповсюдженням (прозорістю) інформації стає діючим механізмом управління корпорацією в ринкових умовах.



Рис. 3.6. Напрями подання корпоративної інформації та недоліки при її розкритті: авторська розробка.

Аналіз принципів розкриття інформації, яких дотримуються країни ринкової економіки, дав можливість виділити основні, зокрема:

- регулярність надання;
- оперативність надання;
- доступність для акціонерів та інших зацікавлених осіб;
- надійність;
- змістовність;
- рівні права при наданні інформації для всіх груп одержувачів.

Таким чином, корпорація при формуванні інформаційної політики повинна врегулювати у своїх внутрішніх документах питання отримання, поширення, використання і збереження інформації. В той же час завдання державної регуляторної політики полягає в закріпленні прав на отримання необхідної інформації економічних контрагентів корпорації та забезпеченні захисту інформації, що вважається закритою.

Корпорація функціонує і розвивається як складний механізм. Її життєвий потенціал, ефективність функціонування і виживання в конкурентній боротьбі залежать не тільки від рівня капіталізації, фінансової стійкості, стратегії, інформаційної політики, ефективного управління і наявності

висококваліфікованих працівників. Успіх корпорації визначається ще й сильною корпоративною культурою, особливим стилем, що сприяє досягненню і збереженню провідних позицій на ринку [118, С.87-89.] та встановленню взаєностосунків з різними суб'єктами ринкових відносин.

Термін «корпоративна культура» вперше був вжитий в ХІХ ст. у військовій термінології німецьким фельдмаршалом Мольтке для визначення взаємовідносин в офіцерському середовищі [119, С.4-18]. Однак перші чіткі визначення корпоративної культури з'явилися у 80-х роках ХХ століття. Поняття «організаційна культура» і «клімат» трапляються вперше у працях К.Левіна, Х.Уайта (1936 р.). Розглядають дані поняття у своїх роботах С.Картрайт, Б.Зандер, К.Арджирис. Вагомий внесок у розвиток поняття «корпоративна культура» зробив провідний вчений Д.Мак Грегор [120]. Створивши теорію Х і У він дав потужний поштовх науковцям для подальших досліджень корпоративної культури.

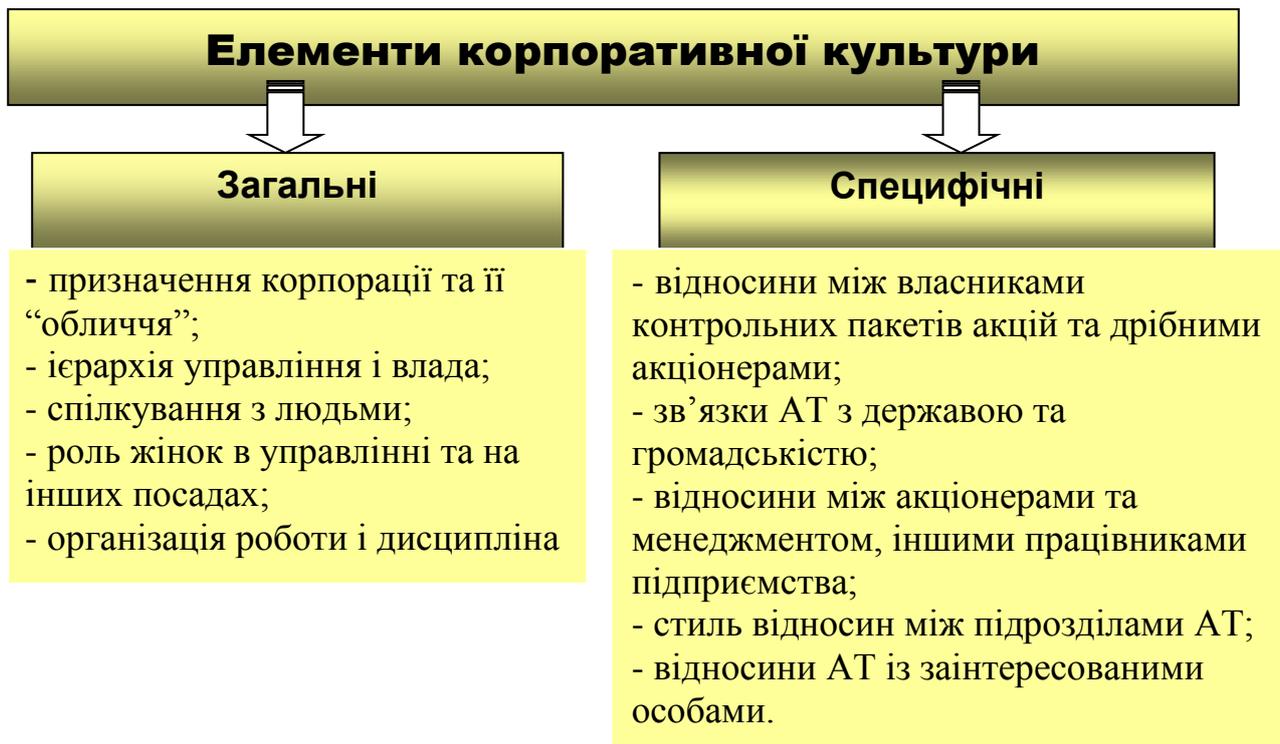


Рис. 3.7. Система корпоративної культури організації.

У 70-ті роки ХХ ст. свої думки про організаційну культуру висловлювали П.Тернер (1971), К.Гертц (1973), С.Ганді (1978), А.Петтигру (1979).

Пожвавлений інтерес до корпоративної культури призвів до того, що її концепція отримала одне з провідних місць у теорії організації. Вагомий внесок у розвиток корпоративної культури зробили такі провідні вчені, як К.Арджирис, Р.Ватерман, Т.Діл, А. Кеннеді, Дж.Коттер, Т.Петер, С.Роббінс, Е.Шейн, М. Шнейдер, , Д.Шон та ряд інших науковців [121].

Науковці розглядають корпоративну культуру в різних аспектах і мають власні підходи у даній галузі, узагальнення яких дало змогу виділити такі критерії прийнятої корпоративної культури:

- норми, правила, цінності, переконання, які панують у корпорації;
- поведінкові моделі та манера спілкування;
- внутрішня атмосфера в корпорації;
- стиль управління та система прийняття рішень;
- способи вирішення конфліктів;
- сприйняття персоналом себе і навколишнього середовища;
- ефективність досягнення цілей корпорації;
- способи та ефективність взаємодії корпорації з навколишнім середовищем;
- ступінь піклування про імідж корпорації;
- соціальна спрямованість управлінських рішень;
- згуртованість колективу.

Особливістю корпоративної культури є те, що вона формується в корпораціях, яким притаманна складна структура управління, де власники мають свої цінності і переконання, які не завжди співпадають з методами і стилем роботи розгалуженої управлінської структури. Таким чином, корпоративне управління, формуючи власну культуру, повинне виокремити й поєднати найкращі цінності, норми і правила, які вносяться керівництвом, і створити сприятливий клімат для роботи корпорації та спрямувати діяльність усіх її членів на досягнення цілей та забезпечення економічних інтересів.

Корпоративна культура виконує дві основні задачі:

1) адаптацію корпорації як єдиного організму до навколишнього середовища;

2) забезпечення єдності організаційного середовища шляхом інтеграції членів організації.

Перше завдання реалізується з метою зміцнення внутрішньої цілісності корпорації, а друге – з метою створення сприятливих й ефективних зовнішніх відносин корпорації [122, С.11-13].

Підсумовуючи викладене, визначимо, що корпоративна культура – це сукупність норм, правил, звичаїв та встановленої практики у сфері корпоративного управління, яка не має нормативного закріплення в законодавстві та базується на загальному культурному рівні суспільства, нормах моралі, етики, ділової практики.

Вважається, що цільовою аудиторією корпоративної культури є виключно колектив та акціонери корпорації. Разом з тим вона охоплює також і клієнтів, стратегічних партнерів, місцеву владу, населення регіонів, в яких представлена корпорація. Тому корпоративна культура повинна бути чіткою, прозорою, універсальною, щоб по можливості задовольняти інтереси всіх сторін.

3.4. Особливості розвитку економічних інтересів на сучасному етапі ринкових відносин у Україні

Під час проведення економічних реформ затвердилася точка зору, згідно з якою одним із стратегічних напрямів трансформації власності в Україні стала пріоритетність формування недержавного сектора економіки.

При конструюванні моделей подальшого прискорення розвитку економіки, забезпечення темпів її зростання передбачалося лікування хронічної неефективності постсоціалістичних державних підприємств, створення справжньої системи власності [123, С.79-84].

Світовий досвід свідчить, що для ефективного функціонування ринкової економіки необхідні ряд умов:

по-перше, це максимальна свобода економічного суб'єкта;

по-друге, повна відповідальність економічного суб'єкта за результати господарської діяльності, яка спирається на рівноправ'я всіх видів власності, в тому числі і приватну. Зміст власності в тому і полягає, щоб чітко визначити, хто несе майнову відповідальність за результати господарювання, а для цього необхідно позбавити державу невластивих їй функцій;

по-третє, це здорова конкуренція товаровиробників. Конкуренція – це важливий фактор стимулювання господарської активності. Вона вимагає демонополізації економіки, формування відповідної структури виробництва. На ринку повинні діяти достатня кількість виробників кожного виду товарів, тому державі необхідно підтримувати конкуренцію шляхом попередження та усунення монопольної практики.

Такі умови створювалися в процесі глибинних перетворень у відносинах власності, заміни планового механізму господарювання на ринковий. Роздержавлення економіки і трансформація форм власності в Україні забезпечили вільне здійснення господарської діяльності, незалежність та економічну відповідальність суб'єктів господарювання [124, С. 8-12].

При цьому слід враховувати, що права власності вводяться законодавчою системою, а от самі права складаються, спираючись на соціальний та економічний досвід суспільства, набутий в цьому напрямку протягом тривалого еволюційного періоду.

Відповідно до впроваджених урядових заходів реформування форм власності передбачалося досягти такі основні цілі як підвищення ефективності виробництва та мотивації до праці, створення конкурентного середовища та прошарку приватних власників, зменшення навантаження на бюджет, реформування системи управління державним сектором економіки.

При цьому приватизацію слід розглядати тільки як один (не найважливіший) елемент-фактор механізму розвитку сучасного господарства. Поза зв'язком з розвитком всіх елементів ринкової економіки вона не спроможна вирішувати проблеми, які накопичились в суспільстві.

Проведення масової приватизації в Україні сприяло створенню значної кількості підприємств, що працюють на правах приватної і, зокрема, корпоративної власності (рис. 3.8).

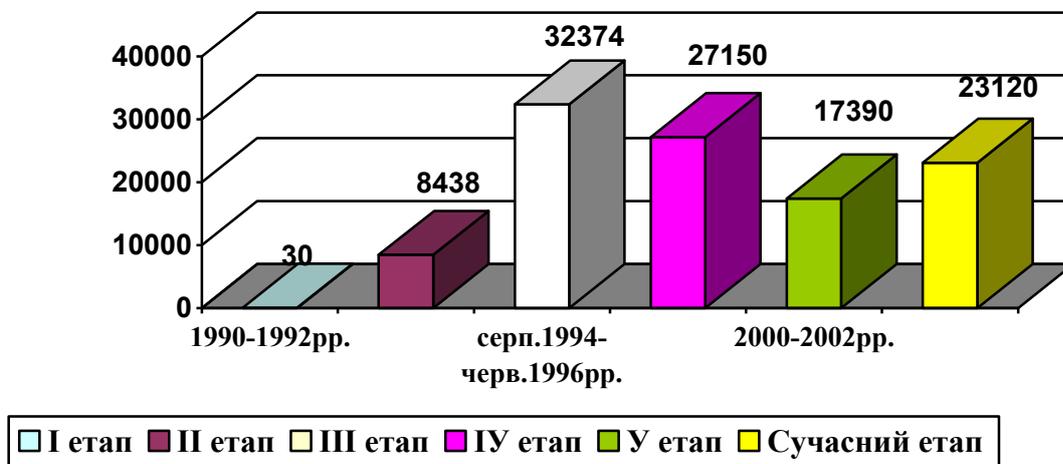


Рис. 3.8. Динаміка процесу приватизації майна в Україні.

*Джерело: [125].

Всього з початку приватизації станом на 01.07.2007 р. реформовано 110658 об'єктів [125, С.17-19]. При цьому підприємства, які мають на балансі значну кількість основних засобів і оборотних активів (так звані об'єкти „великої приватизації”), у процесі роздержавлення, як правило, були перетворені на акціонерні товариства відкритого типу.

Програми приватизації передбачали класифікацію об'єктів по групах (табл. 3.6). Зокрема, до групи А відносяться об'єкти малої приватизації, до груп Б,В,Г – великої, об'єкти незавершеного будівництва – до групи Д, соціально-побутового призначення – до групи Ж, державні акції, частки іменуються як об'єкти групи Е.

Таблиця 3.6.

Кількість об'єктів, які змінили форму власності, за групами

Група	1992-2001 роки			2002 рік			1992- I півр.2007 рр.		
	Всього	В тому числі:		Всього	В тому числі:		Всього	В тому числі:	
		державні	комунальні		державні	комунальні		державні	комунальні
Всього в т. ч.:	79250	22305	56945	6132	1594	4538	110658	27645	83013
А	62838	9802	53036	5294	903	4391	91542	13000	78542
Б,В,Г	11409	8667	2742	73	66	7	11478	8801	2677
Д	3173	2488	685	568	483	85	4925	3870	1055
Е	1101	848	253	25	17	8	1282	961	321
Ж	729	500	229	172	125	47	1431	1013	418

*Розроблено на матеріалах [125].

Аналізуючи недоліки та досягнення приватизаційних процесів, варто зазначити, що сама його природа несла в собі прихований конфлікт. Це, зокрема, завдання, які стояли перед приватизацією, мали протилежне спрямування. Так, вирішення проблеми соціальної справедливості – надання кожному громадянину рівної частки державного майна – шляхом сертифікатної приватизації не могло забезпечити бюджетних надходжень від продажу ліквідних об'єктів. Разом з тим при спробі якнайдорожче продати об'єкт покупцеві, не можна було очікувати від останнього додаткових інвестиційних внесків у розвиток виробництва. Вирішити ці проблеми і розв'язати покладені завдання водночас неспроможна жодна структура з найдосвідченіших фахівців.

Досвід приватизації 2003-2006 років довів, що українське суспільство вже достатньою мірою зрозуміло необхідність ринкових перетворень. Цей період переконливо показав зрілість системи приватизації в Україні як механізму державного впливу на економіку суспільства.

За оцінкою експертів, з 20 досліджених чинників зовнішнього середовища 17 формують несприятливі умови для діяльності підприємств в Україні [126, С.18-27]. Це, зокрема, податкова, фінансово-кредитна політика, інвестиційний клімат, діяльність державних органів у сфері попередження та усунення зловживань посадових осіб. Тобто, ринкові перетворення, які

відбуваються в Україні, мають формальний характер і не розкривають глибинних властивостей ринкової економіки.

Приватизація не повинна обмежуватися лише її політико-юридичним оформленням, правовим, законодавчим забезпеченням. За цим етапом, як свідчить практика, досить суперечливим, соціально гострим, повинен настати більш складний етап формування по-справжньому нового власника, освоєння нових економічних відносин, культури корпоративної поведінки. Це більш тривалий етап, який має довести свою прогресивність, здатність вивести економіку на більш високий рівень соціально-економічної ефективності суспільного виробництва.

Таким чином, процес приватизації з початкової стадії політико-юридичного переоформлення власності вступає в стадію реального оволодіння новими відносинами власності, створення умов для функціонування української економіки в розвинутому ринковому середовищі.

Вирішення проблем ускладнюється тим, що в Україні практично не проводились глибокі дослідження ринкового механізму. Безумовно, нинішній стан української економіки різко контрастує з економіками країн з цивілізованими ринковими відносинами.

Усунення несприятливих чинників розвитку підприємств у постприватизаційний період, розробка та запровадження дієвих механізмів, важелів регулювання економіки, забезпечення її детінізації та прозорості наповнить трансформаційні процеси реальним економічним змістом та сприятиме формуванню ефективної приватної власності [123].

В умовах ринкових відносин застосовується система національних рахунків, яку формує сукупність показників послідовного та взаємопов'язаного опису найважливіших процесів і явищ економіки: виробництва, доходів, споживання, нагромадження капіталу, фінансів. Відповідно до Міжнародних стандартів, системи національних рахунків Організації об'єднаних націй 1993р. Держкомстатом розробляються Національні рахунки, в системі яких

інституційні одиниці групуються на п'ять секторів, а їх суб'єкти взаємодіють між собою на ринках ресурсів, товарів та послуг, фінансовому ринку (рис. 3.9).

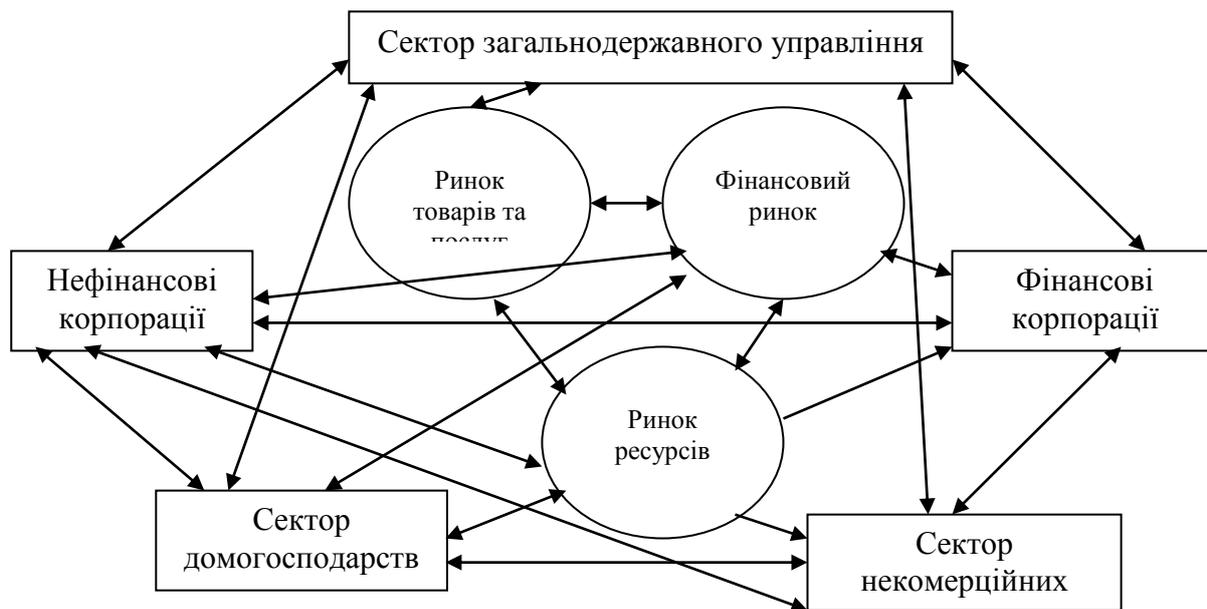


Рис. 3.9. Взаємовідносини між інституційними секторами економіки: авторська розробка.

Серед цих секторів виділяють наступні:

- нефінансові корпорації – інституційні одиниці, які займаються ринковим виробництвом товарів та послуг для продажу за цінами, що покривають витрати виробництва і дають прибуток;

- фінансові корпорації – комерційні інституційні одиниці, що спеціалізуються на фінансово-посередницькій діяльності (банки, страхові компанії та ін.);

- сектор загального державного управління – органи управління центрального та місцевого рівнів, некомерційні бюджетні організації, держані цільові та позабюджетні фонди;

- сектор домашніх господарств – об'єднує фізичних та юридичних осіб як споживачів, а в деяких випадках - як суб'єктів некорпоративної виробничої діяльності;

- сектор некомерційних організацій – обслуговує домашні господарства; до нього входять інституційні одиниці, створені окремими групами домашніх господарств, для забезпечення їх політичних, релігійних і професійних

інтересів, а також для надання соціально-культурних послуг (соціально-культурні підрозділи нефінансових корпорацій) [127, С.105].

Дане групування свідчить про потужність корпоративного сектора, до якого відносяться фінансові та нефінансові корпорації. Крім того, державними корпоративними правами управляють уповноважені особи, які відносяться до сектора загальнодержавного управління; соціально-культурні підрозділи нефінансових корпорацій належать до сектора некомерційних організацій; послугами фінансових та нефінансових корпорацій постійно користуються домашні господарства.

Таким чином, корпоративний сектор у змішаній економіці займає домінуюче місце, причому, з урахуванням його конкретно-історичних умов та особливостей. Він не тільки компенсує недоліки ринкової економіки, але й покликаний ефективно виконувати свої специфічні функції.

Значимість корпоративного сектора для економіки України в цілому підтверджується статистичними даними. Так, в результаті приватизації кількість нефінансових корпоративних утворень у 2006 році становила майже 34 тис. одиниць (табл.3.7).

Таблиця 3.7.

Кількість об'єктів за організаційно-правовими формами (на початок року)

Підприємство	Роки					Середньорічний темп росту (зниження)
	1992-2000	2001	2002	2006	I півр. 2007	
Всього,	775763	634886	889330	1070705	1161308	1,12
у тому числі:						
- приватне	175910	192168	206144	248211	265412	1,14
- колективне	48059	40028	37869	31168	28521	-1,08
- державне	9824	9965	9307	7562	7349	-1,1
- казенне	44	49	49	50	43	-1,03
- комунальне	13541	13713	14558	16688	16802	1,06
- акціонерне товариство	35218	34942	35134	33976	32608	-1,01
з них: ВАТ	12045	12089	12171	11345	10651	-1,02
- інші товариства	319972	312051	324614	327512	369607	1,04
- інші	173195	31970	261655	405538	440966	1,32

* Джерело: Держкомстат України.

Це підтверджує й аналіз структури підприємств окремих регіонів, зокрема Полтавщини (рис. 3.10).

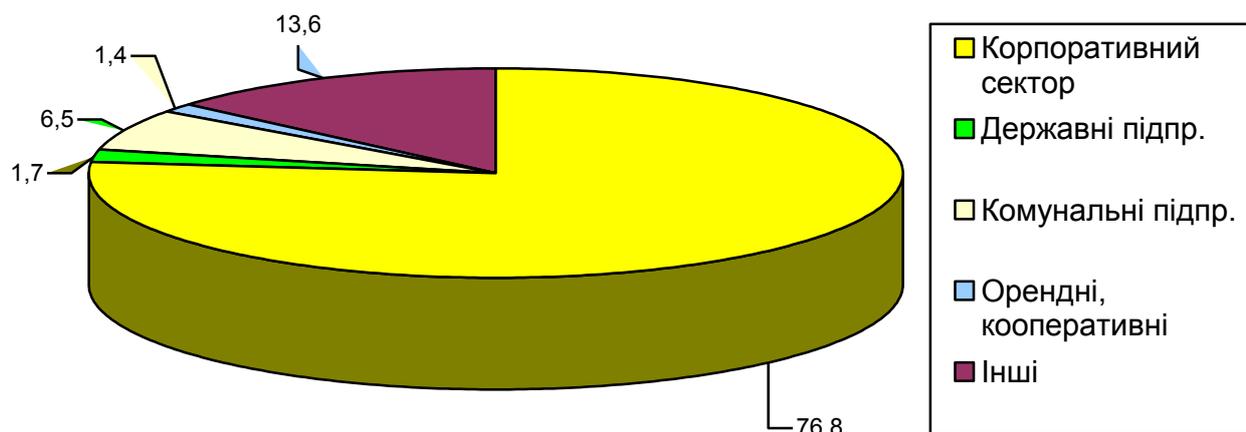


Рис. 3.7. Структура підприємств Полтавщини.

В корпоративний сектор економіки України залучено біля 50% працюючого населення (табл. 3.8) [128].

Таблиця 3.8.
Середньорічна кількість працівників, зайнятих в економіці,
за формами власності
(тис. осіб.)

	РОКИ							Середньорічний темп росту
	1992	1995	1996	1998	2001	2003	2005	
Всього	21347,5	18252,3	17142	15125,8	14479,3	13678	12931,4	0,92
За формами власності:								
- державна	12940,1	8015,3	6711,2	5091,8	4640,4	4086,4	3632,4	0,82
- комунальна	2087,3	2616,7	2213,3	2327,8	2417	2601,5	2846,4	1,06
- приватна	-	21,4	29,8	70,4	89	432,9	458,3	2,19
- колективна	6308,2	7585,5	8175,6	7624,5	7320,4	6539,9	5972,8	-
- міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав	11,9	13,4	12,1	11,3	12,5	17,3	21,5	1,12

* Джерело: [128].

Корпорації являються основними суб'єктами фондового ринку – невід'ємної складової частини ринкової економіки. Ринок цінних паперів надає можливість суб'єктам господарювання залучати інвестиції для розвитку

виробництва продукції, збільшення власного капіталу, фінансових активів, сприяння прискоренню процесів реформування економіки.

Значна частина економічних інтересів зосереджена на фондовому ринку, який знаходиться в постійному розвитку. Це пояснюється тим, що в корпоративних відносинах і, зокрема, діяльності на фондовому ринку, приймають участь досить велика кількість суб'єктів (рис. 3.11) [129, С.14].

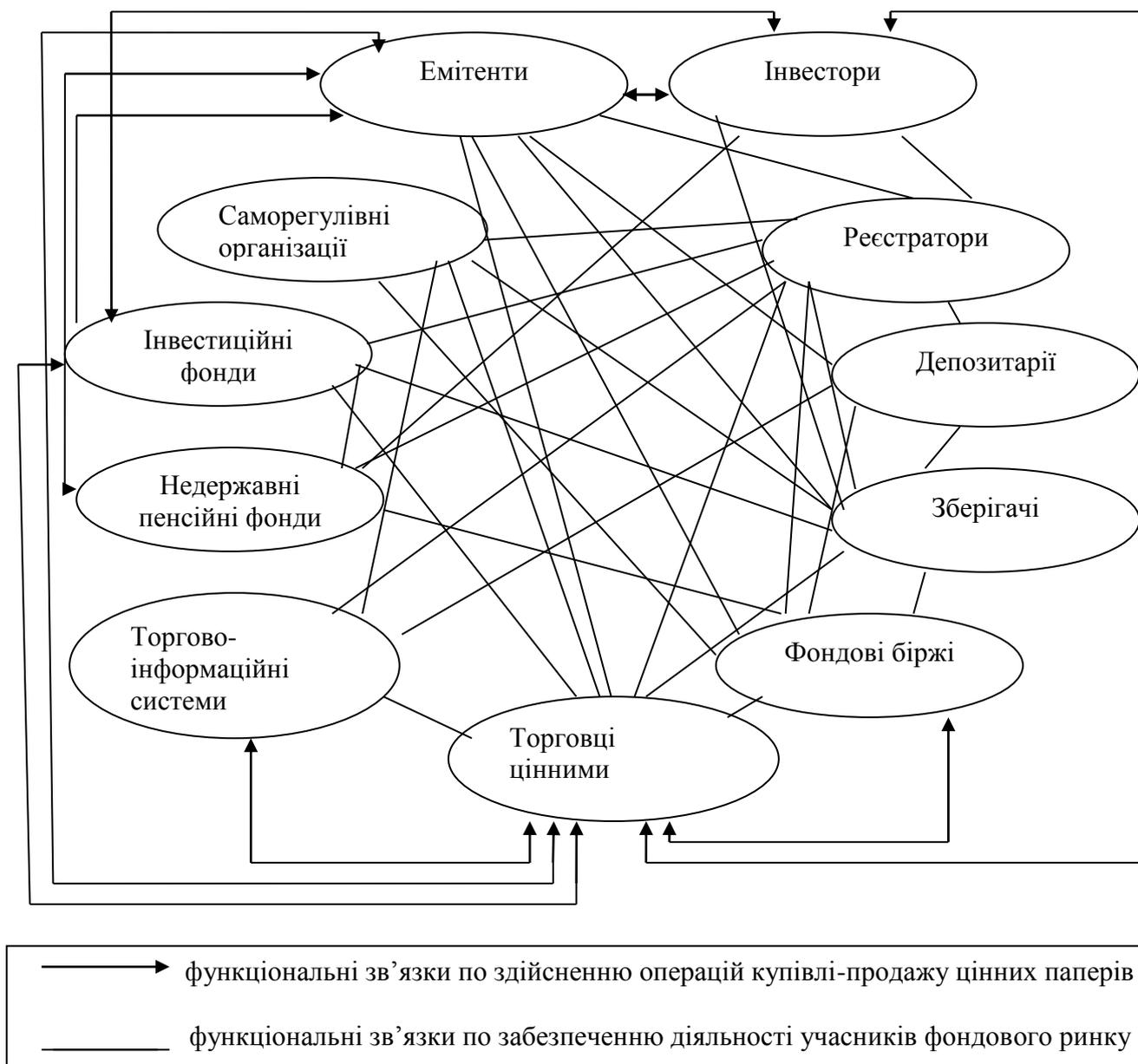


Рис. 3.11. Схема взаємодії учасників фондового ринку.

Розвиток фондового ринку безпосередньо пов'язаний з розвитком корпоративного сектору, і навпаки. За прогнозами аналітиків з розвитку

фондового ринку можна констатувати, що обсяг емісії цінних паперів та угод з цінними паперами мають безумовно тенденцію до зростання (табл.3.9).

Таблиця 3.9.

Вибіркові показники розвитку фондового ринку України, млрд. грн.

Показники	2003 рік	2006 рік	2009 рік (прогноз)	2001 рік (прогноз)
Обсяг угод з цінними паперами	120	160	175	185
Обсяг випуску акцій	91	127	172	207
Обсяг випуску облігацій	4	5	5,3	5,5

Джерело: [130, С.109].

Крім того, на корпоративні відносини впливає держава, яка здійснює регуляторний вплив на діяльність їх учасників (рис. 3.9). Державні органи безпосередньо чи опосередковано являються учасниками корпоративних відносин на фондовому ринку і забезпечують економічні інтереси держави. Зокрема, відповідно до ст.5 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» на підставі угод і договорів здійснюють обмін інформацією Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Фонд державного майна України, Державна податкова адміністрація, Антимонопольний комітет України, Державний комітет статистики України, Національний банк України, Державний департамент фінансового моніторингу, Розрахункова палата України [131, С.15].

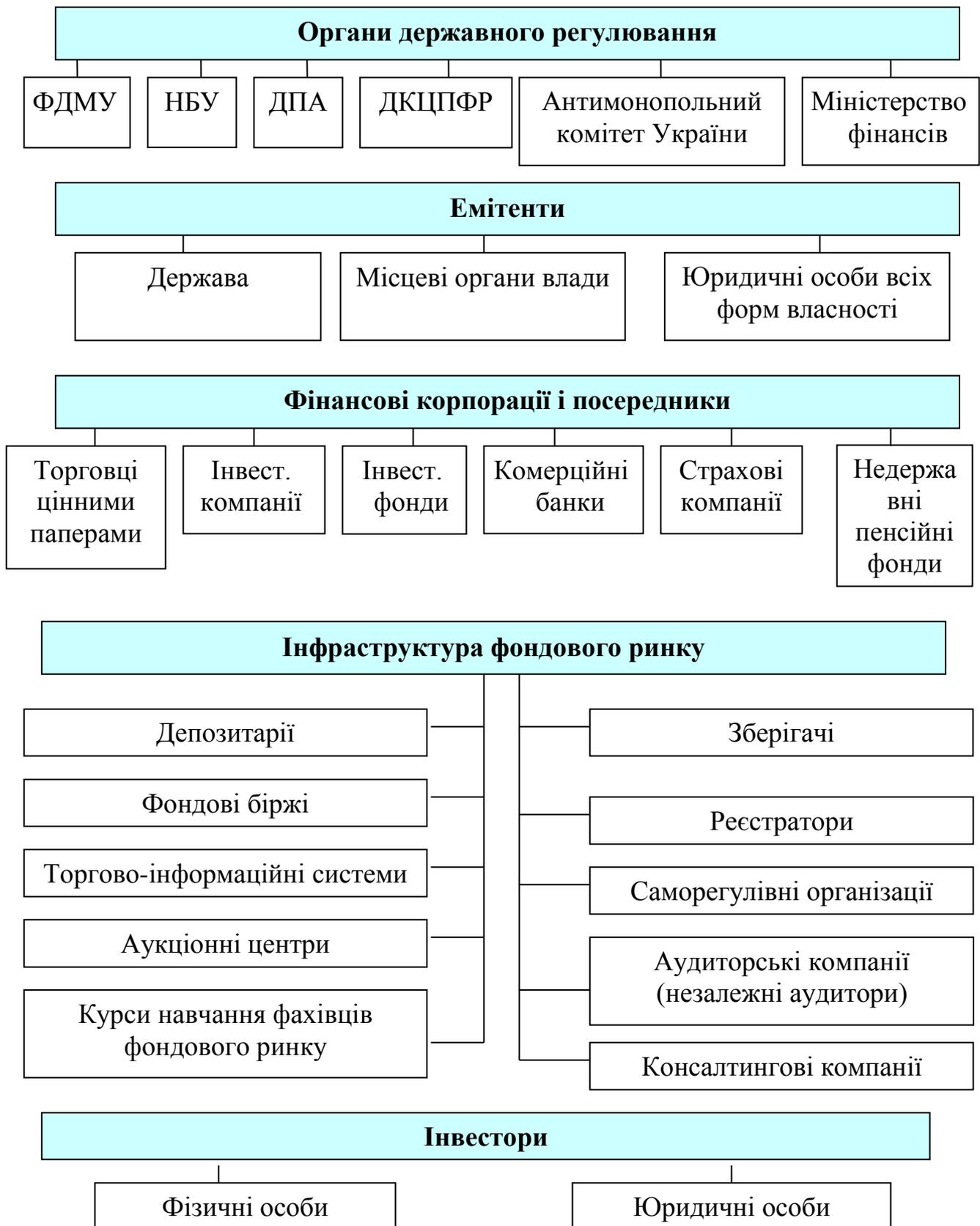


Рис. 3.12. Учасники корпоративних відносин на фондовому ринку.

Ступінь розвитку фондового ринку характеризується, в значній мірі, кількістю посередників, різноманітністю послуг, які вони надають, та встановленими між ними взаємовідносинами. На розвиненому ринку

здійснюють свою діяльність величезна кількість фінансових посередників. Вони надають послуги, пов'язані з емісією цінних паперів, їх обігом на вторинному ринку. Крім того, фінансові посередники сприяють інвестуванню коштів у різні галузі економіки. При емісії державних боргових зобов'язань та на ринку державного кредиту вони сприяють залученню коштів для забезпечення потреб державного бюджету.

На вторинному ринку фінансові посередники забезпечують функціонування ринку, а також задовольняють інтереси юридичних та фізичних осіб щодо інвестування коштів у фінансові активи та вилучення їх з процесу інвестування [63, С.245]. При цьому інститути ринку не тільки задовольняють потреби інвесторів, а й надають інформаційні, консультаційні, управлінські послуги.

Останнім часом у зв'язку з послабленням державного регулювання національних ринків та зростаючими потребами учасників ринку в якісних і різноманітних послугах фінансове посередництво набуває універсальних форм. Переважна більшість фінансових посередників, що діють на розвинених ринках, надають досить широкий спектр фінансових послуг. В українському законодавстві фінансове посередництво здійснюють професійні діячі фондового ринку. До такої діяльності належать:

- діяльність з торгівлі цінними паперами (брокерська, дилерська діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами);
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- діяльність з управлінням іпотечним покриттям;
- депозитарна діяльність;
- розрахунково-клірингова діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

В Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» та інших законах, що регулюють діяльність на фондовому ринку, дається роз'яснення щодо визначень та напрямів посередницької діяльності. Зокрема:

- 1) Діяльність з торгівлі цінними паперами проводиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними

паперами є виключним видом діяльності, а також банками. Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тис. грн., брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами – не менш як 300 тис. грн., андеррайтинг – не менш як 600 тис. грн.

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи (комісійна діяльність). Брокер виступає посередником, агентом інвестора, діє від імені клієнта та за його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних. Брокерські комісійні складають основну частину витрат на проведення трансакцій на фондовому ринку.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом (комерційна діяльність). Основний дохід дилерів – це додатна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів. Різниця в цінах купівлі-продажу є платою дилерам за терміновість і врівноваження тимчасового дисбалансу між попитом-пропозицією на певні види цінних паперів, що перебувають в обігу на ринку.

Часто дилерів називають спекулянтами та маркет-мейкерами (ті, що формують ринок).

Торговців цінними паперами, які проводять операції з великими пакетами цінних паперів як від свого імені, так і в інтересах клієнтів, називають трейдерами. Як правило, трейдери виконують на ринку і брокерські, і дилерські функції.

Андеррайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Основним елементом андеррайтингу є викуп цінних паперів у емітента. Процедура, що включає викуп цінних паперів у емітента за фіксованою ціною, характерна для класичного андеррайтингу, при якому андеррайтер приймає на себе всі ризики щодо розміщення цінних паперів на ринку. Якщо ціна викупу вища від ціни

розміщення на ринку, андеррайтер отримує прибуток, у противному разі – збиток.

Останнім часом посередники намагаються уникати класичного типу андеррайтингу, і контракт на здійснення викупу за фіксованою ціною не підписують. Андеррайтери консультують емітентів і допомагають їм за певну винагороду здійснити розміщення цінних паперів на ринку.

Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб;

2) Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність компанії з управління активами, що проводиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

3) Діяльність з управлінням іпотечним покриттям – діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям.

4) Депозитарна діяльність – надання послуг щодо зберігання цінних паперів, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках.

5) Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

5) Розрахунково-клірингова діяльність – діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

б) Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність зі створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інститутами за встановленими правилами, централізованого укладання і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу і розрахунків за ними, та розв’язання спорів між членами організатора торгівлі [132, 133, 134].

Таким чином, узагальнимо призначення фінансових посередників:

- діяльність фінансових посередників дає змогу окремим корпораціям та іншим суб’єктам економити на деяких операціях внаслідок спеціалізації;
- залучення вільних інвестиційних ресурсів і спрямування їх у корпоративних сектор;
- зниження рівня ризиків при інвестиційній діяльності;
- діяльність дилерів дає змогу пом’якшити надзвичайні цінові коливання, що сприяє забезпеченню ліквідності та стабільності ринку;
- надання консультативних послуг корпоративним структурам.

На початок 2007 року в Україні здійснювали діяльність 1363 професійних учасники ринку цінних паперів, з них:

- торговців-зберігачів – 180 учасників, у тому числі 100 банківських установ;
- торговців-зберігачів-реєстраторів – 32 учасника, в тому числі 26 банків;
- 1 депозитарій по здійсненню розрахунково-клірингової діяльності;
- 2 депозитарії цінних паперів по здійсненню депозитарної діяльності;
- реєстроутримувачів – 351.

Крім того на ринку цінних паперів працюють:

- емітенти, які самостійно ведуть реєстри власників іменних цінних паперів – 357;
- торговці цінними паперами – 805 [131, С.9-13],

а також здійснюють діяльність 12 саморегулювальних організацій, в які входять 1829 членів – професійних діячів фондового ринку.

Таблиця 3.10.

Саморегулівні організації українського фондового ринку
(станом на 01.01.07.)

Назва саморегулівної організації	Кількість членів СРО
Професійна асоціація реєстроутримувачів і депозитаріїв	582
Асоціація «Перша фондова торговельна система»	214
Українська асоціація інвестиційного бізнесу	228
Київська міжнародна фондова біржа	233
Українська фондова біржа	112
Придніпровська фондова біржа	90
Донецька фондова біржа «Індекс»	68
Українська міжбанківська валютна біржа	48
Українська міжнародна фондова біржа	22
Асоціація учасників фондового ринку	226
Асоціація «Регіональний фондовий союз»	6
Кримська фондова біржа	-

* Джерело: [131].

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України здійснюють фондові біржі та торговельно-інформаційні системи, загальна кількість яких налічує 10, у тому числі 8 фондових бірж [131, С.7].

Крім розширення інфраструктури українського фондового ринку про його розвиток свідчить динаміка обсягу торгів (рис. 3.13), провідне місце у яких у 2006 році займала «Перша фондова торговельна система» (96,35%).

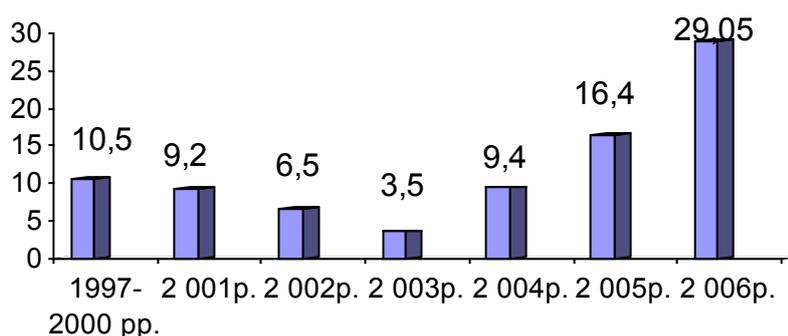


Рис. 3.13. Динаміка обсягу торгів на організаторах торгівлі цінними паперами, млрд. грн.

Серед фінансових інструментів, що пропонувались до продажу на організаторах торгівлі, найпоширенішими є корпоративні облігації (41,75%), облігації державної позики (29,1%) та акції (23,93%).

У корпоративних відносинах приймають участь значна кількість населення, про що свідчить кількість особових рахунків власників іменних акцій резидентів – фізичних осіб, яка на початок 2007 року становила 13,43 млн. шт.

Фінансові корпорації діють на ринках банківських і страхових послуг та на інвестиційному ринку. Статистика свідчить, що з усіх підприємства акціонерної форми, які зареєстровані в Україні, 20,5% концентруються саме у фінансовій сфері. За обсягами виробництва частка акціонерного сектору у цій сфері становить 25,9% після промисловості (56,1%) та будівництва (24,9%) [135, С.44].

Банківські установи функціонують і здійснюють діяльність згідно Закону України «Про банки і банківську діяльність». Вони можуть створюватись у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або кооперативного банку. Засновниками та учасниками комерційного банку можуть виступати юридичні та фізичні особи [136].

Комерційні банки класифікуються за різними ознаками. Так, за складом операцій, які банки виконують, їх поділяють на спеціалізовані (виконують окремі види операцій) та універсальні (виконують практично всі види банківських операцій, передбачені чинним законодавством). За структурною побудовою розрізняють банки без філій, з філіями та холдингові компанії. За типом діяльності банки можуть бути поділені на роздрібні (обслуговують клієнтів різних категорій) та оптові (займаються обслуговуванням інших банків) [63, С. 271].

Сфера діяльності банку визначає тип його діяльності. Так, місцеві банки переважно є роздрібними. Регіональні та міжрегіональні банки займаються обслуговуванням як клієнтів, так й інших банків. Транснаціональні банки, які часто називають грошовими центрами, переважно здійснюють оптові операції, але можуть обслуговувати великих клієнтів (корпоративних), що мають високий кредитний рейтинг.

Банки є досить вагомим сегментом корпоративного сектора, вважаються важливою ланкою в механізмі монетарного регулювання економіки та виконують такі основні функції:

- надання кредитів та забезпечення потреб у ліквідності інших суб'єктів ринку;
- обслуговування комерційних угод та управління системою платежів;
- трансформація ризиків, термінів та капіталів.

В Україні банківський сектор представлений значною кількістю організацій; у 2007 році функціонувало 198 банків, з них у формі акціонерних товариств – 134, або 67,7%. Аналіз статистичних даних свідчить про те, що на діяльність банків впливає такий ринковий фактор як конкуренція, що витісняє слабкіші з них, та дає можливість розвиватися більш стійким (табл. 3.11). Крім того, відбувається процес проникнення іноземного капіталу в національну банківську систему.

Таблиця 3.11.

Розвиток банківської системи та послуг

Показники	Роки						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Кількість зареєстрованих банків, шт.	189	182	179	181	186	193	198
Кількість банків, що знаходяться в стадії ліквідації, шт.	35	24	20	20	20	19	20
Кількість діючих банків, шт., - з них з іноземним капіталом	152 21	157 20	158 19	160 19	165 23	170 35	174 47
Кредити надані всього, млн. грн., - з них суб'єктам господарської діяльності	32097 26564	46736 38189	73422 57957	97197 72875	156385 109020	269688 167661	428863 276419
Вкладення в цінні папери,	4390	4402	6534	8157	14338	14166	

млн. грн.							
-----------	--	--	--	--	--	--	--

* Джерело: <http://www.bank.gov.ua> [137].

У національній економіці банківський капітал відіграє значну роль, про що свідчить частка банківського кредитування у реальному валовому внутрішньому продукті України (табл. 3.12).

Таблиця 3.12.

Питома вага обсягу банківського кредитування
у валовому внутрішньому продукті України

Показники	Роки					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Обсяг валового внутрішнього продукту, млн. грн.	93365	102593	127126	170070	188500	413083
Кредити надані всього (наростаючим), млн. грн.	32097	46736	73422	97197	156385	269688
Сума наданих кредитів за період, млн. грн.	7295	14639	26686	23775	59188	113303
Питома вага банківських кредитних вкладень у ВВП, %	7,8	14,3	21	14	31,4	27,5

Основні економічні інтереси комерційних банківських полягають у забезпеченні прибуткової діяльності та мінімізації кредитного ризику (як основного), який виникає внаслідок втрат, спричинених неповерненням позик і несплатою відсотків, тобто невиконання позичальником кредитної угоди.

Іншими фінансовими корпораціями виступають страхові компанії. Крім фінансового посередництва, що полягає у здійсненні виплат своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у договорі страхування, страхові компанії можуть використовувати страхові внески на інвестиційну діяльність, зокрема

придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів. На розвинених світових ринках близько 90% активів страхових компаній – це цінні папери [138]. Можна стверджувати, що страхові компанії являються важливим елементом корпоративного сектора економіки і виступають на ринку інститутом, де одні фінансові активи перетворюються на інші.

Нині на європейському страховому ринку домінують 7 країн: Франція, Німеччина, Великобританія, Італія, Іспанія, Нідерланди та Бельгія, які мають понад 90% щорічної страхової премії всього ЄС. Страхування життя і пенсійне забезпечення є найважливішими джерелами довгострокових особистих заощаджень. Страхові компанії відіграють значну роль у мобілізації капіталу для інвестицій, насамперед, у житлове будівництво, промисловість і торгівлю через надання довгострокових кредитів, а також вкладенням коштів у цінні папери [139, 140, 141].

Міжнародний досвід свідчить, що в країнах з розвиненим ринком страхові компанії, діючи під контролем держави, відіграють роль потенційних внутрішніх інвесторів в економіку країни [142, 143]. Наприклад, у французькій страховій індустрії на початок 2000 року працювало більше 1% працездатного населення, а інвестиції французьких сімей, головним чином, спрямовувались у страхування (до 59%) [144].

У країнах Європейського Союзу страхування стало могутнім важелем розвитку економіки і забезпечення її стабільності. Щорічні фінансові обороти страхових компаній майже дорівнюють показникам банківського капіталу, вони мають величезний інвестиційний потенціал, адже покупці полісів авансують ці компанії власними коштами. Керівники підприємств і пересічні громадяни цих країн почувають себе надійно захищеними від різних непередбачених випадків, починаючи від пожеж, повеней та інших природних катаклізмів і закінчуючи дорожньо-транспортними пригодами, спортивними травмами. На початку XXI століття розвитку й удосконаленню страхування, його уніфікації в ЄС сприяло впровадження єдиної європейської валюти – євро.

На сьогоднішній день в Україні сформувався досить потужний, хоча і недостатньо розвинений корпоративний страховий ринок. Про це свідчать статистичні дані.

За організаційно-правовою формою українські страхові компанії у 2006 році поділялися наступним чином:

- акціонерні страхові компанії відкритого типу – 18%,
- акціонерні страхові компанії закритого типу – 70%,
- страхові компанії, створені у формі товариств з додатковою відповідальністю – 11%,
- страхові компанії у формі товариств з повною відповідальністю – 0,25%,
- страхові компанії у формі командитних товариств – 0,75% (рис. 3.14).

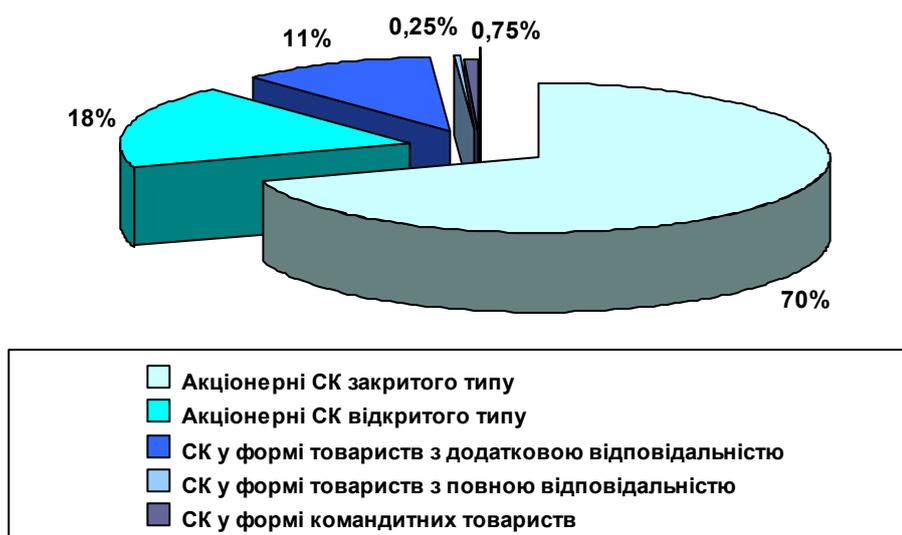


Рис. 3.14. Розподіл страхових компаній за організаційно-правовою формою в Україні.

*Джерело: www.dfp.gov.ua [145].

За даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг станом на 1 січня 2007 року в Україні діяло 411 страховиків [145, 146] (табл. 3.13). Їх діяльність регулюється Законом України «Про страхування».

Таблиця 3.13.

Кількість страхових компаній в 2001-2006 роках в Україні

(одиниць)

Спеціалізація страхових компаній	Роки						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Страховання життя	17	19	22	30	45	50	55
Ризикове страхування	266	309	316	327	342	348	356
Всього	283	328	338	257	387	398	411

Механізм залучення страхового капіталу в інвестиційний процес можна представити у вигляді алгоритму:



Рис. 3.15. Схема залучення страхового капіталу в інвестиційний процес: авторська розробка.

Таким чином, страховий ринок може стати потужним джерелом розвитку інвестиційного ринку, але лише за умови досягнення ним відповідного рівня. В Україні дана схема не прийнятна через недостатню розвиненість національного страхового ринку. Серед основних причин, крім низького рівня страхової культури населення, можна виділити і недосконале державне регулювання зазначеної сфери економічних відносин. Зокрема, обсяг страхування фінансових ризиків та інших видів страхування майна регулюється законами України «Про державний бюджет України» на відповідний рік, згідно яких підприємства й організації при страхуванні фінансових і майнових ризиків мають право відносити затрати на страхування до валових витрат виключно у розмірі, еквівалентному 5% валових витрат за звітний податковий період [147], тобто обмежено можливість суб'єктів підприємництва відносити затрати на страхування до складу валових витрат з метою зменшення доходу, який підлягає оподаткуванню. Такий підхід до регулювання ринку страхових послуг негативно впливає не лише на обсяги страхування, а й на розвиток страхового ринку в цілому.

Іншими інституціями, які діють у корпоративному секторі економіки, є інститути спільного інвестування. Вони представлені інвестиційними компаніями, які залучають кошти інвесторів і вкладають їх у диверсифікований портфель цінних паперів. Фінансові ресурси (пасиви) інвестиційних компаній формуються за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвестиційних сертифікатів, активи – за рахунок придбання пайових і боргових цінних паперів інших емітентів [132]. Як правило, з метою диверсифікації ризиків інвестування, інвестиційні компанії вкладають кошти у різноманітні цінні папери багатьох емітентів. Ці корпоративні утворення розрізняються за формою організації та механізмом формування і використання фінансових ресурсів (відкритого і закритого типу), а їх економічні інтереси полягають в отриманні спекулятивного прибутку.

Державне регулювання діяльності інвестиційних компаній спрямоване, насамперед, на захист інтересів інвесторів та на забезпечення виконання

компанією свого основного призначення – здійснення спільного інвестування у диверсифікований портфель цінних паперів.

Розвиток інвестиційних компаній у багатьох країнах світу пов'язаний з подальшою концентрацією їх діяльності. Досить часто групи фондів, що займаються специфічними видами інвестування в окремі види цінних паперів, знаходяться під управлінням однієї компанії і працюють як об'єднання фондів. Невелика кількість таких об'єднань можуть контролювати значну частину ринку. Зокрема, в США 10 груп інвестиційних фондів контролюють близько 50% ринку [148].

На початок 2007 року в Україні діяло 266 фондів, створених відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», 224 компанії мали ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів з управління активами (КУА), з них 36 управляли активами інститутів спільного інвестування (ІСІ). Загальна сума активів ІСІ (крім венчурних фондів) складала 1,38 млрд. грн., які вкладаються, головним чином, в цінні папери першого порядку – акції та корпоративні облигації, а також на банківські депозитні рахунки (табл. 3.14).

Таблиця 3.14.

Вкладення активів фондів ІСІ
(станом на 01.01.07.)

Назва активу	Загальна сума активів (млн. грн.)	Питома вага в загальних вкладеннях (%)
Державні цінні папери	30,58	2,22
Акції	412,01	29,88
Облігації підприємств	336,80	24,43
Векселі	28,85	2,09
Банківські депозитні рахунки	368,8	26,75
Ощадні сертифікати	18,0	1,31
Заставні	0,24	0,02
Інші папери	0	-
Банківські метали	0	-

Нерухомість	2,06	0,15
Інші активи	181,54	13,17
Усього	1378,87	100

Одними з нових та перспективних фінансових корпоративних утворень, на наш погляд, є недержавні пенсійні фонди, діяльність яких в Україні регламентується Законом України „Про недержавне пенсійне забезпечення” [149]. Активи пенсійних фондів формуються за рахунок пенсійних внесків їх учасників (вкладників), що сплачуються ними у розмірах та в порядку, встановлених пенсійним контрактом відповідно з обраними пенсійними схемами [150, С. 8-9.].

Недержавні пенсійні фонди забезпечують працівників, які охоплені пенсійним планом цього фонду, доходом після виходу на пенсію у формі періодичних виплат. Засновниками пенсійного фонду можуть виступати корпорації, приватні фірми, установи, спілки. Кошти залучаються до фонду через періодичні внески як роботодавців, так і працівників. При цьому ці кошти можуть автоматично вираховуватися з рахунків учасників фонду або вноситися ними добровільно.

Згідно законодавства недержавні пенсійні фонди мають право вкладати кошти в акції та облігації українських емітентів, що відповідно до чинних норм перебувають в обігу на організаційно оформлених ринках цінних паперів України та пройшли лістинг на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній мережі.

На початок 2007 року недержавні пенсійні фонди проводили свою діяльність у 7 регіонах України, а найбільша їх кількість зосереджена у м. Києві – 43. [131, С.10]. Найбільша частка активів недержавних пенсійних фондів, загальна кількість яких налічувала 75, зосереджена в цінних паперах та грошових коштах, відповідно 61,17% та 32,11%. Пенсійні активи, що накопичуються у пенсійному фонді, дозволяється використовувати виключно для цілей його інвестиційної діяльності. Прибуток, одержаний від інвестиційної

діяльності, розподіляється пропорційно сумах на індивідуальних пенсійних рахунках учасників недержавного пенсійного фонду [151, С. 10-11].

З нашої точки зору всі ці положення можуть стати дієвим та ефективним механізмом залучення внутрішніх інвестицій у розвиток та становлення корпоративної власності та задоволення економічних інтересів інвесторів.

Кількість залучуваних корпоративних учасників недержавних пенсійних фондів зростає. Зокрема, на кінець 2006 року вона становила 138398 осіб, а на початок року – 88363 осіб. При цьому значними темпами зростає кількість учасників нових пенсійних фондів – майже у 3,5 разів.

Структура інвестування активів недержавних пенсійних фондів така:

- банківські депозити – 47%,
- облігації резидентів – 25%,
- акції українських емітентів – 12%,
- цінні папери з гарантованим доходом – 3%,
- банківські метали – 3%,
- об'єкти нерухомості – 1%,
- інші активи, не заборонені законодавством, у тому числі поточні рахунки – 9% [152, С.11].

Подальший ефективний розвиток найбільш динамічного сегмента сфери небанківських послуг – ринку недержавного пенсійного забезпечення – залежатиме, насамперед, від державної політики щодо здійснення пенсійної реформи.

Варто зазначити, що функціонування та розвиток інвестиційних компаній і недержавних пенсійних фондів у різних країнах світу цілком залежить від темпів і напрямів зростання національних фондових ринків та економік. Так, на розвиток зазначених інституцій в Україні негативно впливає недосконалість законодавчої бази, слабка розвиненість фондового ринку та несприятливий інвестиційний клімат.

Отже, дослідження довело, що в результаті трансформації економіки в Україні, крім приватизованих підприємств, і тих, що залишилися у державній

власності, утворилися інші інституції, значна питома вага в яких належить корпоративним формуванням.

Зміна власника зумовила виникнення і трансформацію цілого ряду питань управління як економічного, так і правового характеру; хоча в Україні існує певна система корпоративних відносин (рис. 3.16), вона потребує подальшого розвитку та удосконалення.



Рис. 3.16. Система корпоративних відносин в АТ України [153, С.35].

В контексті цих питань слід зазначити, що природа більшості проблем в Україні криється в недостатності теоретичних обґрунтувань форм та методів

державної регуляторної політики, яка застосовувалась на відповідних етапах трансформації економіки. З погляду формаційного підходу, їх сутність полягає в тому, що Україна зробила спробу механічного перенесення форм ринкових відносин, які сформувалися в умовах західного розмаїття форм власності, на нашу, адміністративно-планову, безконкурентну, одержавлену економіку, яка не досягала повного розвитку товарно-грошових та ринкових відносин. В. Ойкен з цього приводу зазначив, що зміст правового інституту залежить від форми, в якій здійснюється господарювання [154]. Тобто, юридично оформлене право приватної власності повинно відповідати її економічній природі, яка може змінюватись як в залежності від джерел її формування, так і від умов зовнішнього середовища, в якому відбувається трансформація власності.

3.5. Аналіз елементів механізму регулювання й управління економічними інтересами в Україні

В умовах подальшого розвитку ринкових відносин в Україні особливого значення набуває проведення державою послідовної та виваженої економічної політики, що відповідає національним інтересам. Ресурси і потенціал економіки – необхідна проте ще не достатня умова для забезпечення корінних національних економічних інтересів. Головним є ефективне використання цього потенціалу з застосуванням ринкових механізмів і стимулів. До того ж, подальша інтеграція України до міжнародних європейських та світових співтовариств вимагає проведення державної політики у відповідності із загальноприйнятими формами, методами та важелями. Посилення інтересу до поглибленого аналізу збереження економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин – одна з прикметних ознак розвитку сучасної економічної науки та соціально-економічної політики [155].

Оскільки політика розвивається за властивими їй законами й активно впливає на економіку, її основою є економіка, економічні явища і процеси, економічні потреби, інтереси та цілі.

Економічна політика, яку проводить держава, зазнає впливу економічних, політичних та ідеологічних факторів. Формування курсу економічної політики держави відбувається під впливом суб'єктів економічного процесу, а саме: монополій, великого промислового і фінансового капіталу, профспілок, політичних партій і об'єднань. В Господарському кодексі України зазначено, що довгострокова (стратегічна) і поточна (тактична) економічна і соціальна політика держави спрямована на реалізацію та оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств і населення в цілому [156, С.9].

Виходячи з цього, державну економічну політику можна визначити як взаємопов'язану систему довгострокових і поточних цілей економічного розвитку, які визначені державою, комплекс відповідних державних рішень (законів, постанов, інших нормативних актів) та заходів, спрямованих на досягнення цих цілей з використанням державної влади в сфері економіки.

Кінцеве призначенні економічної політики держави – сприяння природному еволюційному економічному розвитку, запобігання зловживанням економічно владою з боку окремих осіб, груп, корпорацій, а також кризовим явищам, підтримання господарського порядку в усіх сферах економічного життя [157].

Органи виконавчої та законодавчої влади визначають основні макроекономічні показники, які слугують орієнтирами для формування цілей державної політики. Звичайно стратегічними є цілі, що визначені як ключові в загальноекономічній політиці держави. Ними можуть бути зростання виробництва, збільшення зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу. Кожна з цих цілей настільки важлива для суспільства, що владні структури можуть ставити перед собою завдання одночасно реалізовувати їх усі чи більшу їх частину. Для розв'язання таких завдань держава має у своєму розпорядженні широкий спектр регулятивних інструментів.

При формуванні збалансованої державної економічної політики актуальним є врахування економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин. В цьому

аспекті постає необхідність ефективного державного управління та реалізації державної політики по таких основних напрямках:

- розроблення та запровадження комплексних правових, організаційних, економічних та інших механізмів регулювання корпоративних відносин;
- здійснення системи заходів із розбудови інфраструктури державного розвитку, зокрема ринків землі, праці та капіталу з метою поліпшення умов використання передових інноваційних технологій, підвищення інвестиційної привабливості промислового корпоративного сектора, розширення можливостей залучення інвестиційних ресурсів фінансового корпоративного сектора для національного економічного розвитку ;
- розроблення системи захисту та збалансованості економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, яка б максимально задовольнила інтереси держави, суб'єктів підприємництва і населення та сприяла мінімізації виникнення конфліктних ситуацій і соціальної напруги;
- реалізація соціальної політики і взагалі стратегії соціалізації, спрямованої на збалансування колективного споживання та задоволення суспільних потреб.

Відтворити насправді ефективні, наближені до досконалих, відносини корпоративної власності можливо тільки за умови комплексного запровадження заходів реформування економіки, зосередивши при цьому увагу на розвитку конкурентних чинників економічної мотивації як корпоративних утворень, так і суб'єктів підприємництва в цілому.

Необхідність державного регулювання економічних інтересів обумовлена:

- важливістю формування економіки ринкового типу;
- значенням становлення корпоративного сектора для розвитку національної економіки та суспільного життя країни;
- відсутністю нормальних макроекономічних умов для ведення бізнесу.

Оптимізація взаємодії між учасниками корпоративних відносин в розвинених країнах тривала довгий період і на певному етапі виникла потреба в

нормативних та інших регуляторів, які б формалізували певні аспекти корпоративної взаємодії. Такими регуляторами стали, насамперед, державні законодавчі і нормативні акти, а також ринкове середовище та громадські інституції [7, С.54].

Основні методологічні положення становлення ефективної корпоративної власності зводяться до визначення:

- механізмів регулювання та впливу на загальнодержавному і місцевому рівнях;
- поточних і перспективних цілей діяльності;
- методів управління;
- організаційної структури управління;
- наслідків впливу елементів зовнішнього середовища.

Концептуально-теоретичний та практичний аналіз діяльності корпоративних утворень як підприємницьких структур дав можливість визначити, що державне регулювання економічними інтересами – це система правових, організаційних, регуляторно-контролюючих та оптимізаційних заходів держави, спрямованих на збалансованість економічних інтересів суб'єктів підприємництва і споживачів підприємницького продукту, а також управління державним сектором для забезпечення ефективності й конкурентноздатності національної економіки.

Державне регулювання економіки є необхідним не лише для збалансування економічних інтересів, а й для здійснення соціальної політики та взагалі стратегії соціалізації в широкому розумінні. Колективне споживання або задоволення суспільних потреб неможливі без використання державних важелів і організацій. В Україні, як і в інших країнах світу, діють відповідні державні та ринкові механізми, покликані регулювати відносини в корпоративному секторі економіки. До заходів державного регулювання слід віднести: податкову, цінову, фінансово-кредитну та митну політику; створення сприятливого інвестиційного клімату; забезпечення добросовісної конкуренції та проведення справедливої для всіх учасників ринкових відносин регуляторної

політики. При цьому, окреслення лише названих напрямів державної «участі» в розвитку економіки України не варто сприймати як остаточне. Мається на увазі те, що їх аналіз дозволяє найбільш характерно репрезентувати сутність, специфіку та значення державної регуляторної політики в економічній сфері.

Ринковими регуляторами виступають попит, пропозиція і конкуренція на товарних ринках, цивілізовані відносини на фінансовому, в тому числі, фондовому ринках. Діють ще й мікроекономічні регулятори, такі як корпоративні політика, управління та культура.

В процесі перерозподілу майна на користь ефективного власника зацікавлені всі учасники ринку: від дрібних акціонерів, які очікують прибутків від володіння акціями, до держави, яка зацікавлена в стабілізації виробництва і прибутковій роботі підприємств. Таким чином, досить важливим елементом економічних відносин є корпоративне управління.

По-перше, корпоративне управління є ключовим елементом ринкового механізму, який передбачає перерозподіл власності на користь більш ефективного власника. По-друге, корпоративне управління для самих власників означає отримання, насамперед, влади та певного рівня самостійності для управління товариством.

Під час становлення акціонерної власності корпоративні відносини відчутно впливають як на виробничу діяльність підприємств, так і на соціальну обстановку, що в комплексі впливає на економічну стабілізацію не лише окремих суб'єктів господарювання, а й цілих галузей. Останнім часом проблемам корпоративного сектора приділяється досить значна увага [7, 153].

Розглядаючи важелі державного регулювання і контролю як основного елемента зовнішньої сфери корпоративного управління, слід мати на увазі, що в Україні назріла гостра потреба вдосконалення законодавчого регулювання корпоративних відносин [158, С.77-78]. Це зумовлене, по-перше, недосконалістю діючого законодавства та відсутністю його узгодженості. По-друге, трансформація економіки потребує значних інвестиційних ресурсів, залучення яких стримує незахищеність інтересів інвестора чинним

законодавством. По-третє, внаслідок недосконалості правового регулювання, низького рівня розвитку судової системи, корпоративні відносини не захищені від виникнення соціальних конфліктів.

Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що серед основних причин соціально-економічних негараздів, деформацій, низької ефективності трансформаційних процесів та досить повільних темпів стабілізації економіки визначено такі: недостатня глибина та обґрунтованість реформістських заходів, їх непослідовне, некомплексне втілення в господарську практику, відсутність узгодженості законодавства, що регулює діяльність корпорацій, з іншими державними нормативно-правовими актами.

Потреба в переосмисленні ролі держави та її функцій на етапі розвитку ринкових відносин, коли приватний сектор вже сформований, обумовлена множинністю обставин. По-перше, фіскальна політика, застосовувана сьогодні, не дає дієвих результатів поповнення бюджету і не забезпечує детінізації економіки [159, С.54-61]. Відсутність державної підтримки реформованих, а також державних підприємств, спрямування коштів від приватизації не в реальний сектор економіки не сприяють прибутковості суб'єктів господарювання, а недосконалість податкового законодавства не стимулює досягнення рентабельності та прибутковості.

По-друге, перехід до ринкових відносин потребує вдосконалення механізмів державного регулювання діяльності суб'єктів – всіх учасників ринку – зокрема, в сфері корпоративного управління і контролю, розробки та впровадження ряду підзаконних заходів щодо практичного застосування конкурентного законодавства, досягнення умов добросовісної конкуренції для суб'єктів всіх форм власності і правового статусу та збалансованості інтересів усіх контрагентів корпорацій.

По-третє, держава має забезпечити прозорість процесів перерозподілу власності, фондового ринку та діяльності всіх учасників корпоративних відносин.

І нарешті, одним з найважливіших завдань держави є регулювання соціальних процесів для забезпечення соціальної стабільності, так як всі державні заходи економічної політики тягнуть за собою соціальні наслідки [160, С.92]. Соціальна спрямованість економіко-політичних заходів має бути багатоаспектною і враховувати інтереси всіх громадян держави.

Такий методичний підхід до вдосконалення законодавства, на нашу думку, сприятиме розробці та впровадженню дієвих механізмів не лише регулювання діяльності суб'єктів ринку і відносин між ними, а й політичній та економічній стабілізації.

Провідним напрямком державного регулювання має стати розробка та запровадження заходів вдосконалення фондового ринку, корпоративного управління і контролю. При цьому, з огляду на важливість акціонерної власності для економіки країни, держава повинна мати у своєму розпорядженні ефективні механізми впливу та регулювання діяльності акціонерних товариств. Крім загальних питань регулювання діяльності суб'єктів підприємництва, слід вирішувати і специфічні проблеми, пов'язані з тим, що акціонерні товариства є одними з головних учасників фондового ринку [161, С.23]. Фондовий ринок, як фінансовий макроекономічний інститут, залучає фінансові ресурси і стає безпосереднім учасником інвестиційного процесу [162, С.118]. Завдання держави полягає в тому, щоб забезпечити контроль за відносинами, які виникають між учасниками фондового ринку і корпоративних відносин. Розвиток корпоративних відносин потребує нормативного регулювання діяльності всіх учасників фондового ринку. Однак окремі аспекти такої діяльності регулюються нормативними документами різних галузей та інститутів права і це створює труднощі в практичній роботі.

Варто зазначити, що в Україні прийнято ряд законодавчих актів, спрямованих на удосконалення правового поля, що регулює діяльність корпоративних структур та розвиток економічних відносин в корпоративному секторі. Це, зокрема, прийняття у 2006 році Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону України «Про холдингові компанії в Україні».

Розроблені та знаходяться на розгляді проекти законів «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про систему депозитарного обліку цінних паперів», «Про акціонерні товариства», ДКЦПФР розробляються зміни та доповнення, спрямовані на удосконалення Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [131].

Зокрема, розробники проекту Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» мали не меті створення розвиненої та прозорої депозитарної системи України, здатної забезпечити обслуговування операцій з цінними паперами, в тому числі з державними та похідними цінними паперами, враховуючи інтеграційні процеси, що відбуваються на національних ринках. Проект Закону України «Про акціонерні товариства» направлений на покращання практики корпоративного управління в акціонерних товариствах та захист прав інвесторів шляхом запровадження кумулятивного голосування на загальних зборах акціонерів, регламентації придбання голосуючого пакета акцій товариства, врегулювання питань випуску та обов'язкового викупу товариством розміщених ним цінних паперів, розмежування повноважень органів управління, посилення вимог до розкриття й оприлюднення інформації емітентом.

Не зважаючи на ряд прийнятих за останні роки нормативно-законодавчих актів України, які стосуються вдосконалення корпоративних відносин, розвиток інституту корпоративної власності випереджає законодавче забезпечення подальшого ефективного його становлення та відносин між учасниками корпоративних відносин.

Так, практичний досвід свідчить про те, що відмова акціонерного товариства викупити власні акції у дрібного акціонера, або викуп за дуже низькою вартістю, призводили неодноразово до виникнення конфліктних ситуацій. Тому прийняття норми щодо обов'язкового викупу товариством розміщених ним цінних паперів є позитивним фактором. Але при цьому не враховані інтереси тих дрібних інвесторів, які не згодні з рішенням загальних

зборів акціонерів і не бажають продавати свої акції. Отже, законопроект «Про акціонерні товариства» знову не врахував все коло інтересів дрібних інвесторів, хоча містить в собі норми регулювання діяльності акціонерних товариств згідно вимог часу та стандартів, прийнятих в розвинених країнах. Це стосується, зокрема, закріплення загальної вимоги про продаж акцій за ринковою ціною. Законопроект враховує також і положення законодавства про банкрутство в питаннях задоволення вимог кредиторів, а також норми, за якими можливе перетворення закритих акціонерних товариств у відкриті (більше 100 акціонерів), що дало б можливість додаткового залучення інвестиційних ресурсів. А от зниження розміру голосуючого пакету акцій з 10 відсотків до 2 відсотків, передбачене законопроектом, на нашу думку, може негативно вплинути на ефективність корпоративного управління і контролю. Частка власника, який має право голосу, не повинна бути меншою 5 відсотків.

Як ми вже зазначали, в питаннях вдосконалення законодавства щодо регулювання корпоративного сектора Україна має ряд переваг, через те, що тут процес розвитку ринкових відносин здійснюється повільнішими темпами, ніж в інших країнах, оцінка позитивних і негативних складових їх досвіду може мати особливе значення для вибору раціональних шляхів формування ефективної системи збалансованості економічних інтересів. Важливу роль при цьому відіграють зусилля державних органів виконавчої влади на місцях, спрямовані на підтримку підприємств на етапі розвитку і пристосування до умов конкурентного середовища.

Створення належних умов функціонування суб'єктів корпоративних відносин, сприяння підвищенню ефективності їх діяльності, а також залучення інвестицій у вітчизняну економіку залежить, перш за все, від застосування високих стандартів корпоративного управління, впровадження механізму захисту прав інвесторів, вибору правильної управлінської та виробничої стратегії, збалансування інтересів власників, управлінців, держави та інших учасників корпоративних відносин, поєднання економічної політики з соціальною та їх гармонізація.

Розділ 4

ОСНОВНІ НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН

В процесі проведення економічних реформ виникли достатньо принципові зміни в характері економічного устрою суспільства. Зокрема, зміни охопили всі основні складові – відносини власності, структури й механізми, пов'язані з функціонуванням суб'єктів господарювання, форми і характер матеріальних (виробничих) та фінансових зв'язків і взаємовідносин між ними, ступінь зацікавленості різних прошарків суспільства в результатах господарської діяльності, роль держави в економічних процесах та методи її регуляторного впливу на різні економічні суб'єкти.

Подібні перетворення, які принципово змінюють соціально-економічну структуру суспільства, не можуть проходити безболісно в масштабах будь-якої держави. В Україні ці процеси ускладнені нестабільними політичними обставинами, наслідками фінансової кризи, соціальними проблемами та очікуваннями, досить сильними монополістичними традиціями та іншими факторами. Як наслідок, ринкова трансформація української економіки призвела до цілком суперечливих результатів. Так, передача значної кількості підприємств в приватну власність досі не призвела до формування класу ефективних власників. Використання методів ринкового регулювання не лише не сприяло удосконаленню та розвитку виробництва, а призвело до його занепаду, який проявився в економічному занепаді. Трансформація фінансово-кредитної сфери не сприяла зростанню інвестиційного капіталу, не забезпечила припливу капіталу в реальний сектор економіки, який дає можливість

отримання не лише банківського процента, а й підприємницького прибутку, тощо.

За таких умов одним із важливих шляхів подолання негативних моментів є формування іманентних ринків виробничих і науково-виробничих структур, які здатні забезпечити корінні зрушення в економічному стані. Такими структурами на сьогоднішній день є корпорації, які завдяки високому рівню концентрації потенціалу створюють основу безперервного науково-технічного розвитку та підвищення ефективності виробництва, дають кращий механізм забезпечення різноспрямованих інтересів всіх учасників підприємницької діяльності, підвищують рівень керованості економіки як на загальнодержавному так і на галузевому та територіальному рівнях. Одночасно корпорація володіє високим рівнем адаптивності до змін, що відбуваються в економічній і соціальній сферах.

Не дивлячись на очевидні переваги та потужність сформованого корпоративного сектора, корпоративна форма підприємництва не має належного правового закріплення в українському законодавстві, не врегульовані її відносини з іншими економічними суб'єктами, не відпрацьована зовнішня і внутрішня методологія забезпечення економічних інтересів. Зазначені питання потребують конкретизації та детального розгляду.

4.1. Механізми збалансованості економічних інтересів та методологія узгодженості регуляторних інструментів у сфері корпоративних відносин

Концептуальний підхід до визначення методичних основ оцінювання ефективності забезпечення економічних інтересів передбачає розгляд складових механізму корпоративного управління, який був приведений у розділі 2, та містить елементи зовнішньої і внутрішньої сфер. Зокрема, до елементів зовнішньої сфери корпоративного управління нами віднесені важелі державного регулювання і контролю, ринкові регулятори, засоби масової інформації і громадські організації, а внутрішню сферу механізму

корпоративного управління формують такі елементи як внутрішні корпоративні документи та норми, корпоративна культура й етика, корпоративна стратегія. Варто зазначити, що дана модель не є остаточною, а ґрунтується на авторській концепції та може бути розширена і доповнена.

Як і в інших країнах світу, в Україні діють відповідні державні механізми, покликані регулювати відносини в корпоративному секторі економіки. Це, зокрема, регуляторна та конкурентна політика, інвестиційний клімат, податкова та фінансово-кредитна політика. До ринкових регуляторів корпоративний утворень відносяться попит і пропозиція, конкуренція, фондовий ринок. Внутрішнім регуляторним механізмом варто визначити інструменти корпоративного управління. Досліджуючи найбільш актуальні проблеми реформування та дієвості цих механізмів, проведемо їх оцінювання на всіх зазначених рівнях управління й регулювання.

Дослідження довело, що домінуючою в усьому народногосподарському комплексі стає корпоративна форма власності [169, С.51]. Тому провідним напрямком державного регулювання має стати розробка та запровадження заходів удосконалення фондового ринку, корпоративного управління і контролю. При цьому, з огляду на важливість діяльності корпорацій для економіки країни, держава повинна мати у своєму розпорядженні ефективні механізми впливу та регулювання.

Корпоративне управління можна визначити як систему організаційно-правових економічних, фінансових, інформаційних взаємовідносин всіх учасників корпоративних відносин, яка включає механізми і способи взаємодії між учасниками. Так як до економічних реформ реалізації корпоративних відносин слід віднести не лише відносини управління, а й справедливого з точки зору власника і суспільства, привласнення частини створеного продукту, забезпечення збалансованості економічних інтересів контрагентів корпорацій, то система управління повинна формуватися як всередині товариства, так зі сторони суспільства. Управління являється важливим аспектом діяльності, від

його ефективності залежить і ефективність виробництва і ступінь вирішення соціальних питань.

Ми вже зазначали, що не має значення, який метод управління і контролю обере для себе суб'єкт господарювання. Головним фактором при цьому залишається економіко-соціальний ефект від впроваджених заходів і відповідне законодавче забезпечення. Держава повинна організувати реформування фінансового і корпоративного сектора, а також створити відповідне законодавче і регулятивне середовище. Надзвичайно важливим завданням є формування чітких норм ефективного захисту інвесторів і запобігання банкрутству корпорацій.

Слід врахувати, що система законодавчо-нормативного регулювання діяльності корпорацій в Україні – це надзвичайно складна багаторівнева ієрархічна структура, у якій питання діяльності суб'єктів господарювання корпоративного типу потребують детального вивчення. Правове регулювання економіки вимагає розробки й впровадження законів, які б забезпечували свободу підприємницької діяльності [170, С.113] та враховувала економічні інтереси суб'єктів корпоративних відносин. Сьогоднішній стан законодавчої бази, яка визначає базові умови розвитку і діяльності корпоративних структур, регулює їх діяльність, не спроможний стимулювати процеси корпоративних перетворень, що негативно відображається на економіці України в цілому. Незважаючи на здійснювані державою заходи у сфері регулювання корпоративних відносин в останні роки, частина проблем залишається або неврегульованою, або невизначеною навіть на концептуальному рівні.

Розвиток вітчизняного корпоративного сектору потребує вдосконалення широкого спектру законодавчо-нормативних актів з питань діяльності як господарських товариств корпоративного типу, так і корпоративного управління в цілому. Науковці та фахівці з корпоративних питань визначають понад десятка значних проблем у законодавстві, яке регулює корпоративні відносини [171]. Існування багатьох проблем у розвитку корпоративного

сектора економіки породило домінування негативних тенденцій, усунення яких потребує:

- подолання несприятливого ділового клімату,
- реорганізації державної фінансово-кредитної системи,
- мінімізації тіньового сектора економіки,
- сприяння глобалізаційним процесам у корпоративному секторі економіки,
- розвитку державної політики у сфері підтримки корпоративних утворень,
- забезпечення добросовісної конкуренції,
- інвестиційної підтримки промислових корпорацій фінансовими,
- організації інноваційних моделей узгодженості економічних інтересів.

Враховуючи ці аспекти, слід докладніше розглянути окремі проблеми та обґрунтувати модель механізму розв'язання проблем нормативно-правового поля корпоративного сектору, яка у загальному вигляді матиме вигляд (рис. 4.1.):

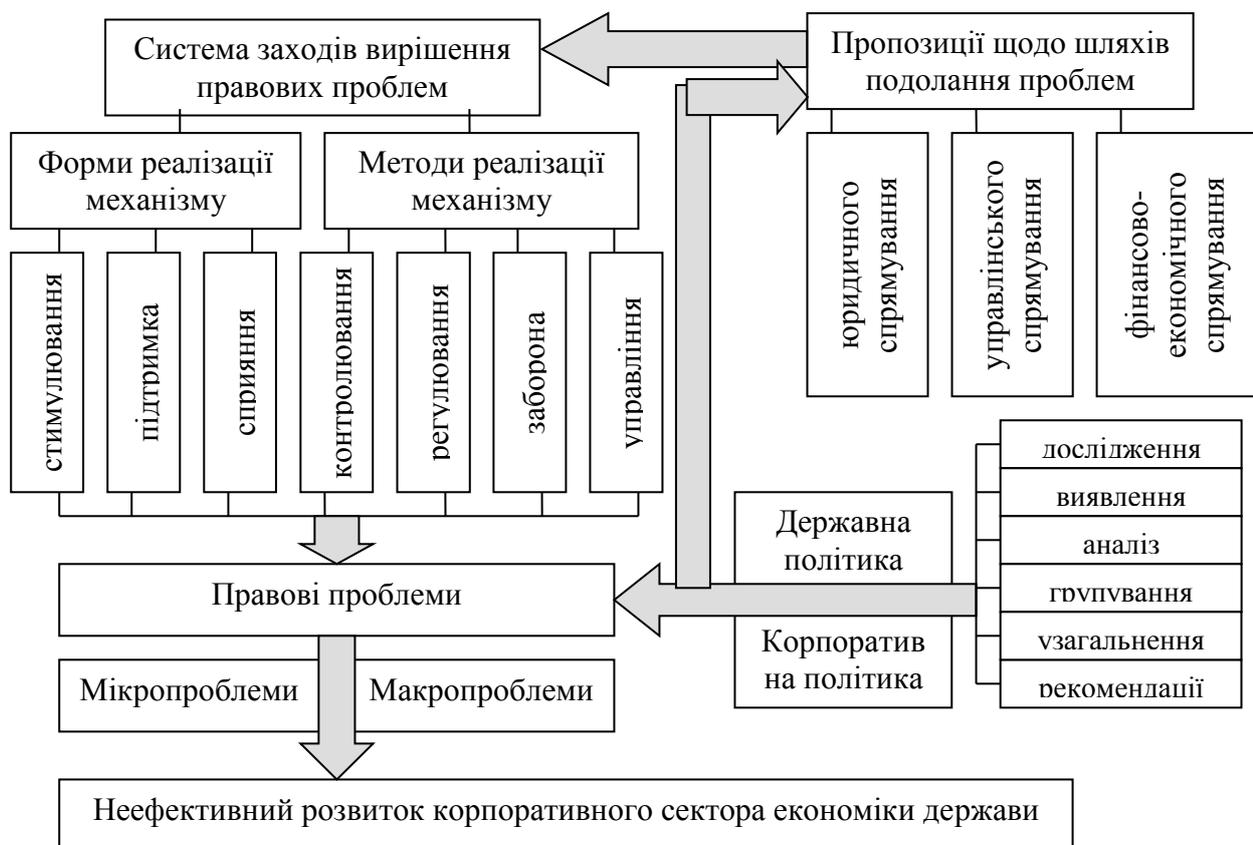


Рис. 4.1. Модель механізму розв'язання правових проблем корпоративного сектору: авторська розробка.

Суть моделі полягає у розподілі проблем правового характеру, що стосуються корпоративного сектору економіки на макро- і мікропроблеми. Перші мають вирішуватися на державному рівні і врегульовуються відповідними законами і підзаконними актами. Другі відносяться до внутрішніх проблем корпорацій, і врегульовуються, здебільшого, нормативними актами і документами рекомендаційного характеру. Розв'язання проблем здійснюється шляхом реалізації державної та корпоративної політики, яка спрямовується на певну проблему, і передбачає такі процедури: дослідження, виявлення, аналіз, групування, узагальнення і розроблення відповідних рекомендацій. Рекомендації щодо вирішення правових проблем передбачають різні аспекти юридичного, управлінського або фінансово-економічного спрямування, реалізація яких здійснюється відповідними формами і методами.

Такий концептуальний підхід потребує детальнішого розгляду регуляторних інструментів на макро- і мікрорівнях корпоративного управління.

4.1.1. Інструменти зовнішнього регулювання економічних інтересів у корпоративному секторі

За умови великої конкуренції щодо отримання інвестиційних коштів, залучення інвесторів на вітчизняні підприємства залежить від налагодження системи розкриття інформації про фінансово-господарську діяльність та законодавчого врегулювання корпоративних відносин. Останнє вимагає внесення змін до діючих законодавчих актів та прискорення прийняття нових, які б на законодавчому рівні максимально врахували всі економічні інтереси і затверджували всю багатоаспектність корпоративних відносин та не призводили при цьому до втрати послідовності і породження чергової дисгармонії в чинному законодавстві.

Важливим напрямком розвитку національного корпоративного сектора є удосконалення відносин на фондовому ринку та забезпечення його прозорості. Ретроспективний аналіз функціонування українського фондового ринку дав можливість дійти висновку, що досі цей сектор економіки представляв собою в

основному спекулятивні угоди – просту зміну акціонерів, без спрямування політики емітента на використання цього ринку з метою залучення інвестиційних ресурсів. Тому стан фондового ринку ніяким чином не відбився на розвитку виробництва. Проте, без цілеспрямованої інвестиційної політики фондовий ринок взагалі не можливий, так як це необхідна передумова становлення публічних корпорацій. Однією з об'єктивних причин такої ситуації є те, що основа цінності акцій українських корпорацій – реальні інвестиційні можливості – в існуючому економічному і правовому полі дуже низькі та ризиковані, крім того фінансовий ринок України порівняно вузький і деформований державними позиками. Суб'єктивною причиною варто визначити той фактор, що менеджмент корпорацій не розглядає акції як інструмент залучення додаткових інвестицій, ставлячись до них виключно як до феномену власності.

Для українських корпорацій актуальним є не завдання оперативного управління – зняття вершків від діяльності інвесторів-спекулянтів, не організація управління ліквідністю і курсом акцій, в тому числі через депозитарні розписки, звітність, індекси, а завдання стратегічного управління – знаходження стратегічного (промислового) інвестора.

Важливу роль у розвитку інвестиційного ринку відіграють корпоративні утворення, які займаються фінансовим посередництвом. Вони акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб, у тому числі і шляхом випуску цінних паперів, та на комерційних засадах надають ці кошти позичальникам, користуючись певними фінансовими інструментами (рис. 4.2).

Головна роль фінансових корпоративних утворень полягає у тому, щоб ефективно розміщувати капітал індивідуальних інвесторів, що в свою чергу сприяє економічному розвитку. Адже їх діяльність як інституційних інвесторів є важливою для розвитку ринку цінних паперів та може стати потужним джерелом інвестиційних ресурсів в українську економіку.

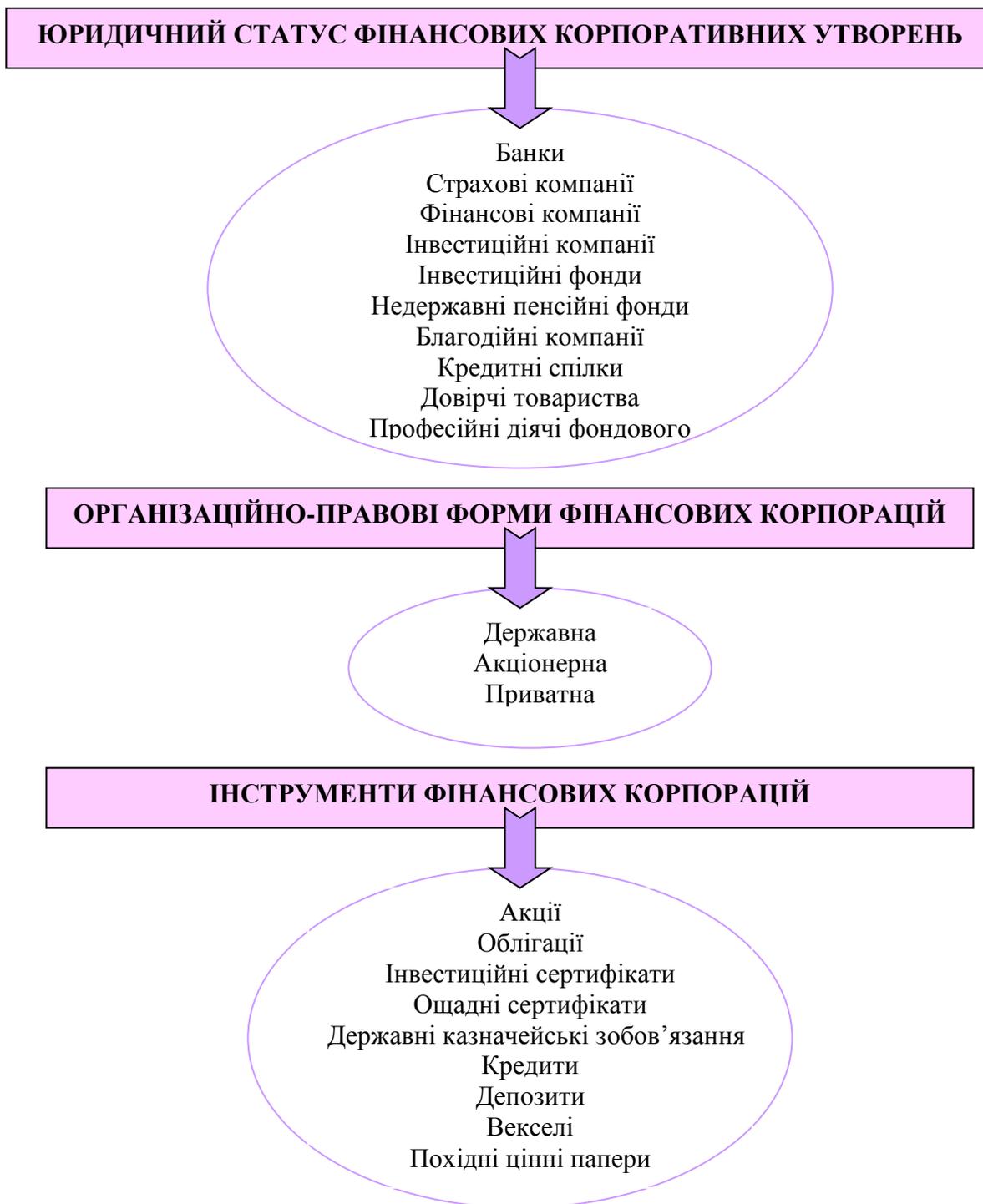


Рис. 4.2. Фінансові корпорації та інструменти фінансового посередництва.

Інвестиційний процес у корпоративному секторі може мати наступний вигляд [172, С. 24] (рис. 4.3):

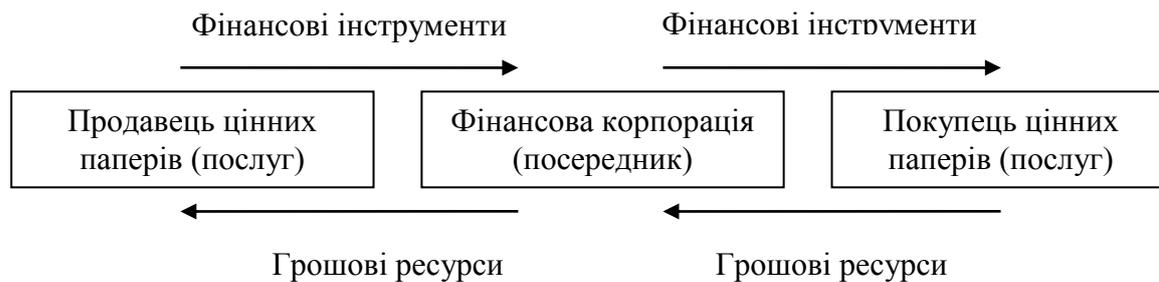


Рис. 4.3. Інвестиційний процес за допомогою фінансових корпорацій (посередників).

Класичними фінансовими корпораціями є банки, які здійснюють короткострокове, середньострокове і довгострокове кредитування суб'єктів підприємництва [173, С. 30].

Проте, рівень відсоткових ставок за кредити часто перевищує економічну рентабельність позичальника, що унеможлиблює розрахунки лише з власних прибутків і підвищує рівень фінансової залежності суб'єктів підприємництва від фінансових установ. Ситуацію може покращити лише державна політика щодо підтримки вітчизняного товаровиробника та розвинута економічна конкуренція на ринку фінансових послуг.

Низький рівень інвестиційного потенціалу корпорацій є однією з численних причин відсутності в Україні завершеної форми інституту приватної власності. Тому економічні інтереси сприяють переливанню корпоративних коштів до приватної власності та тіньового сектору економіки.

Значному рівню тіньового сектора економіки сприяє недостатня прозорість облікової політики та недосконале податкове законодавство. Не дивлячись на перехід бухгалтерського обліку підприємств України на нові міжнародні стандарти, досі показники, за якими здійснюється оцінка фінансового стану підприємств, фондового та фінансових ринків далекі від міжнародних норм. Не підвищилася інформаційна прозорість для потенційних інвесторів, не пом'якшилось податкове регулювання, що стримує притік вільних грошей як внутрішніх так й іноземних інвесторів на національний фондовий ринок. [174, 175].

Поширення в Україні такого соціально-економічного явища, як тіньова економіка, а також обсяги продукції і фінансових ресурсів, які обертаються в цій сфері, являють собою суттєву перешкоду забезпеченню сталого розвитку економіки. Значною проблемою є те, що переважна більшість операцій, які можна віднести до тіньових, здійснюються, як правило, в легальному нормативно-правовому полі, а доведення факту здійснення тіньової діяльності потребує значних зусиль органів державної влади.

Науковці й економісти десятки років вивчають тіньову економіку, намагаються знайти способи її регулювання [176-179], але нікому ще не вдалося відшукати спосіб її остаточного викорінювання. Тіньова економіка властива, більшою чи меншою мірою, всім періодам економічного розвитку і всім країнам.

Що ж стосується України, слід зазначити, що стимулює розвиток тіньового сектора державна фіскальна політика. Адже і Верховна Рада, і Уряд переступили межу оптимальності – сьогодні всі підприємці вимушені віддавати у вигляді податків крім 60-70% свого доходу, ще й нарахування на заробітну платню та собівартість продукції, що в результаті значно перевищує об'єм сумарного доходу. А це негативно позначається на створенні одного з основних елементів функціонування підприємства – прибутковості, яка є основним джерелом його розвитку. В результаті – посилюються неплатежі, відбуваються затримки з виплатою зарплати, різко збільшуються бартерні операції. Такі перекося в економіці не можуть відбуватися безслідно як для підприємців, так і для держави, тим більше що саме законодавча основа держави, перш за все, і провокує прагнення більшості платників податків йти в тінь від непомірних поборів.

З метою запровадження комплексу заходів щодо детінізації економіки в Україні, збільшення обсягів реального ВВП, підвищення суспільного добробуту Кабінетом Міністрів України було розроблено Державну програму детінізації економіки на 2005-2010 роки.

Ознайомлення з текстом документа дає підстави вважати, що зусилля уряду будуть сконцентровані на боротьбі з причинами тінізації економіки в Україні. У Програмі задекларовано наміри створити сприятливі економічні умови для діяльності підприємств і не застосовувати адміністративно-фіскальних методів впливу на тіньовий сектор економіки [180]. Фактично урядовці визнали, що поки не вдасться обмежити зловживань представників контролюючих органів, про реальне зменшення питомої ваги тіньового сектору в економіці України говорити передчасно.

Сьогодні найперспективнішим напрямком розширення доходів варто розглядати залучення тіньових оборотів до сфери легального бізнесу. Але всі намагання вирішити цю проблему, зокрема й за рахунок удосконалення системи оподаткування, упорядкування пільг, посилення контрольних функцій за збором податків, не дали очікуваних результатів. Тіньова економіка все ще займає провідні позиції. При розробці державної економічної політики, складанні статистичних звітів і прогнозів тіньову економіку не можна не враховувати - вона складає понад половину всієї економіки, а її вплив, як позитивний, так і негативний дуже великий.

Негативний вплив відмивання грошей на економіку країни має багатосторонній характер. Це призводить до:

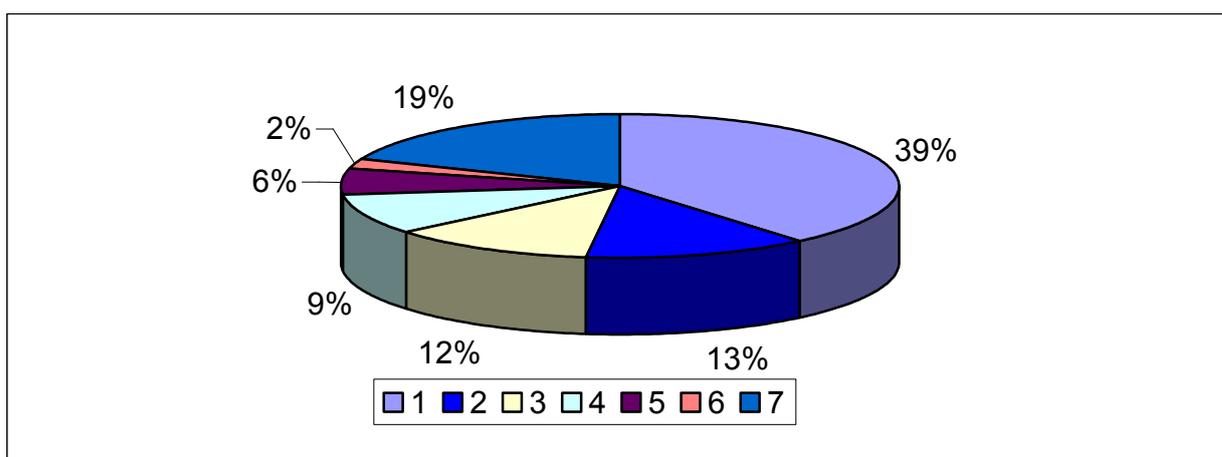
- 1) підриву легального приватного сектору та фінансових ринків,
- 2) втрати контролю над економічною політикою держави,
- 3) сприяння економічним кризам і нестабільності,
- 4) втрати доходів державою,
- 5) ризикованої приватизації,
- 6) виникнення загрози репутації,
- 7) негативних соціальних наслідків відмивання грошей.

Сучасні фінансові системи, на додаток до традиційних інструментів ведення бізнесу, дозволяють миттєво здійснювати мільйонні трансферти за допомогою персональних комп'ютерів та супутникового зв'язку. Оскільки відмивання грошей потребує використання фінансових систем, злочинці

намагаються захистити такі операції власноруч створеними схемами та механізмами.

В світовій практиці гроші відмиваються через пункти обміну валют, брокерські контори, торговців дорогоцінними металами та автомобілями, казино, інвестиційні та благодійні фонди, страхові і торгові компанії. Для приховування незаконної діяльності використовуються банки (в т.ч. в офшорних зонах), підприємства, які існують де-юре (тільки на папері), вільні економічні зони, системи грошових переказів.

Але на відміну від західних країн, де відмивання грошей пов'язано з легалізацією доходів, отриманих від торгівлі наркотиками, зброєю, людьми, фінансовими махінаціями, в Україні відмивання грошей є найбільш актуальним для злочинності в сфері господарської діяльності. Легалізація доходів кримінального походження в Україні має наступну структуру (рис.4.4).



- 1- ухилення від сплати податків;
- 2- незаконне виготовлення, зберігання і реалізація підакцизних товарів;
- 3- зловживання владою або службовим становищем;
- 4- порушення порядку заняття господарською та банківською діяльністю;
- 5- привласнення, розтрата майна або заволодіння ним шляхом зловживання службовим становищем;
- 6- ухилення від повернення валютної виручки та незаконне відкриття валютних рахунків;
- 7- інші.

Рис. 4.4. Порівняльна діаграма кількості порушень кримінального законодавства у розрізі видів легалізації доходів незаконного походження.

* Джерело: [178].

Недосконалість законодавства України сприяє «відмиванню» грошових коштів кримінального походження. Деякі положення не тільки не відповідають, але і суперечать міжнародній практиці з цих питань. Не дивлячись на те, що ряд законодавчих актів України зобов'язують відповідальних посадових осіб інформувати правоохоронні органи про великомасштабні фінансові операції і надавати фінансово-господарські документи на вимогу правоохоронних органів [180], ці норми часто носять декларативний характер або посилають до неіснуючого з цих питань чинного законодавства.

Очевидно, слід внести зміни в чинне законодавство, враховуючи національні особливості та міжнародний досвід. Велике значення має міжнародна узгодженість в законодавстві і державному регулюванні економіки, оскільки часто суб'єкти тіньової економіки користуються відмінностями в законах країн для отримання доходу. Дуже важливою є узгодженість і всередині країни – між різними державними органами. Спільні, цілеспрямовані і своєчасні дії забезпечать ефективність заходів по детінізації економіки. Слід не просто легалізувати тіньову економіку, необхідно підвищити ефективність державного регулювання в цілому.

Одним із основних напрямків посилення тінізації в сфері легального підприємництва є ухилення від податків, зниження результатів господарювання з метою заниження податків, високий рівень бартерних операцій, що також знижувало загальну величину відрахувань в бюджет.

В сучасних умовах методи ухилення від податків підприємницьких структур можна виділити в окремий напрям тінізації вітчизняної економіки. Такий вид тінізації підприємницької діяльності викликаний, в основному, недоліками чинного законодавства перехідної економіки та надмірними податками і репресивною системою оподаткування. А прибутки корпорацій підлягають подвійному оподаткуванню. Якщо виконувати всі вказівки і постанови щодо сплати податків, то підприємцям довелося б сплачувати понад 50% і більше прибутку.

Отже, шукати шляхи зниження тінізації в сфері підприємництва в цьому напрямку слід за рахунок удосконалення системи оподаткування підприємницької діяльності.

Враховуючи різноманітність підприємницької діяльності, що має тіньовий характер, а також високий рівень її розвитку за обсягами наданих нею послуг і впливом на формування національної економіки за обсягами, є цілком співставними з легальними, вирішення проблеми набуває особливої актуальності.

Необхідно розробити державну програму зниження тінізації економіки України, в якій би обґрунтувались мета і завдання державних адміністративних установ з вирішення проблем, форми і методи їх досягнення, а також механізми їх реалізації, в тому числі і фінансове забезпечення.

В залежності від впливу на суспільство тіньову економіку підприємницької діяльності доцільно розглядати у таких аспектах:

- формування нелегальних підприємницьких структур;
- заниження результатів господарювання, ухилення від податків;
- наявність заборонених чинним законодавством видів підприємницької діяльності.

Такий розподіл має принципове значення у визначенні форм і методів боротьби з тіньовою економікою. При цьому також необхідно враховувати функції корисності і впливу на розвиток суспільства кожного з факторів.

Зазначимо, що шкода від функціонування нелегальних корпоративних структур (якщо ця група включає тільки ті її види, що не заборонені чинним законодавством України) полягає в тому, що від них не надходять кошти до державного бюджету, оскільки вони не зареєстровані і не сплачують податків державі. Разом з тим така форма підприємництва забезпечує зайнятість і доходи значної частини населення. Крім цього, вона занижує офіційні дані про рівень доходів населення, дозволяє отримувати від держави дотації окремим

підприємцям. На теперішній час ця форма тінізації набула широкого розповсюдження не тільки в сфері підприємництва – на державних та недержавних корпораціях, але і в державному секторі економіки.

Нелегальні економічні відносини будуються, в основному, на рівні окремих працівників та їх горизонтальних взаємозв'язків між постачальниками товару.

Тінізація діяльності корпорацій при ухиленні від податків носить частковий характер, оскільки вони функціонують реально і сплачують податки, якщо не в повному обсязі, то принаймні частково. Заходи із зниження тінізації стосовно цієї групи підприємців мають формуватись в двох напрямках:

- зниження бартеризації в стосунках корпорацій;
- зниження податкового тиску з боку держави.

Що стосується останнього напрямку тінізації в корпоративному секторі, який порушує чинне законодавство України і носить кримінальний характер, до цієї сфери повинна застосовуватись жорстка політика держави, спрямована на її знищення і заборону. Державна програма щодо зниження тінізації української економіки повинна формуватись на багатокритеріальній основі. Механізми зниження тіньової економіки мають будуватись з врахуванням позитивних і негативних результатів її впливу на соціальний стан та національну економіку.

Важливим напрямком зменшення тінізації економіки та підвищення ефективності державного регулювання інвестиційних процесів в Україні є удосконалення державної амортизаційної політики. Адже рівень придатності основних фондів українських промислових підприємства коливається в межах 32,5-46% (за критичного рівня 30%), ймовірність настання техногенних катастроф унаслідок безпрецедентного зносу основних фондів є максимальною (зношеність основних фондів у промисловості становить понад 58% їх вартості, а в деяких галузях економіки більше) [182]. Проте дозволені методи нарахування амортизації лише загострюють проблему оновлення основних

фондів економіки України [183, С.17-22]. В умовах вичерпаного ресурсу відновлювального економічного зростання та існування серйозних проблем в нагромадженні капіталу в середньо- та довгостроковій перспективі, амортизаційна політика вкрай потребує реформування не штучним та необґрунтованим підвищенням норм амортизаційних відрахувань, а шляхом розроблення та впровадження комплексної моделі реформування державної амортизаційної політики, спрямовану на активізацію інвестиційного потенціалу. Крім того, державна амортизаційна політика повинна мати гнучкий інструмент нейтралізації впливу податкової амортизації на фінансові результати бізнесу, так як у результаті конверсії деяких галузей економіки, нестабільності виробничого процесу та через ряд інших причин не всі основні фонди приймають участь у виробничому процесі. Амортизація непрацюючих основних фондів не виправдано зменшує рівень оподаткування та погіршує конкурентні позиції окремих виробників через не виправдане підвищення собівартості продукту.

Таким чином, модель удосконалення державної амортизаційної політики повинна базуватися на економічно обґрунтованих нормах відрахувань, стимулюванні інвестиційного використання амортизаційних відрахувань, простоті у веденні обліку основних фондів, гнучкості та мінімізації диспропорцій в умовах конкуренції рівнозначних підприємств з різним ступенем і продуктивністю використання основних фондів.

Звертаючись до ролі держави у створенні сприятливого інвестиційного клімату, слід враховувати привабливість українських корпорацій для зовнішніх і внутрішніх інвесторів, існування можливостей залучення у процеси розвитку не лише високорейтингових підприємств і надприбуткових галузей економіки, а й тих промислових корпоративних утворень, які є найменшим елементом системи національного господарства.

Схиляючись до думки, що Україна сьогодні, як імпортер капіталу, не приваблює зовнішніх інвесторів, ми вважаємо необхідним, щоб законодавство орієнтувалося не лише на великих інвесторів, а було спрямоване на захист прав

дрібного інвестора. Адже розраховувати на зовнішнього інвестора більшості українським корпораціям немає сенсу не лише через законодавчу неврегульованість, а й відсутність політичної стабільності. Тому важливим завданням є пошук власних резервів та можливостей відновлення виробництва, стабілізації економіки.

Розглядаючи питання захисту прав інвесторів (акціонерів), необхідно чітко уявляти, що як показує практика, акціонери не є єдиним колективом із спільними інтересами, скоріше, це декілька груп осіб, що мають більш-менш схожі інтереси в рамках відповідної групи і різні (іноді протилежні) інтереси на рівні взаємовідносин між групами. З погляду корпоративного управління, акціонери поділяються на основні групи, подані на ілюстрації (рис. 4.5) [184, С.50].

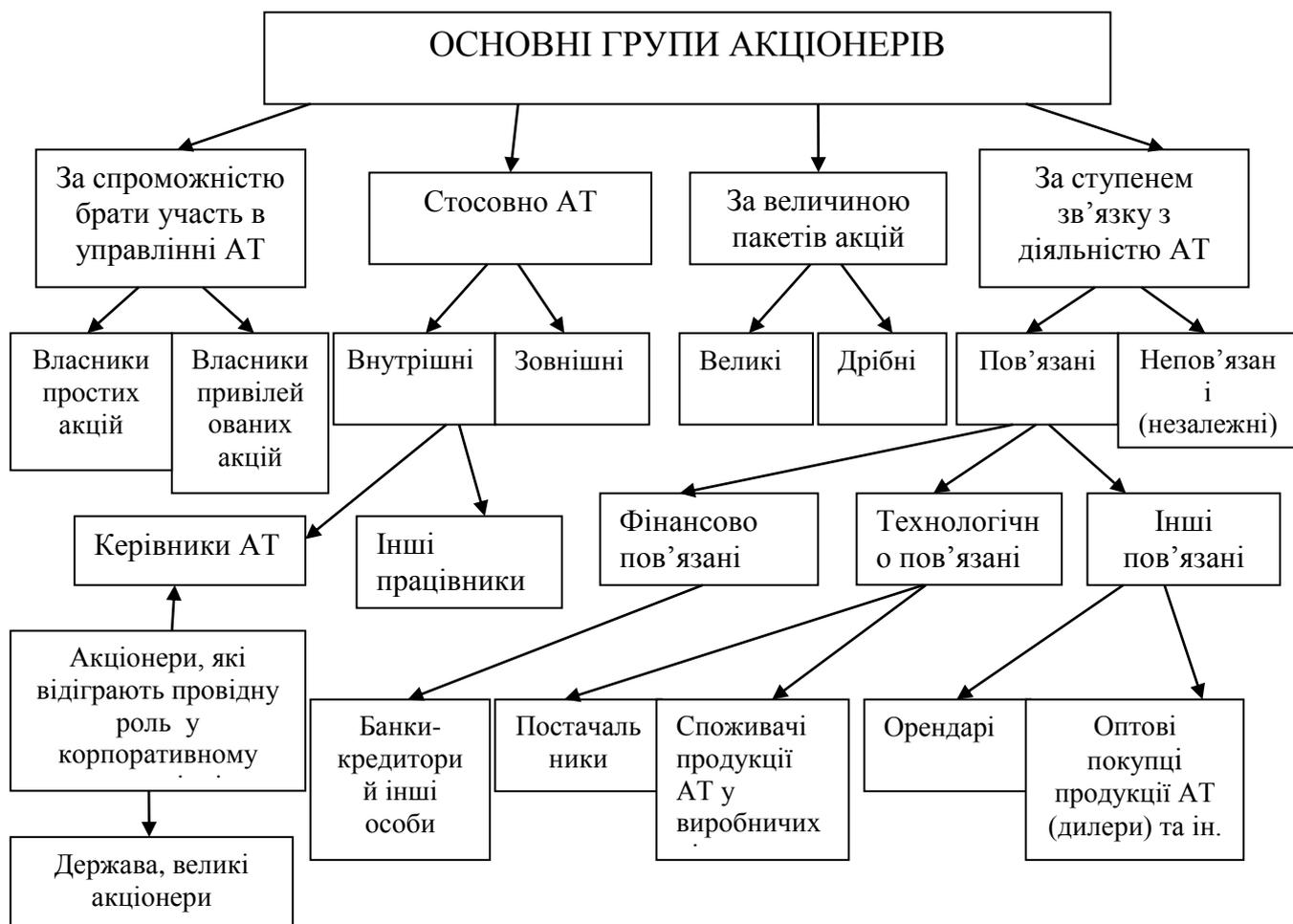


Рис. 4.5. Класифікація акціонерів з погляду корпоративного управління [184, С.50].

Практичний досвід свідчить про те, що як правило, дрібні акціонери відносяться до однорідних соціальних груп (як працівники товариства, так і сторонні особи), тому їх інтереси в роботі акціонерного товариства частіше збігаються або в них легше досягти згоди, якщо незалежний директор, який представляє інтереси дрібного акціонера – професійно підготовлена до такої діяльності людина. Отже, практичне запровадження такого заходу має забезпечити, перш за все, соціальний ефект.

Захист інтересів меншості акціонерів постійно залишатиметься актуальною проблемою, яка має принципову важливість для дрібних інвесторів і для держави. Ми вже підкреслювали, що позитивним шляхом захисту прав дрібного інвестора є норма, яка передбачає надання йому права вимагати здійснення ринкової оцінки та викупу акцій товариством у тому разі, коли інвестор (акціонер) не згоден з прийнятим на загальних зборах рішенням.

Але на практиці можливість реалізації акцій та умова обов'язковості їх викупу акціонерним товариством не є адекватними реалізації акцій за справедливою для дрібного акціонера ціною та задоволенню його інтересів. Вищезазначена норма захисту прав дрібного акціонера потребує деталізації.

Вимоги щодо прийняття особливо важливих рішень на загальних зборах кваліфікованою більшістю голосів акціонерів, які містяться в законодавстві багатьох країн, включаючи й законодавство України, як показав досвід, не в змозі ефективно запобігти порушенням прав меншості.

Новим Законом України «Про акціонерні товариства» (далі – Закон) передбачається досягнення більшого ефекту від надання широкого кола повноважень наглядовій раді. Це, зокрема, й обрання членів виконавчого органу товариства, який здійснює керівництво поточною діяльністю та підзвітний наглядовій раді. Враховуючи ймовірність того, що в склад наглядової ради може увійти лише один або декілька представників меншості акціонерів, можна допустити, що у складі виконавчого органу представники меншості будуть відсутні. Тому й необхідно, щоб до складу виконавчого органу товариства входив незалежний директор (незалежні директори) – найманий

працівник, не акціонер, який обиратиметься на загальних зборах кумулятивним голосуванням, як і члени наглядової ради. За російським „Кодексом корпоративної поведінки” незалежні директори – особи, які не тільки не є членами правління, але і незалежні від посадових осіб товариства, їх афілійованих осіб, великих контрагентів товариства, а також не перебувають з товариством в інших відносинах, які можуть вплинути на незалежність їх суджень [185, С.8]. Це дає можливість посилити контроль за поточною діяльністю корпорації з боку дрібних акціонерів, уникнути порушень у сфері корпоративного управління, пов'язаних з розпорядженням активами, вдосконалити механізм захисту інтересів акціонерів, зокрема працівників корпорації, які не згодні з управлінською стратегією керівництва або діями істеблїшменту.

Звертаючись до необхідності запровадження інституту незалежних директорів, важливо розробити певні правила і процедури, які регулюють діяльність незалежного директора, а також механізм його обрання.

Фактично акціонери не мають права виносити на голосування питання, пов'язані зі стратегією товариства та загальним наглядом, а можуть лише вносити пропозиції на розгляд правління або наглядової ради. Законом передбачено норму щодо обрання членом наглядової ради будь-якої фізичної особи, в тому числі і не акціонера. На практиці така особа, в більшості випадках, є залежною від стратегії управлінців або утримувачів контрольних, голосуючих пакетів акцій. Запровадження інституту незалежних директорів дозволить дрібним акціонерам, яким належить певна частина акцій, мати право доводити свої проблеми до менеджерів товариства через незалежного представника, обраного шляхом кумулятивного голосування.

Кумулятивне голосування дозволяє акціонерам обирати директорів у приблизній пропорції щодо процентного відношення до їх (акціонерів) власності у товаристві. Воно дозволяє суттєво невеликій кількості акціонерів отримувати представництво у раді або правлінні. З метою захисту прав дрібного інвестора необхідно, користуючись досвідом розвинених країн,

запроваджувати інститут незалежних директорів. Згідно запропонованих Інститутом міжнародних фінансів (США) принципів зборів акціонерів та процесу вибору керуючого складу товариства, права дрібних інвесторів захищаються незалежним директором.

Законом передбачене застосування кумулятивної системи голосування. Цей метод полягає в тому, що на одну голосуючу акцію при обранні членів наглядової ради акціонер отримує кількість голосів, яка дорівнює кількісному складу наглядової ради, і може віддати свої голоси за одного з кандидатів або розподілити їх між кількома [186, С.29-30]. Але при запропонуванні даного методу не враховано тієї особливості, що дрібного акціонера повинна представляти стороння, не зацікавлена в діяльності товариства особа, а це, як ми вважаємо, є дуже важливою стороною в фактичній підтримці інтересів дрібного інвестора. Крім того, вносячи свої пропозиції в управління товариством через незалежного директора, дрібний акціонер не поставлений перед однобічним вибором у разі незгоди з рішенням правління щодо подальшої діяльності акціонерного товариства – продажем акцій – а має можливість безпосередньо впливати на прийняття рішень загальними зборами акціонерів.

Хоча передбачається, що у державній власності мають залишитися лише пакети акцій розміром більше 50%, на нашу думку, процес продажу решти пакетів акцій довготривалий. Тому держава, яка хотіла б на майбутнє мати дієвий контроль над акціонерними товариствами з державною часткою, повинна, перш за все, бути зацікавлена в запровадженні такого ефективного засобу корпоративного управління як кумулятивне голосування, оскільки знаходиться в такому ж самому стані як і портфельні інвестори, які не надають технологічних і управлінських послуг підприємству, та дрібні акціонери, і не має достатнього впливу на розвиток стратегії акціонерного товариства, в якому не володіє контрольним або голосуючим пакетом акцій. Отже, крім вибору кумулятивним методом членів наглядової ради, необхідно запровадити інститут незалежних виконавчих директорів, що дасть змогу портфельному та

дрібному інвестору приймати участь в поточному виробничому управлінні товариством.

Крім розглянутих інструментів захисту прав дрібних інвесторів, негативний зовнішній вплив на інвестиційну привабливість корпорацій чинить ринок цінних паперів, який є важливим компонентом недержавного сектора економіки. Без належного корпоративного управління організований фондовий ринок є малозмістовним, так як поняття його ефективності і прозорості набувають реального економічного змісту лише за умови їх поєднання.

Подальший розвиток фондового ринку України має активізувати прийняття у 2006 році Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», що передбачає появу нових інститутів та спрямований на удосконалення і реформування існуючих. Розвиток корпоративних відносин потребує нормативного регулювання діяльності всіх учасників фондового ринку. Однак окремі аспекти такої діяльності регулюються нормативними документами різних галузей та інститутів права і це створює труднощі в практичній роботі.

На даному етапі розвитку ринкових відносин в Україні склалися певні інструменти утримання та перерозподілу корпоративного контролю на акціонерних товариствах. Самі підприємства випробували ці технології на власному досвіді. Зокрема, концентрація акціонерного капіталу та перерозподіл корпоративного контролю може відбуватися шляхом:

- викупу товариством акцій дрібних акціонерів (працівників і сторонніх осіб) з подальшим перерозподілом між керівництвом;
- викупу акцій товариства торговцями цінними паперами з метою їх концентрації і перепродажу за більш високими цінами;
- придбання голосуючих і контролюючих пакетів акцій товариства через інвестиційні фонди і компанії, комерційні банки, довірчі товариства, біржі;
- здійснення представницької діяльності з цінними паперами від імені, за рахунок і на ім'я власників цінних паперів;
- погашення акціями товариства боргових зобов'язань перед кредиторами;

- обміну цінними паперами між товариствами-партнерами з метою зміцнення ділових стосунків.

Практичний досвід свідчить про те, що не мало підприємств акціонерної форми власності не виправдовують свій статус, і функціонування їх в такій організаційній формі недоцільне і неефективне. Безліч невеликих акціонерних товариств також значно переобтяжують фондовий ринок [187].

Крім здійснення загальноекономічного аналізу, пропонується методична оцінка, яка передбачає проведення аналізу структури власників та застосовуваних методів управління товариством. Розпорошеність акцій та відсутність ефективного власника знижує контроль за діяльністю корпорації, відповідальність за результати фінансово-господарської діяльності. При цьому відсутні важелі економічного стимулювання результатів роботи у разі, якщо акціонер не являється інсайдером. Є багато визначень, хто такі інсайдери, але більш лаконічним і зрозумілим може стати визначення, що інсайдер – це акціонер і працівник підприємства одночасно. Відсутність дієвого контролю з боку акціонерів за діяльністю виконавчого органу товариства не стимулює останніх до належного виконання своїх обов'язків (оцінки ринків збуту, залучення інвестицій, підвищення конкурентоспроможності товарів, робіт, послуг).

В зв'язку з цим процес концентрації акцій розглядається як позитивний фактор. При цьому дуже важливим є те, хто являється мажоритарним власником підприємства. Ми схиляємось до думки, що найефективнішим при цьому може бути стратегічний або промисловий інвестор, оскільки він зацікавлений у збереженні частки на ринку відповідного продукту, і представляє інтереси акціонерів, які не являються працівниками товариства. Менш ефективний – інсайдер або спеціалізований фінансовий інститут, так як їх зацікавленість в роботі підприємства може мати декілька напрямків і призводити до конфліктів з іншими акціонерами. Зокрема, інсайдери, крім дивідендних виплат, зацікавлені у розмірі винагороди за працю, яка частіше перевищує перші. У тому разі, якщо заробітна плата працівників акціонерного

товариства підвищиться, зростуть витрати підприємства і, відповідно, зменшиться розмір прибутку, як основного джерела дивідендів [188, С.76].

Досить часто комерційний банк одночасно виступає акціонером товариства та його кредитором. У такому випадку банк також може займати подвійну позицію, зокрема, маючи вплив на підприємство, банк може збільшити ставку за надані кредити, що зменшує розмір прибутку. Очевидно, що в обох випадках акціонери займають подвійну позицію стосовно доходів товариства, що може призвести до конфлікту з іншими акціонерами.

І, нарешті, неефективним взагалі можна вважати акціонера -„інвестора” конкуруючої фірми. Іноді подібні діячі більше зацікавлені не в роботі даного підприємства, а у витісненні його з відповідного ринку як конкурента.

Важливу роль в одержанні позитивних результатів діяльності корпорацій відіграють методи управління. При значній розпорошеності акціонерного капіталу, коли товариство засноване великою кількістю дрібних акціонерів, необхідність контролю за діяльністю товариства призводить до розмежування функцій володіння та управління [189, С.10]. Оскільки інтереси власників і управлінців не завжди збігаються, тут також є великий ризик виникнення конфліктних ситуацій. Тому важливою для загальних результатів є обрана технологія управління корпоративним контролем, яка має сприяти утриманню корпоративного контролю та задовольняти спільні інтереси акціонерів [190, С.6].

Рівень економічної незалежності та загальна структура капіталу, які відображають частку позичкового і власного капіталу, як правило, відрізняються, так як залежать від особливостей виробництва, структури основних фондів, товарообіговості та інших факторів. Головним критерієм при цьому є те, наскільки ефективно використовуються активи і пасиви корпорації і чи не являється заборгованість (дебіторська і кредиторська) простроченою і накопичувальною, а носить лише поточний характер.

На фінансові результати роботи в значній мірі також впливають ресурси корпорації (всіх видів) та джерела їх надходження (крім трудових). При цьому

одним з найважливіших факторів являються трудові ресурси і рівень кваліфікації працівників, ефективність організаційної структури тощо.

Джерела надходження ресурсів, зв'язки з постачальниками та географія збуту залежать від маркетингової політики управлінців, технології управління корпоративним контролем. Остання передбачає використання як зовнішніх, так і внутрішніх ресурсів. Технології, які передбачають використання внутрішніх ресурсів, не менш ефективні і до того ж більше пристосовані до українського законодавства і менталітету. (Наприклад, метод залучення інвестицій при використанні ресурсу інсайдерів шляхом випуску додаткової емісії.) Якщо акції розповсюджені серед дрібних акціонерів, з'являється можливість використання адміністративного ресурсу, так як частіше трудовий колектив передає права голосу адміністрації підприємства. Ефективним може стати й стимулювання найманих управлінців (не акціонерів) шляхом надання їм опціонних грантів (безкоштовна передача персонально кожному представнику адміністрації опціонів на купівлю акцій у майбутньому).

Слід зазначити, що не має значення, яку модель залучення та використання ресурсів обрало підприємство, так як для кожного суб'єкта господарювання характерні свої особливості і умови. Оцінюючи ефективність корпоративної стратегії, спеціалістам необхідно це врахувати, а також те, чи взагалі мали місце спроби впровадження будь-якої технології при наявності відповідних умов.

Велику увагу в роботі корпорацій необхідно приділяти вирішенню соціальних питань [191, С.14]. При цьому, якщо керівництво товариства являється одночасно власником, то й такі проблемні питання, як реорганізація та/або кадрове реформування, зазвичай, вирішуються без конфліктів. Більший ризик виникнення конфліктних ситуацій на тих корпораціях, де власник не пов'язаний з підприємством трудовими відносинами. Практичний досвід свідчить про те, що на багатьох корпораціях, де контролюючий пакет в процесі перерозподілу опинився в руках сторонніх осіб, в подальшому нові власники стають членами правління. Такий захід, на нашу думку, дещо пом'якшує

соціальну напругу в трудовому колективі і підвищує ефективність діяльності корпорації.

Непоодинокі випадки, коли новий власник, недооцінивши свої можливості та привабливість підприємства, втрачає інтерес до нього і, в кращому випадку, зникає з поля зору податківців та органів статистики, або використовує основні фонди не за призначенням. Внаслідок такої „діяльності” трудовий колектив залишається без роботи і заробітної плати, а у разі порушення справи про банкрутство, зокрема, застосуванням ліквідаційної процедури [192, С.28], виявляється, що розрахуватися з кредиторами, в тому числі і трудовим колективом, та дрібними акціонерами нічим, так як основна частина майна новим власником продана. Особливо гострою ця проблема проявляється у невеликих населених пунктах, де підприємство вважалося основним роботодавцем і джерелом поповнення місцевого бюджету.

І, нарешті, важливим аспектом діяльності корпорації являється дотримання вимог чинного законодавства. При проведенні аналізу слід враховувати, чи не являється товариство постійним порушником вимог податкового законодавства, встановлених норм і правил здійснення діяльності на фондовому ринку, вимог конкурентного законодавства, інших нормативних законів.

Таким чином, провівши комплексну оцінку згідно запропонованих критеріїв, можна робити висновки щодо доцільності продовження діяльності підприємства у формі акціонерного товариства. У разі отримання негативних результатів слід провести реорганізацію, у гіршому випадку – вжити заходів для порушення справи про банкрутство.

Реорганізацію слід розглядати як один з найефективніших засобів оптимізації підприємницької діяльності [193, С.36]. Згідно законодавства, будь-яка реорганізація відкритого акціонерного товариства можлива лише за рішенням загальних зборів акціонерів [194]. При цьому, вибір форми реорганізації – злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення – залежить від зовнішніх і внутрішніх факторів та стратегії управлінців. Єдина

реорганізація, яка може бути здійснена без рішення загальних зборів акціонерів – це поділ монополіста у разі зловживання ним монопольним становищем (відповідно до вимог Закону України „Про захист економічної конкуренції” [195, С. 27-41]), але причини вжиття такого заходу мають дещо інший аспект, ніж підвищення ефективності діяльності суб’єктів підприємництва.

Проведення реорганізації пов’язане із значними труднощами, зокрема, фінансовими витратами. Для проведення реорганізації чи ліквідації необхідно:

- провести загальні збори акціонерів;
- здійснити відповідну підготовчу роботу по реорганізації (ліквідації) товариства: інвентаризацію, звірку розрахунків, інше;
- здійснити викуп акцій у акціонерів, які проголосували проти відповідного рішення про реорганізацію (ліквідацію);
- розробити установчі документи та зареєструвати підприємство в іншій організаційно-правовій формі.

Зрозуміло, що більшість підприємств, у яких виникла необхідність реорганізації, не мають коштів на її проведення, що призводить до безвихідної ситуації або доведення до банкрутства. Це не стосується тих товариств, у яких є можливість провести реорганізацію шляхом злиття або приєднання до більш ефективного суб’єкта господарювання, за рахунок останнього. Проте, слід мати на увазі, що такі операції, по-перше, мають погоджуватися з антимонопольними органами, по-друге, потребують особливої корпоративної стратегії, реалізація якої спроможна задовольнити інтереси багатьох учасників злиття чи поглинання. Заінтересованими суб’єктами при поглинанні чи корпоративному злитті є: ринок, держава, корпоративні права старих і нових власників, персонал, споживачі, конкуренти. При розробленні стратегії корпоративної інтеграції (злитті, приєднанні, поглинанні) ці інтереси слід віднести до особливо суттєвих аспектів, нехтування якими може в значній мірі вплинути на загальний економічний ефект синергізму – основний мотив укрупнення.

Отже, в системі корпоративних відносин зовнішні регулятори займають важливе місце, проте вирішальними, на наш погляд, є внутрішні елементи корпоративного управління, або мікрорегулятори.

4.1.2. Внутрішні інструменти регулювання корпоративних відносин

Проблеми, що виникають в системі корпоративного управління, на думку В.Герасимчука, можна розподілити на три основні категорії (рис. 4.6) [191].

Ретроспективний практичний аналіз показує, що основні категорії даної системи характеризуються наступними факторами:

- корективні проблеми виникають, як правило, через недосконале фінансове та маркетингове управління;
- до прогресивних проблем слід віднести неефективне корпоративне управління, взаємовідносини корпорації з контрагентами, корпоративні конфлікти між власниками та управлінцями;
- проблеми творчого характеру, що потребують суттєвих, кардинальних змін в корпоративних діях, можуть виникнути внаслідок дії негативних факторів зовнішнього характеру, наприклад, суттєві зміни в чинному законодавстві, ситуація на фінансовому ринку в цілому та на фондовому зокрема, часті випадки недобросовісного рейдерства, діяльність транснаціональних корпорацій тощо.

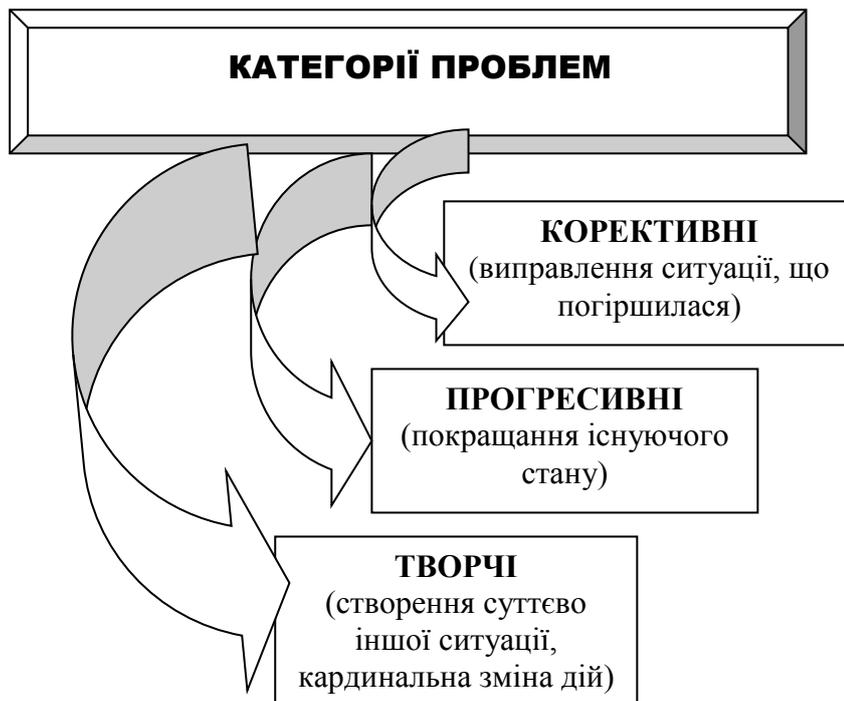


Рис. 4.6. Категорії проблем системи корпоративного управління [191].

Врахування зазначених факторів, вирішення проблем, що виникають внаслідок їх дій, - питання внутрішнього корпоративного регулювання. З метою узгодженості різних регуляторних інструментів, які мають у розпорядженні корпорації, пропонуються напрями удосконалення корпоративного управління, які доцільно об'єднати у логічну, взаємопов'язану систему (рис.4.7).



Рис. 4.7. Внутрішні регуляторні інструменти удосконалення корпоративного управління: авторська розробка.

У правовому полі України, як і більшості країн світу, при визначенні норм поведінки підприємства та оцінюванні його взаємовідносин з державою, суспільством і різними економічними суб'єктами застосовують поняття соціальної діяльності корпорації як сукупності організаційних дій власника щодо забезпечення соціального розвитку трудового колективу й дотримання законодавчих гарантій умов праці. Соціальна діяльність підприємства

закріплена в статті 69 Господарського кодексу України, де розкрито її зміст, сутність й основні напрями діяльності.

Соціальна відповідальність – це обов’язок відповідати за соціальні зобов’язання, реалізація яких сприяє поліпшенню умов праці, відпочинку й побуту членів трудового колективу [156]. Вона може проявлятися на різних рівнях відносин корпорації: на ендогенному – у відносинах між власниками і трудовим колективом, на екзогенному – із зовнішніми зацікавленими суб’єктами. Тобто соціальна відповідальність корпорації зводиться до системи її відносин у двох площинах: із трудовим колективом і суспільством [77, С.9-11]. Науковці розподіляють соціальну політику корпорацій на два рівні:

- регульована соціальна політика,
- корпоративна соціальна політика.

Державне регулювання соціальної політики здійснюється шляхом визначення мінімальних соціальних вимог до корпорацій, зокрема встановлення пільгових ставок, норм, вимог до вмісту та ін. Що ж стосується корпоративної соціальної політики, то вона має бути орієнтована на вирішення соціальних проблем й прийняття етичних норм понад рівень мінімальних вимог, визначених державою та прийнятті додаткових зобов’язань перед суспільством. Саме ступінь виконання соціальної політики забезпечує корпорації певні конкурентні переваги в суспільстві та підвищує її імідж.

Основними об’єктами реалізації корпоративної соціальної відповідальності є: власники, персонал, зацікавлені особи, суспільство, держава. При цьому у розпорядженні корпорації маютьися різні способи й регуляторні інструменти, використовуючи які можна досягти відповідного соціального ефекту (табл. 4.1).

Таблиця 4.1.

Напрями й інструменти реалізації корпоративної соціальної політики

Об'єкти	Напрями	Інструменти реалізації	Ефект
Власники	Забезпечення добробуту. Взаємовідносини між різними групами акціонерів.	Принципи корпоративного управління.	Підвищення інвестиційного іміджу. Мінімізація корпоративних конфліктів.
Персонал	Умови праці. Соціальні гарантії. Ставлення до працівників. Безпека робочих місць (понад юридично затверджених норм).	Медичне страхування і додаткові соціальні пакети. Корпоративні пенсійні фонди. Конкурентоспроможний рівень заробітної плати. Система компенсацій і відшкодувань.	Збереження кадрового потенціалу
Зацікавлені особи	Безпечність і якість продукту. Взаємовідносини з партнерами по бізнесу, споживачами, фінансовими установами і посередниками.	Міжнародні стандарти якості. Налагодженість роботи зі скаргами. Ділова етика.	Репутація. Імідж. Лояльність.
Суспільство	Створення нових робочих місць. Виконання податкових зобов'язань. Екологічна безпечність.	Благодійництво. Меценатство. Акції соціального напрямку. Прозора податкова політика. Система екологічного менеджменту за світовими стандартами.	Репутація. Пільги.
Держава	Збереження енергетичних, мінеральних та інших природних ресурсів. Зменшення промислових викидів та утилізація відходів. Рекультивация земель.	Енергозберігаючі та екологічнобезпечні технології. Сертифіковані лабораторії моніторингу довкілля. Система поліпшення земельних ресурсів.	Репутація. Статус.

Залежно від того, як корпорація ставиться до соціальної відповідальності і які інструменти використовує для реалізації соціальної політики Д. Кемпбел виділив такі типи корпоративних утворень:

соціально-обструкціоністські – домінуючими в розвитку бізнесу визначають власні інтереси;

соціально-слухняні – виконують мінімум соціальних зобов'язань перед суспільством;

соціально-доброзичливі – беруть на себе додаткові добровільні незначні соціальні зобов'язання;

соціально-конструктивні – роблять визначений конструктивний внесок у суспільство [196].

Варто зазначити, що соціальна діяльність корпорацій здійснюється у випадках: законодавчих вимог щодо її проведення; отримання економічних і соціальних переваг; набуття переваг першочерговості. Кінцевим результатом соціальної діяльності (крім обов'язкової) є отримання економічного інтересу та економічної переваги, зміцнення конкурентних позицій і ділової репутації. Адже найголовнішими перевагами соціально орієнтованих корпорацій є: усунення плінності кадрів; породження відданості працюючих філософії корпорації; підвищення рівня конкурентоспроможності; зміцнення статусу корпорації в суспільстві; створення етичної системи відносин всередині корпорації та у стосунках з контрагентами (постачальниками, споживачами, партнерами, державними органами і фінансовими установами). На жаль, більшість власників і топ-менеджерів українських корпорацій цього не розуміють, тому більшу частину суб'єктів корпоративного сектора можна, на наш погляд, віднести до соціально-обструкціоністських та соціально-слухняних корпорацій.

Крім зовнішніх чинників, які формують рівень корпоративної соціальної відповідальності (законодавча неврегульованість, фінансова нестабільність, тощо) вагомими внутрішніми чинниками є низький рівень керівництва і менеджменту, відсутність власних внутрішніх норм і положень, які б

відповідали міжнародним і національним принципам корпоративного управління.

Так, аналіз фінансової звітності відкритих акціонерних товариств Полтавської області за 2006 рік показав, що на загальні збори акціонерів виносили питання щодо прийняття власних принципів корпоративного управління з понад трьохсот товариств лише декілька, серед яких ВАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат» та ВАТ «Полтавський завод медичного скла».

Активізація соціальної відповідальності корпорацій перед суспільством повинна бути реалізована через усвідомлення істеблішменту необхідності практичного впровадження Принципів корпоративного управління та в рамках чітко окресленої державної політики. Держава, перш за все, повинна забезпечити політичну стабільність, солідну й достатньо міцну законодавчу базу, прозору податкову систему, законодавчі стимули, а також створити ефективну регуляторну систему контролю, аналізу та координації соціальної діяльності корпорацій.

Таким чином, аналіз різних регуляторних інструментів у сфері корпоративних відносин та оцінювання ефективності забезпечення економічних інтересів дали можливість визначити основні напрями й інструментарій удосконалення державної регуляторної політики, внутрішнього корпоративного управління, збалансування інтересів різних економічних агентів.

Вважаємо за доцільне детальніше зупинитись на окремих елементах пропонованого інструментарію та обґрунтувати перспективи їх використання.

4.2. Методичні підходи до узгодженості економічних інтересів у сфері корпоративних відносин

Однією з причин виникнення кризової ситуації на багатьох вітчизняних корпораціях, що діють в умовах ризику, невизначеності та конкуренції, є

низький рівень управління. Саме некваліфіковані та помилкові дії керівництва спричинюють виникнення корпоративних конфліктів, приводять корпорації на межу банкрутства. Істотним фактором, який зумовлює прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність ефективних регуляторних систем як на мікро- так і на макрорівнях.

Сучасний стан вітчизняних корпоративних утворень потребує глибокого аналізу їх фінансової діяльності та кінцевих результатів ефективності використання корпоративного капіталу. Принципами корпоративного управління визначено, що головна мета корпорації полягає у максимізації добробуту власників за рахунок зростання ринкової вартості підприємства [45]. Кожна корпорація має прагнути досягнення оптимального співвідношення між джерелами фінансування, тому що структура капіталу впливає на її вартість. Тому найважливіше питання в управлінні фінансами корпорації є визначення оптимальної структури капіталу та ефективна політика розпорядження ним.

При цьому слід враховувати, що у владному багатокутнику корпоративного підприємництва за будь-якої конфігурації взаємодії між основними центрами господарської влади (індивідуальними та інституційними інвесторами (акціонерами), кредиторами, державними контрольно-регуляторними органами, найманими працівниками, іншими контрагентами корпорацій) вирішальну роль в управлінні та забезпеченні ефективності виробництва відіграють топ-менеджери [196, С.89-99]. Адже від їх рішень, у більшості випадках, залежать кінцеві результати діяльності корпорацій та забезпечення економічних інтересів власників. Це вимагає концентрації зусиль на розв'язання проблем формування довгострокової стратегії послідовного підвищення ефективності управлінської діяльності в системі реального управління корпоративним капіталом та виробництвом, спрямованими на підвищення ринкової вартості корпорації і максимізацію добробуту власників. В умовах нестабільних ринкових відносин, ризику та конкурентної боротьби здатні вижити лише фінансово стійкі та стабільні організації. Тому управлінські підходи топ-менеджерів повинні орієнтуватись не лише на ефективне

розпорядження довіреними ним активами, а й на вмiле регулювання структури капiталу в залежностi вiд специфiки дiяльностi корпорацiї та стану фiнансового ринку.

В своїй дiяльностi корпорацiя користується позиками, оскiльки використання чинника зменшення податкiв за рахунок позикового капiталу вигiдне. На рiвнi вiдносно малої позики можливiсть банкрутства i фiнансового виснаження невелика, тому вигода вiд позикових коштiв бiльша їхньої вартостi. На рiвнi дуже високих позик можливiсть фiнансового виснаження стає хронiчною, затяжною хворобою пiдприємства, тому економiчних ефект вiд фiнансування за рахунок позикового капiталу може виявитися недостатнiм для того, щоб компенсувати витрати фiнансового виснаження. Базуючись на цих мiркуваннях можна зробити висновок, що оптимальна структура капiталу знаходиться мiж цими двома чинниками.

В цьому аспекті цікавими є роботи Мертона Мiллера i Франко Модiльяні, якi були присвяченi дослiдженню структури капiталу [197, С.44-65]. Науковцi були вiдзначенi Нобелiвською премiєю з економiки (Модiльяні - у 1985 р., Мiллер – у 1990 році). В основу своєї теорiї, яка в лiтературi дiстала назву «ММ», вони поклали твердження, що структура капiталу корпорацiї не впливає на її вартiсть. На їхню думку, ринкова вартiсть корпорацiї визначається виключно її чистим грошовим потоком, який, в свою чергу, залежить вiд iнвестицiй.

Так як в основу дослiдження взятi корпорацiї, то їх ринкова вартiсть V визначена як вартiсть акцiонерного капiталу S та вартiсть позикового капiталу D .

$$V = S + D$$

Згiдно з теорiєю «ММ» на ринкову вартiсть V не впливає структура корпорацiї, оскiльки якщо пiдвищується вартiсть позикового капiталу, вiдповiдно має знижуватись вартiсть акцiонерного капiталу. Отже, ринкова вартiсть не змiниться, якщо корпорацiя профiнансує додаткову потребу в капiталi на 100% за рахунок боргу або, навпаки, на 100% акцiонерним

капіталом. Оскільки корпорації сплачують податок на прибуток, то ситуація змінюється, тобто теоретично оптимальний варіант – фінансування на 100% за рахунок боргу (так як буде досягнуто максимальної податкової економії внаслідок віднесення суми відсотків за кредит на витрати і зменшення оподаткованого прибутку).

За теорією «ММ» вартість корпорації визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо корпорація не розподілила частину прибутку у вигляді дивідендів, а інвестувала у нові проекти, то в майбутньому прибуток збільшиться. Зміцнення економічного становища підприємства призведе до того, що його акції на фінансовому ринку будуть котируватися за високою ціною. Отже, майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і, відповідно, капітал акціонерів.

Теорію «ММ» було піддано критиці вченими і практиками. Оскільки вона ігнорувала реальні умови фінансового ринку, зокрема вплив податків, витрати на емісію, спад ділової активності. Самі теореми, які доводили Модільяні і Міллер, у літературі дістали назву «модель за нульових податків».

Проте, податки впливають на структуру капіталу і його ціну, тому податковий фактор слід враховувати у фінансовому управлінні. Адже на практиці корпорації не лише не звільнені від оподаткування, а навпаки, на відміну від інших суб'єктів підприємництва, несуть подвійний податковий тягар: спочатку оподатковується прибуток корпорації, а потім – дивіденди, отримані власниками.

Розвитку теорій структури капіталу присвячені дослідження американських економістів Р. Брейлі та С. Майєрса (теорія компромісу), Е. Альтмана, Б.Джордана, Р.Вестерфілда, С. Росса, які приділяли особливу увагу проблемам втрати фінансової стійкості і загрози банкрутству через невміле управління капіталом. Практичного значення набула концепція Г. Дональдсона, яка дістала назву «теорії ієрархії», та зводиться до алгоритму практичних рекомендацій щодо прийняття управлінських фінансових рішень.

Не дивлячись на досить широке коло наукових досліджень проблем управління корпоративним капіталом, досі не створено універсальної і загально визнаної теорії структури капіталу [5, С.256-260]. Тому розгляд цього питання набуває значної актуальності з огляду на подальший розвиток ринкових відносин в Україні та особливостей становлення корпоративного сектора економіки.

Розглянемо приклад регулювання й оптимізації структури капіталу корпорації, користуючись різними науковими теоріями і концепціями. Розрахуємо оптимальну структуру капіталу на прикладі ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка», використавши наступні критерії:

- максимізації рівня фінансової рентабельності;
- мінімізації вартості капіталу;
- мінімізації рівня фінансового ризику.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності здійснюється на основі використання механізму фінансового левериджу (табл. 4.2.)

Таблиця 4.2.

Розрахунок коефіцієнту фінансової рентабельності
при рівних значеннях коефіцієнту фінансового левериджу

№ з/п	Показники	Варіанти розрахунку						
		1	2	3	4	5	6	7
1	Сума власного капіталу, тис. грн.	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5
2	Сума позикового капіталу (варіативна), тис. грн.	-	2514,0	3275	6550,5	6878	6930,0	6995,9
3	Загальна сума капіталу, тис. грн.	6550,5	9344,5	9875,5	13101	13428,5	13480,5	13546,4
4	Коефіцієнт фінансового левериджу	-	0,4	0,5	1,0	1,05	1,06	1,07
5	Коефіцієнт валової рентабельності активів	30	30	30	30	30	30	30
6	Ставка відсотків за кредит без ризику, %	-	15	15	15	15	15	15
7	Премія за ризик, %	-	-	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5
8	Ставка відсотків за кредит з урахуванням	-	15	15,5	16,0	16,5	17,0	17,5

	ризик, %							
9	Сума валового прибутку без відсотків за кредит (гр.3*гр.5/100%), тис. грн.	1965,2	2803,4	2962,7	3930,3	4028,6	3909,3	3928,5
10	Сума відсотків за кредит (гр.2*гр.6/100%), тис. грн.	-	377,1	491,3	928,6	1031,7	1039,5	1049,5
11	Сума валового прибутку з урахуванням виплати відсотків за кредит (гр.9-гр.10), тис. грн.	1965,2	2426,3	2471,4	3001,7	2996,9	2869,8	2879,0
12	Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
13	Сума податку на прибуток (гр.11*гр.12), тис. грн.	491,3	606,6	617,9	750,4	749,2	717,5	719,8
14	Сума чистого прибутку (гр.11-гр.12), тис. грн.	1473,9	1819,7	1853,5	2551,3	2247,7	2152,3	2159,2
15	Коефіцієнт фінансової рентабельності (гр.14/гр.1*100%	22,5	27,8	28,3	34,4	34,3	32,9	33,0

Проведені розрахунки свідчать, що найвищий коефіцієнт фінансової рентабельності досягається при коефіцієнті фінансового левериджу 1,0, який визначає відношення власного і позикового капіталу в пропорції 50:50.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості базується на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних умовах його залучення і використанні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу (табл. 4.3.).

Таблиця 4.3.

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу корпорації при різній структурі

№ з/п	Показники	Варіанти розрахунку						
		1	2	3	4	5	6	7
1	Загальна сума капіталу, тис. грн.	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5	6550,5
2	Варіанти структури капіталу:							
2.1	Власний капітал, %	25	30	40	50	60	70	80
2.2	Позиковий капітал, %	75	70	60	50	40	30	20
3	Норма дивіденду, %	10	10	10	10	10	10	10
4	Мінімальна відсоткова ставка за кредит з урахуванням ризику,	17	16,8	16,6	16,4	16,2	16,0	15,8

	%							
5	Ставка податку на прибуток, %	25	25	25	25	25	25	25
6	Податковий коректор	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
7	Ставка відсотку за кредит з урахуванням податкового коректора (гр.4*гр.\6), %	12,8	12,6	12,45	12,3	12,15	12,0	11,9
8	Вартість складових елементів капіталу, %							
8.1	Власного капіталу (гр.2.1*гр.3/100), %	2,5	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0
8.2	Позикового капіталу (гр.2.2*гр.7/100), %	9,6	8,8	7,47	6,0	5,0	3,6	2,38
9	Середньозважена вартість капіталу (гр.8.1*гр.2.1+гр.8.2*гр.2.2)/100, %	7,8	7,1	6,1	5,5	5,6	6,0	6,9

Проведені розрахунки дають можливість дійти висновку, що мінімальна середньозважена вартість капіталу досягається при співвідношенні власного і позикового капіталу в пропорції 50:50. Така структура капіталу дозволяє корпорації максимізувати свою ринкову вартість при мінімальній середньозваженій вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів корпорації, тобто з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства.

Для цього всі активи класифікуються на три групи: необоротні активи, постійна частина оборотних активів, змінна частина оборотних активів.

На практиці використовують такі підходи до фінансування різних груп активів за рахунок пасивів балансу: консервативний, поміркований і агресивний.

При консервативному підході приблизно 50% змінної частини оборотних активів формують за рахунок короткострокових зобов'язань. Решту змінну частину, постійну частину оборотних активів і необоротні активи покривають власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями.

Поміркований підхід передбачає, що приблизно 50% змінної частини оборотних активів формують за рахунок короткострокових зобов'язань, а всю постійну частину – за рахунок власних коштів. Необоротні активи відшкодовують за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

При агресивному підході всю змінну частину і 50% постійної частини оборотних активів покривають за рахунок короткострокових зобов'язань, іншу половину постійної частини оборотних активів і необоротні активи – за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка» можна віднести до підприємства з консервативним підходом фінансування активів.

Узагальнимо процес оптимізації структури капіталу по даному критерію (табл.4.4.).

Таблиця 4.4.

Розрахунок оптимальної структури капіталу корпорації,
Що мінімізує рівень фінансових ризиків

№ з/п	Показник	Значення
1	Загальна сума активів, тис. грн.	9344,8
2	Необоротні активи, тис. грн.	6052,9
3	Постійна частина оборотних активів, тис. грн.	2962,4
4	Змінна частина оборотних активів, тис. грн.	329,2
5	Власний капітал (гр.2+гр.3+0,5*гр4). Тис. грн.	9179,9
6	Позиковий капітал (гр.1-гр.5), тис. грн.	164,9
7. Структура капіталу, яка повністю мінімізує рівень фінансових ризиків		
7.1	Власний капітал, %	98
7.2	Позиковий капітал, %	2

В процесі діяльності топ-менеджери корпорації мають враховувати фактори, що впливають на рівень ризику, оцінювати ризики, виявляти пов'язані з ними можливі втрати. З цією метою необхідно розробляти найбільш прийнятні шляхи нейтралізації ризиків (рис.4.8).

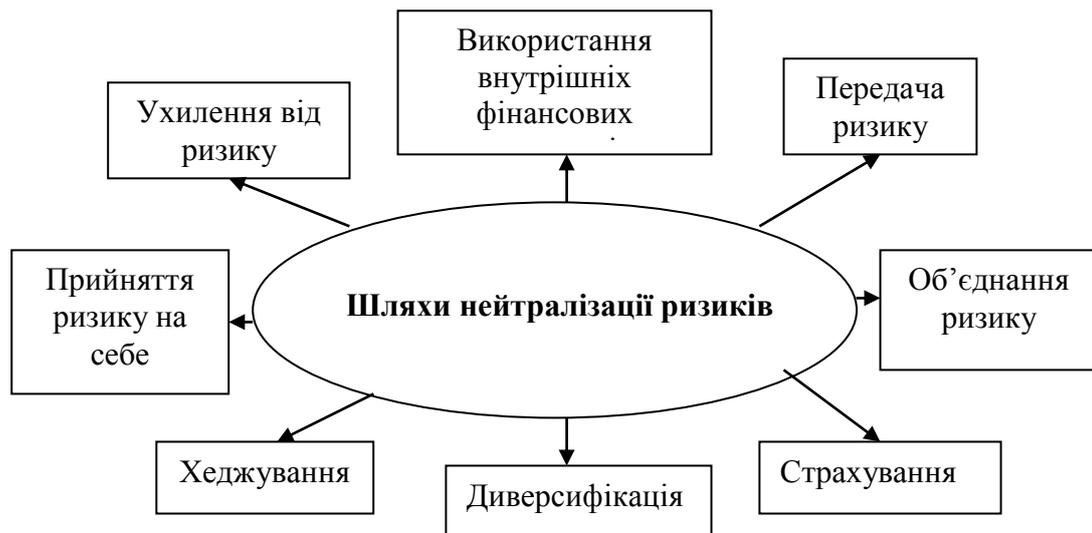


Рис.4.8. Основні шляхи нейтралізації ризиків у діяльності корпорації.

Розглянуті методи мають свої переваги й особливості. Зокрема:

- ухилення від ризику дозволяє повністю уникнути потенційних втрат, пов'язаних з фінансовими ризиками, однак, з іншого боку, не дозволяє одержати прибуток, пов'язаний з ризиковою діяльністю. Крім того, ухилення від ризику на практиці просто неможливе. Тому, як правило, даний спосіб застосовується лише до серйозних ризиків та досить високих;

- прийняття ризику на себе передбачає, що корпорація веде пошук джерел необхідних ресурсів для покриття можливих втрат. У цьому випадку втрати покриваються з будь-яких ресурсів, що залишилися після настання ризику;

- передача ризику здійснюється за певними напрямками: шляхом укладання договору поручительства; передача ризику постачальникам сировини і матеріалів; шляхом укладання біржових угод;

- страхування ризиків передбачає обов'язки страховика із страхових виплат у розмірі повної або часткової компенсації втрат доходів особи, на користь якої укладено договір страхування, викликаних такими подіями: зупинка виробництва або скорочення обсягу виробництва в результаті застережених у договорі подій; банкрутство; непередбачені витрати; невиконання договірних зобов'язань контрагентом застрахованої особи, яка

виступає кредитором за угодою; виконані застрахованою особою судові витрати; інші події;

- об'єднання ризику передбачає зменшення власного ризику шляхом залучення до вирішення спільних проблем у ролі партнерів інших підприємств;

- диверсифікація – один з найважливіших шляхів нейтралізації фінансових ризиків, який дозволяє знижувати окремі їх види, зокрема: кредитний, депозитний, інвестиційний, валютний;

- хеджування в загальному розумінні визначається як страхування ціни товару від ризику (для продавця – небажане падіння ціни, для покупця – її зростання), шляхом оформлення зустрічних валютних, комерційних, кредитних та інших вимог і зобов'язань. Хеджування передбачає використання похідних цінних паперів: опціонів, ф'ючерсних контрактів, операцій «свот».

В Україні існують відповідні інструменти, які може використати корпорація для зменшення ризику, одним з яких є факторинг. Економічний зміст факторингу полягає у наданні фактором (банком) таких фінансових послуг, завдяки яким корпорація може отримати ряд переваг та економічну вигоду, а саме:

- можливість покриття дефіциту обігових коштів;
- страхування фінансових ризиків або запобігання їх виникненню;
- трансформація дебіторської заборгованості у ліквідні грошові ресурси;
- можливість надання контрагентам відстрочення платежу з мінімізацією ризику для корпорації.

Особливо відчутні переваги факторингових операції, коли банк надає послуги безрегресного факторингу (без права зворотної вимоги до клієнта у випадку непогашення дебітором заборгованості) та самостійно несе всі ризики невиконання боргових зобов'язань.

Практичне застосування факторингу надасть можливість корпорації оперативної, безперебійно працювати й економічно розвиватися, оптимізувати ведення бізнесу.

Мінімізувати фінансові ризики корпорація може і шляхом встановлення та використання внутрішніх регуляторних нормативів у процесі розробки програм здійснення певних фінансових операцій або стратегії діяльності в цілому [198].

Однією з моделей, спрямованих на оптимізацію фінансової діяльності корпорації, підвищенню добробуту її власників та покращанню економічних і ділових стосунків з агентами ринку, які мають власні інтереси в корпоративних відносинах, є Система тотального управління грошима (Total Cash Management, TCM), яка вважається однією з передових концепцій сучасного менеджменту. Кількість прихильників TCM постійно збільшується. Ця концепція базується на пріоритеті грошових потоків над усіма іншими об'єктами фінансового управління.

Батьком концепції тотального управління грошима по праву вважається Альфред М. Кінг, який вперше дав наукове обґрунтування методу TCM у своїй книзі „Total Cash Management”. Основна ідея роботи Кінга полягає у тому, що в цілях управління компанією перевага повинна надаватися грошовим потокам [199]. Серед вітчизняних науковців розглядають концепцію TCM В. Савчук, О. Шевчук [200, 201].

Суть TCM виявляється в практичній реалізації наступних двох принципових положень: 1) всі аспекти діяльності підприємства повинні залучати наявні в розпорядженні грошові ресурси; 2) кожен працівник підприємства може впливати на стан грошових ресурсів, застосовуючи деякі прості правила щодня.

Успіх впровадження TCM полягає в системності дій, обумовлених основними стратегічними установками TCM: 1) збільшувати об'єм грошових коштів; 2) бути упевненим, що наявні грошові кошти використовуються оптимальним чином.

Дані стратегічні установки можуть бути втілені в життя тільки у разі розділення TCM на окремі блоки з відповідним делегуванням відповідальності (рис. 4.9).

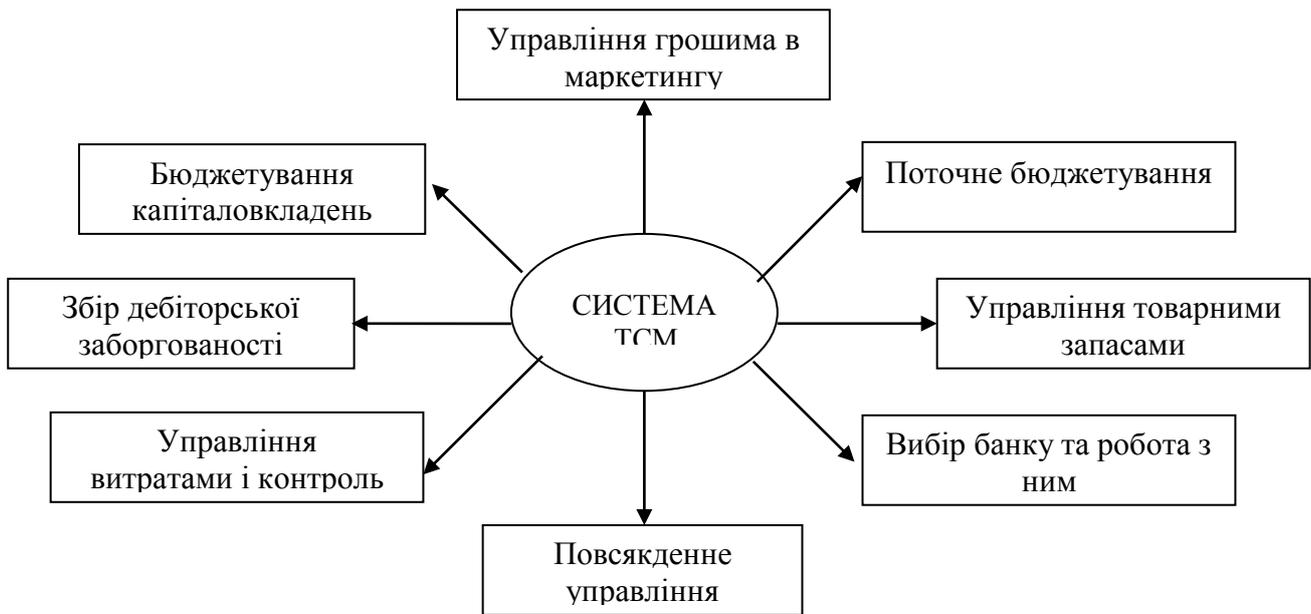


Рис. 4.9. Основні блоки концепції ТСМ

Системність концепції ТСМ виявляється у тому, що додатковий ефект може створюватися на стику між блоками. Тобто, удосконалення в одному з напрямів можуть викликати зміни в інших таким чином, що інтегральний ефект виявиться або більшим, або меншим суми двох окремих ефектів.

Зупинимось на деяких положеннях, що пропонує концепція ТСМ, і які, на наш погляд, мають практичний інтерес. Управляючи запасами, менеджерам необхідно розробити технологію оцінки допустимого розміру знижок по критерію максимального підсумкового грошового потоку, випробувати її в процесі практичної діяльності і потім зробити внутрішнім стандартом.

Так, намагаючись максимально повною мірою задовольнити клієнтів, корпорація незмінно нарощує обсяги запасів. Питання управління запасами є актуальним з точки зору практично будь-якого бізнесу. Для багатьох корпорацій характерним є надлишок запасів та їх неоптимальний склад. Особливо наявність надмірного залишку властива вітчизняним управлінцям з їх переважно старою парадигмою управління – як можна більше придбати, щоб було спокійніше.

Справа в тому, що запаси принципово мають тенденцію до зростання. Такий закон бізнесу. Але це зростання може бути виправдане тільки адекватним збільшенням обсягу продаж так, щоб обіговість запасів не знижувалась. В

ідеальному для фінансиста вигляді обсяг товарів на складі повинен дорівнювати нулю. Практично це значить, що середній період оборотності товарних запасів складає 1-2 дні. Така система управління запасами називається «як раз у строк».

Згадана концепція розглядає й таке питання як створення адекватної для корпорації реакції конкурентів. Під адекватною реакцією розуміється збентеження конкурентів у зв'язку з діями корпорації, яка користується принципами ТСМ. Нехай конкурент не притримується принципів ТСМ. Це означає, що ефективність своєї діяльності він вимірює за допомогою місячного або квартального звіту про прибуток. Наша корпорація робить цінову знижку на ринку, одночасно зменшуючи термін надання відстрочки платежів. Зрозуміло, що обіговість грошей в цьому випадку зростає, хоча чистий (нарахований) прибуток знижується. Конкурент також вимушений робити цінові знижки. Але у зв'язку з тим, що для нього критерієм є прибуток, він, природно, збентежений, так як прибуток знижується, і вдається до помилок, наприклад, починає неадекватно знижувати витрати за рахунок зменшення заробітної плати менеджерів, і тим самим його фінансовий стан погіршується. Наша корпорація спокійна, тому що не втратила грошей і їй не потрібно знижувати заробітну плату [113, С. 599-608].

В якості технології оцінки ефективності того чи іншого прийому ТСМ можуть бути дії менеджера, який моделює бюджет на місяць або квартал, і починає гру з числами, будуючи можливі сценарії. При цьому, ці сценарії повинні переслідувати конкретну мету. В розглянутому прикладі мета полягає у визначенні співвідношення цінової знижки і терміну відстрочки платежу таким чином, щоб не допустити зниження грошового потоку за період, що аналізується. І не боятися тимчасового зниження чистого прибутку. В межах ТСМ це менш важливо. Отже тут, як практично в усіх аналогічних ситуаціях, основною технологією прийняття рішення є програма бюджетування, яка дозволяє оцінити грошові наслідки будь-якого управлінського кроку.

Говорячи про систему погашення кредиторської заборгованості, слід мати на увазі дві обставини. З однієї сторони, при регулярній затримці платежів репутація корпорації може бути безнадійно зіпсованою. З іншої – прострочена кредиторська заборгованість є додатковим джерелом грошових коштів підприємства.

Працюючи з банком, варто пам'ятати, що досягти виграшу в часі при отриманні грошей можна за допомогою автоматизованої системи управління грошима. Адже використання системи «Банк-клієнт», яка ґрунтується на електронних розрахунках, дозволяє отримати гроші в той же день. Це посилює обіговість грошей для забезпечення операційної діяльності, що дає можливість використовувати гроші в процесі інвестиційної та фінансової діяльності з високим ступенем ефективності.

В роботі з банком існують дві взаємодоповнюючі мети. Перша – забезпечити собі необхідне якісне та кваліфіковане обслуговування. Друга – можливість постійного доступу до короткострокових кредитів. В сучасних умовах загальної недовіри (банку до клієнта, клієнта до банку) розраховувати на постійне кредитне джерело для покриття короткострокового дефіциту бюджету досить складно. Проте, необхідна умова ефективного бюджетування – це можливість використання короткострокових кредитів, краще всього у вигляді кредитних ліній [199].

Не менш важливим в системі корпоративного управління є питання взаємодії з клієнтами, які користуються продуктом, виробленим корпорацією. Говорячи взагалі, у вітчизняній практиці переважає система продажу кожному, «хто постукає у двері». У випадку, якщо мова іде не про роздрібну торгівлю, така практика згубно впливає на фінансовий стан корпорації – великі суми на дебіторському рахунку, і дефіцит реальних грошей.

У тому випадку, якщо корпорація самостійно реалізує товар з відстроченням, їй необхідно подумати про забезпечення заборгованості. Законодавство передбачає наступні види забезпечення виконання зобов'язань: неустойка (штраф, пеня), застава, поручительство або гарантія.

Якими б не були запобіжні засоби (якщо звичайно ви ще не перейшли на 100%-передоплату по всіх контрактах), рано чи пізно виникають борги, які не погашаються вчасно. При значних обсягах реалізації і достатньо широкому колі покупців неповернення якоїсь частини заборгованості, як правило, планується і „закладається” як частина витрат до бюджету корпорації.

Розміри таких неповернень можуть бути відомі з власного досвіду минулих періодів, або як середньостатистичний показник по галузі. Американські фінансисти, наприклад, вважають безнадійну заборгованість на рівні 2-10% (залежно від ступеня ризику у бізнесі та відсотка рентабельності) цілком допустимою [200]. Але це зовсім не означає, що поверненню боргів не варто приділяти увагу.

Розглядаючи прострочену заборгованість з фінансової точки зору, слід підкреслити, що для клієнта вона є істотним джерелом фінансових ресурсів, особливо в умовах високих процентних ставок. Тому клієнт триматиметься цього правила всіма силами. Головне завдання ТСМ в частині забезпечення збору дебіторської заборгованості полягає в ретельному аналізі всіх клієнтів і з’ясуванні причин невчасної оплати рахунків корпорації.

Методи впливу на боржників найбільш узагальнено можна класифікувати як юридичні (претензійна робота, досудове листування, подача позову), економічні (фінансові санкції і заставні відносини) та психологічні (постійні нагадування по телефону (факсу, пошті і т. п.) різного емоційного забарвлення.

Узагальнимо статистику, спостереження та оцінки фахівців і практиків по поверненню боргів [201] (табл. 4.5).

Таблиця 4.5.

Методи впливу на дебіторів та ефективність їх застосування

Методи впливу	Коефіцієнт корисної дії (ККД) у %	
	Добросовісний дебітор	Недобросовісний дебітор
1. Усні нагадування	10-20	0,1-2
2. Письмові нагадування	15-30	0,1-2
3. Подача позову	20-40	5-15
4. Виконання рішення суду	30-50	10-20

5. Штраф, пеня, неустойка	40-60	2-10
6. Застава	80-90	70-80
7. Вірогідність втрати іміджу	30-40	0,1-5
8. Припинення постачань	10-30	5-20
9. Втручання офіційних і контролюючих органів	50-70	20-40

Не дивлячись на багатогранність взаємовідносин корпорації з контрагентами, головне призначення системи ТСМ полягає в оптимізації взаємостосунків з найближчими контрагентами корпорації та підвищення якості фінансового управління.

Крім внутрішнього управління, провідним менеджерам доводиться спілкуватися з контрагентами корпорації (державними представниками, кредиторами, інвесторами, професійними діячами фондового ринку тощо) та у своїх рішеннях враховувати їх економічні інтереси. Перш за все, у своїй діяльності корпорація має дотримуватись норм чинного законодавства, і зокрема, податкового (інтереси держави), вживати заходів по охороні довкілля та забезпечувати споживача якісним і доступним продуктом (суспільні інтереси), своєчасно виконувати зобов'язання (інтереси фінансових інституцій та окремих інвесторів – фізичних осіб), вести прозорий бізнес (інтереси партнерів) тощо.

Розв'язати проблеми збереження економічних інтересів різних контрагентів корпоративних відносин можливо лише шляхом упровадження прогресивних регуляторних та управлінських систем. Останніми роками бурхливого розвитку і дедалі більшого поширення набули концепції контролінгу управління і технологій управління [202], однією з яких є розглянута вище концепція Системи збалансованих показників (розділ 3).

Контролінг – явище нове в теорії і практиці сучасного управління, яке виникло на межі економічного аналізу, планування, управлінського обліку, контролю та менеджменту. Термін «контролінг» походить від англійського «to control», яке в економічному розумінні означає управління, спостереження, контроль.

Деякі науковці ототожнюють контролінг з поняттям «контроль». Разом з тим, контролінг не зводиться до простої системи контролю, а охоплює значно ширшу сферу діяльності як корпорації, так і будь-якого суб'єкта господарювання, оскільки контролінг – це система спостереження, вивчення поведінки економічного суб'єкта, ефективності дії застосовуваного ним механізму, розроблення шляхів для досягнення поставленої мети, тобто, це система, орієнтована на майбутній розвиток підприємства.

Таким чином, на відміну від контролю, котрий переважно спрямований у минуле, на виявлення помилок і прорахунків, контролінг орієнтується на управління майбутнім для забезпечення тривалого й успішного функціонування суб'єкта господарювання.

Контролінг, як система підтримки і реалізації управлінських рішень, був уперше запроваджений на підприємствах США на початку ХХ століття. Спочатку він був сконцентрований переважно на фінансових питаннях і розглядався як функціональний блок фінансового менеджменту, але з часом сфера його дії розширилася на маркетинг, постачання, виробництво. У Європі контролінг активно почав упроваджуватися в 70-х роках ХХ століття [203].

Сьогодні служби контролінгу функціонують на всіх великих та на більшості середніх підприємств країн з розвиненою економікою.

Головною ознакою теоретичного осмислення контролінгу є те, що його уже не асоціюють ані з контролем як таким, що не вірно з самого початку і може бути пояснено лише близькістю звучання цих понять, ані з системою управлінського обліку, що складала основу контролінгу в 30-50ті рр., ані з системою інформаційного забезпечення діяльності підприємства, що було характерно для періоду 70-80х рр. – часу бурхливого розвитку комп'ютерної техніки [204, С. 4-32.]. На сьогоднішній день контролінг асоціюється з “системою управління” підприємством у цілому, як єдиною системою, спрямованою на досягнення стратегічних цілей компанії. Тобто контролінг більше асоціюється з ідеологією управління підприємством. На відміну від менеджменту як науки про управління, він базується на кількісному аналізі і

більшою мірою орієнтований на систему вартісних показників та планово-контрольних розрахунків [205].

Більшість фахівців з управління тлумачать контролінг як функціональну систему планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення менеджменту підприємства [206, С. 137-146].

На практиці розрізняють різні сектори контролінгу: фінансовий контролінг, контролінг збуту, контролінг виробництва тощо [207, С. 117-124].

Ми розглянемо корпоративний контролінг, провідною метою якого є орієнтація управлінського процесу на забезпечення економічних інтересів всіх контрагентів корпорації, включаючи державу, при максимізації прибутку і вартості капіталу власників з одночасними мінімізацією ризику і збереженням платоспроможності корпорації.

Для визначення місця системи корпоративного контролінгу в організації управління корпорацією, доцільно розглянути функціональну структуру корпорації та місце контролінгу в цій структурі (рис.4.10).

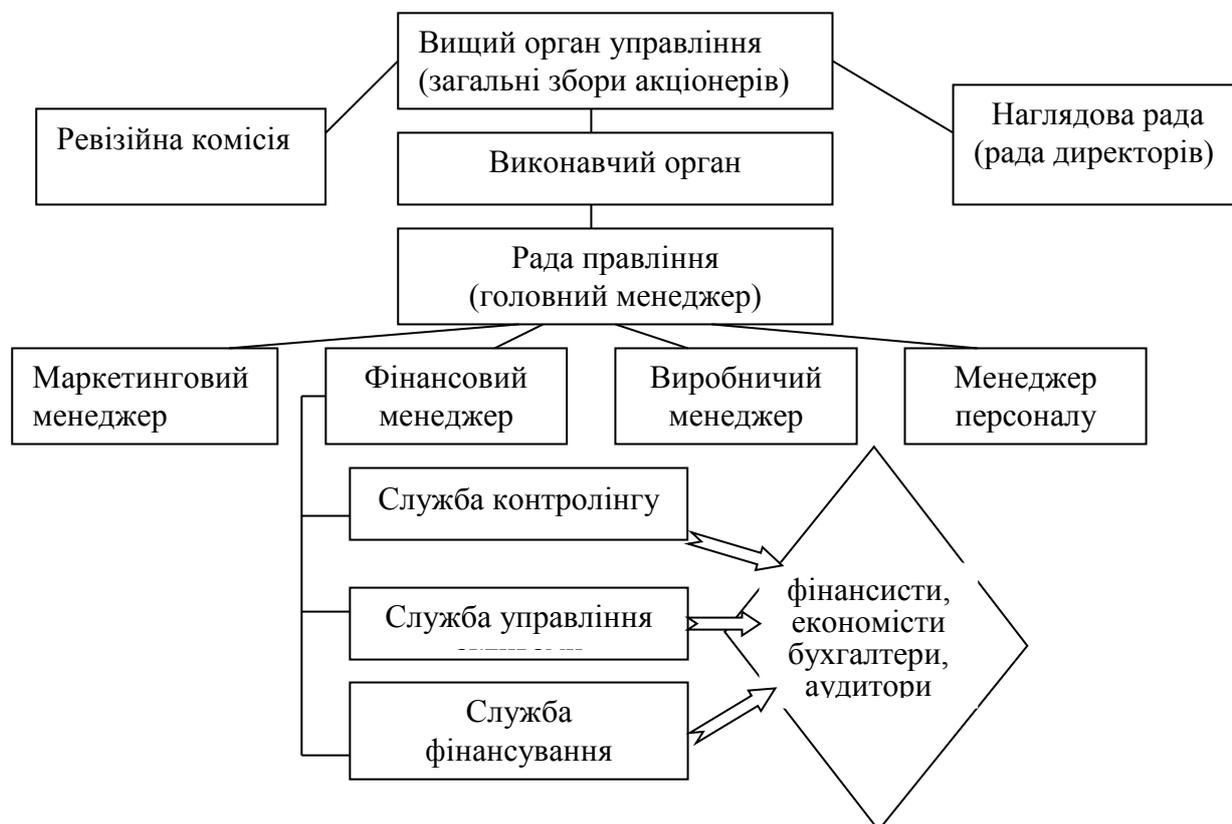


Рис. 4.10. Місце контролінгу в організації корпоративного управління:
авторська розробка.

Вітчизняному корпоративному сектору запровадження системи контролінгу вкрай необхідне, оскільки вона забезпечує виживання підприємства на рівнях як стратегічного так і тактичного управління.

Стратегічний фінансовий контролінг представляє собою комплекс функціональних завдань, інструментів і методів довгострокового управління фінансами, вартістю та ризиками, а тактичний – представлений системою річних бюджетів і бюджетним контролем.

Використовуючи методи стратегічного контролінгу, можна раніше, ніж це роблять конкуренти, озброєні лише методами традиційного обліку й аналізу, зазирнути за класичний трирічний горизонт і отримати інформацію про майбутні зміни попиту, обмеження ресурсів, а також зміну нині ще ефективних технологій. Методи тактичного контролінгу дозволять успішно виконати короткострокові плани і досягти поточних фінансових і господарських цілей корпорації.

Таким чином, контролінг є важливим засобом успішного функціонування корпорації, оскільки:

- забезпечує керівництво і акціонерів необхідною інформацією для прийняття ефективних управлінських рішень шляхом інтеграції процесів її збору, обробки, підготовки, аналізу та інтерпретації;
- надає інформацію для управління ресурсами корпорації;
- забезпечує виживання корпорації на рівнях стратегічного і тактичного управління;
- сприяє оптимізації основної діяльності корпорації.

У вітчизняній економічній літературі висвітлюються деякі риси діючих систем контролінгу, але автори в більшості обмежуються описом зарубіжного досвіду або доходять висновку, що службу контролінгу необхідно організувати на підприємствах, яким загрожує банкрутство. Але в усіх

випадках служба контролінгу недостатньо залучається в діючу систему господарювання в Україні.

Проведене теоретико-методичне дослідження, практичний досвід роботи в державних структурах управління і контролю дали можливість авторів розробити систему запровадження комплексного економічного контролінгу, яка передбачає узгоджені дії управління й регулювання як на рівні економічних суб'єктів, так і державних органів управління.

Методичні рекомендації щодо впровадження служби контролінгу на рівні обласної державної адміністрації

1. Загальні положення.

1.1. Методичні рекомендації визначають порядок організації, умови, механізм впровадження контролінгу в органи державної виконавчої влади, методику проведення контролінгу, базовий алгоритм проведення контролінгу корпорацій області.

1.2. Мета служби контролінгу:

- створення функціональної системи планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення державних органів управління;
- своєчасне виявлення позитивних та негативних соціально-економічних результатів діяльності акціонерних товариств – учасників фондового ринку;
- попередження та усунення негативних наслідків їх діяльності;
- надання рекомендацій керівництву корпорацій щодо орієнтації управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу при мінімізації ризику, збереженні ліквідності та платоспроможності підприємств;
- забезпечення інтересів інших суб'єктів, що вступають в економічні відносини з корпораціями;
- сприяння підвищенню інвестиційної привабливості та корпоративного іміджу підприємств.

1.3. Результати контролінгу використовуються:

- для розробки пропозицій з питань підвищення ефективності діяльності корпорацій на відповідних ринках області в умовах формування конкурентного середовища та розвитку фондового ринку;
- при розробці програм та стратегій економічного і соціального розвитку регіону;
- для координації дій державних структур управління, постійного контролю за виконанням завдань відповідних структурних підрозділів;
- з метою прийняття державними органами оптимальних управлінських рішень.

1.4. Користувачами результатів контролінгу є центральні й місцеві органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування, державного та господарського управління, фінансові установи, керівництво і власники корпорації, потенційні вітчизняні та іноземні інвестори.

1.5. Об'єктами аналізу є корпоративні утворення, розвиток фондового ринку та їх соціально-економічні наслідки на всіх рівнях управління (корпорація, регіон, галузь, держава); виконання державними службами покладених на них завдань щодо регулювання й управління економічними процесами.

1.6. Суб'єктами проведення контролінгу є:

- місцеві органи виконавчої влади та самоврядування;
- територіальне управління ДКЦПФР;
- територіальне відділення Антимонопольного комітету;
- регіональне відділення ФДМУ;
- служби контролінгу і керівництво корпорацій.

2. Організаційне забезпечення контролінгу.

2.1. Економічний контролінг органів державної виконавчої влади організується, проводиться та координується відповідним підрозділом (службою), яка підпорядкована керівнику управління (пропонуємо цю функцію покласти на Головне управління економіки обласної державної адміністрації). Служба контролінгу повинна складатися з досвідчених спеціалістів-контролерів, які здатні якісно та швидко аналізувати інформацію: економістів,

фінансистів, бухгалтерів. В процесі роботи відділу кількість персоналу коригується до оптимального співвідношення.

В подальшому не виключається можливість оптимізації структури Головного управління економіки, яка полягає в перенесенні функцій та обов'язків інших відділів (наприклад, економічного аналізу та цінової політики, зведеного моніторингу і прогнозування, реального сектора економіки) на службу контролінгу, що має зменшити рівень витрат на оплату праці, підвищити результативність опрацювання інформації та прийняття рішень, зменшення бюрократичного тиску.

Матеріальною основою створення служби контролінгу є комп'ютеризація, новітнє професійне програмне забезпечення, що необхідне для швидкого та якісного аналізу інформації, яка надходить, створення прямого захищеного електронного зв'язку з корпораціями, інвесторами для оперативної передачі й своєчасного отримання даних.

2.2. Результати контролінгу використовуються при узагальненні висновків, розробленні пропозицій та шляхів досягнення конкретних цілей щодо удосконалення соціально-економічного стану регіону, адміністративної території, підвищення ефективності діяльності корпорацій, забезпечення прозорості фондового ринку та добросовісного конкурентного середовища, запобігання виникненню корпоративних конфліктів, ефективного використання механізму банкрутства.

3. Інформаційне та методичне забезпечення контролінгу.

3.1. Інформаційною базою для проведення контролінгу є:

- звітність корпорацій щодо результатів їх фінансово-господарської діяльності;
- узагальнені органами виконавчої влади показники розвитку економіки адміністративної території, галузі;
- звітність акціонерних товариств щодо діяльності емітентів на фондовому ринку;
- електронна база даних про власників та/або номінальних утримувачів голосуючих, контролюючих пакетів акцій;

- поточна інформація щодо випадків порушення конкурентного законодавства, дискримінаційних дій, які призводять до порушення прав підприємців будь-яких форм власності та організаційно-правових форм, інших порушень чинного законодавства;
- макроекономічні показники адміністративної території, галузі.

3.2. Методичне забезпечення контролінгу складається з:

- оцінювання стану економіки адміністративної території та ринку, на якому здійснює діяльність корпорація – об'єкт контролінгу;
- чіткої сегментації сфер діяльності корпорації (центрів прибутковості та затрат);
- систематичного аналізу конкурентоспроможності та ринкової інформації;
- завершеного циклу планування, який включає річне бюджетування, інвестиційне, середньострокове та стратегічне планування;
- стандартизованої системи звітності, в т. ч. в розрізі окремих структурних підрозділів;
- розрахунку та аналізу вартісних показників;
- участі у розробці фінансової стратегії корпорації та координації роботи з планування фінансово-господарської діяльності;
- виробленні пропозицій щодо адаптації організаційної структури корпорації до обраної стратегії розвитку;
- розробки та постійного вдосконалення внутрішньої методики прогнозування та бюджетування;
- участі у розробці інвестиційних та інших бюджетів;
- аналізу відхилень фактичних показників діяльності від запланованих;
- забезпечення постійного аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарській діяльності, а також розробці заходів щодо їх нейтралізації;
- розробки методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів;

- надання консультацій і рекомендацій керівництву корпорації та структурним підрозділам у процесі розробки фінансової стратегії, планування, розробки і впровадження нових продуктів, процесів, систем;
- проведення внутрішнього аудиту та координації власної діяльності з діями незалежних аудиторських фірм при проведенні зовнішнього аудиту корпорації;
- оцінювання соціально-економічних наслідків діяльності корпорації на відповідному ринку та впливу зовнішніх і внутрішніх факторів.

Оцінювання й аналіз підприємницької діяльності корпорацій доцільно проводити на регіональному рівні, а результати комплексного контролінгу можуть використовуватись центральними державними органами для вдосконалення чинного законодавства, прийняття регуляторних актів та управлінських рішень, спрямованих на зміцнення корпоративного сектора економіки та забезпечення економічних інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

4. Методика проведення контролінгу.

4.1. На першому рівні проводиться загальна характеристика регіону, відстежуються тенденції його економічного розвитку, оцінка значимості суб'єктів господарювання, до яких запроваджено контролінг, для соціально-економічного розвитку даної адміністративної території.

Досліджуються основні показники, що використовуються при загальній оцінці стану в регіоні (валовий внутрішній продукт, сума експорту за межі міста чи району, чисельність працездатного населення, чисельність працевлаштованого населення (всього), загальна заборгованість та недоїмки (по видах) та інші), а також показники служби корпоративного контролінгу підприємства.

Зазначимо, що вся система показників, які входять у сферу контролінгу, ранжується за своєю значимістю. У процесі такого ранжирування спочатку в систему пріоритетів першого рівня відбираються найважливіші з контрольованих показників, що використовуються для підприємств відповідної галузі, потім формується система пріоритетів другого рівня, показники якого

знаходяться у факторному зв'язку з показниками пріоритетів першого рівня, аналогічним чином формується система пріоритетів третього і наступного рівнів.

Такий підхід до формування системи контрольованих показників полегшує роботу при подальшому поясненні причин відхилення фактичних величин від передбачених відповідними завданнями. При формуванні системи пріоритетів варто враховувати, що вони можуть носити різний характер для окремих типів центрів відповідальності, напрямків діяльності корпорації. Однак, при цьому повинно бути забезпечене як ієрархічне зведення всіх контрольованих показників по підприємству в цілому, так і їхнє зведення за окремими напрямками фінансової діяльності.

4.2. На другому рівні проводиться розробка системи кількісних стандартів контролю. Після того, як визначений і ранжований перелік контрольованих фінансових показників, виникає необхідність встановлення кількісних стандартів по кожному з них. Такі стандарти можуть встановлюватися як в абсолютних, так і у відносних показниках. Крім того, такі кількісні стандарти можуть носити стабільний чи рухливий характер (рухливі кількісні стандарти можуть бути використані при контролі показників гнучких бюджетів, коригуванні стандартів при зміні дисконтної ставки, темпів інфляції тощо). Стандартами виступають цільові стратегічні нормативи, показники поточних планів і бюджетів, система державних чи розроблених корпорацією норм і нормативів тощо.

Функцію регулювання проведення корпоративного контролінгу та узагальнення його результатів доцільно покласти на Координаційний центр служб контролінгу, який об'єднує та регулює діяльність відділів контролінгу корпорацій і державної служби контролінгу, створивши для них спільну систему обміну інформацією, забезпечує координацію та розробляє рекомендації щодо ефективної діяльності відділів контролінгу, приймає вивірені оптимальні рішення щодо стратегічних цілей та поточних проблем (рис. 4.11). Служба контролінгу корпорації має забезпечити інтеграцію

довгострокових цілей та оперативних завдань, що ставляться перед окремими працівниками чи структурними підрозділами корпорації.



Рис. 4.11. Система взаємодії служб контролінгу: авторська розробка.

Створення Координаційного центру служб контролінгу та його інноваційна спрямованість призведе до істотного росту інтересів учасників економічного процесу до об'єктивної і достовірної інформації про фінансово-економічний стан і ділову активність корпорацій. Всі суб'єкти ринкових відносин: власники, інвестори, банки, біржа, постачальники, покупці, замовники, страхові компанії, рекламні агентства зацікавлені в однозначній оцінці конкурентоздатності і надійності своїх партнерів. Підтвердження надійності партнерства, ділової репутації корпорації мусить бути справою самих корпорацій і надаватиметься з допомогою рейтингового агентства.

Діяльність запропонованого центру неодмінно викличе економічний ефект у сфері корпоративних відносин. Він спостерігатиметься у посиленні контролю за перерозподілом акціонерної власності, вдосконаленні регуляторної політики

щодо розвитку фондового ринку та діяльності його учасників. Координаційний центр сприятиме максимізації збалансування економічних інтересів учасників корпоративних відносин, вдосконаленні конкурентної політики та регулюванні недержавних монополізованих ринків. Однією з основних задач цього Центру – запровадження регіонального контролінгу суб'єктів економічних відносин, забезпечення здорової економічної конкуренції.

Служба контролінгу корпорації забезпечить інформаційну відкритість для задоволення потреб потенційних інвесторів, споживачів, інших контрагентів корпорації.

Важливим елементом в системі контролінгу є діагностика, заснована на всебічному аналізі фінансової, статистичної та управлінської звітності корпорації. Діагностика проводиться з використанням різних аналітичних методів і прийомів. Зокрема, можна використати модель комплексного аналізу на основі формування ранжованого ряду фінансових показників та коефіцієнтів [208].

Проведемо розрахунки на прикладі ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка» та узагальнимо результати проведеного дослідження.

Ранжування показників та коефіцієнтів забезпечується відповідно до наступних припущень:

- 1) об'єкт дослідження – ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка»;
- 2) напрями дослідження – майновий стан (A), ліквідність і платоспроможність (L), рентабельність (R), ділова активність (D);
- 3) сукупність цільових показників;
- 4) інтервали для ранжування розрахункових значень кожного з цільових показників;
- 5) порядок рангу відповідного інтервалу враховує поточну ринкову позицію підприємства та його цілей у довгостроковому періоді.

Скористаємось наступними критеріями ранжування:

Таблиця 4.6.

Критерії ранжування для проведення фінансової діагностики

<i>Рівень інтервалу</i>	<i>Ранг цільового показника</i>	<i>Інтервал сукупного рангу підприємства</i>
Незадовільний	-3	[від -30 до -6]
Нормальний	0	[від -5 до 5]
Достатній	1	[від 6 до 19]
Високий	3	[від 20 до 30]

Визначимо форму подання кінцевої інформації:

- порядок рангу кожного фінансового показника чи коефіцієнта;
- розрахунок сукупного рангу підприємства.

Визначимо ранг фінансових показників та коефіцієнтів ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка» (табл.4.7.)

Таблиця 4.7.

Ранжування показників та коефіцієнтів
ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка»

Цільові показники	Код показника	Розрахункове значення	Інтервали для ранжування та порядок їх рангу				Ранг цільового показника
			-3	0	1	3	
Майновий стан							
1. Валюта балансу, тис. грн.	A1	9344,5	<10000	[10000-14999]	[15000-20000]	>20000	-3
2. Знос основних засобів, %	A2	73,0	>50	[34-50]	[25-33]	<25	-3
3. Оновлення основних засобів, %	A3	17,1	<1	[1-4,9]	[5-10]	>10	3
Всього за напрямом:		-	-	-	-	-	-3
Ліквідність та платоспроможність							
4. Абсолютна ліквідність	L1	13,0	<3	[3-8,9]	[9-15]	>15	1
5. Загальна ліквідність, грн./грн.	L2	1,31	<1	[1-1,24]	[1,25-2]	>2	1
6. Фінансова незалежність, грн./грн.	L3	0,7	<0,1	[0,1-0,39]	[0,4-0,6]	>0,6	3
Всього за напрямом:		-	-	-	-	-	5
Рентабельність							
7. Рентабельність капіталу, %	R1	0,7	<5	[5-14]	[15-25]	>25	-3
8. Фінансова рентабельність, %	R2	1,0	<15	[15-24]	[25-49]	>50	-3
Всього за напрямом:		-	-			-	-6
Ділова активність							
9. Коефіцієнт оборотності поточних активів, разів	D1	5,16	<1	[1-4,9]	[5-10]	>10	1
10. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості, разів	D2	8,83	< 3	[3-8,9]	[9-15]	>15	0
Всього за напрямом:		-	-	-	-	-	1
Сукупний ранг							-3

Розрахуємо абсолютне значення приведеного рангу за формулою:

$$Z = \frac{1}{4} \sum_{t=1}^3 \frac{A_t}{3} + \frac{1}{4} \sum_{t=1}^3 \frac{L_t}{3} + \frac{1}{4} \sum_{t=1}^2 \frac{R_t}{2} + \frac{1}{4} \sum_{t=1}^2 \frac{D_t}{2}$$

$$Z = \frac{1}{4} \times \frac{(-3)}{3} + \frac{1}{4} \times \frac{5}{3} + \frac{1}{4} \times \frac{(-6)}{2} + \frac{1}{4} \times \frac{1}{2} = -0,455$$

Таким чином, проведений ранг ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка» дорівнює «-0,455», тобто фінансово-економічний потенціал досліджуваного підприємства можна ідентифікувати як вищий від нормального але нижчий від достатнього рівня, у відповідності до визначених критеріїв проведення діагностики.

Узагальнення результатів діагностики дає можливість зробити висновки, що основним напрямом подальшого розвитку економічного потенціалу ДП НАК «Надра України» «Миргороднафтогазрозвідка» має стати покращання майнового стану й ефективності використання капіталу, так як відповідні цільові показники мають від'ємні значення.

Звертаючись до організації корпоративного контролінгу, визначимо що корпоративний контролінг – це регуляторна система управління, яка координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, здійсненням аналізу, організацією системи планування та внутрішнього контролю, забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних управлінських напрямках, своєчасне виявлення відхилень фактичних результатів від передбачуваних та прийняття рішень, спрямованих на нормалізацію процесу корпоративного управління і забезпечення економічних інтересів контрагентів корпорації.

Основною метою корпоративного контролінгу є орієнтація управлінського процесу на забезпечення економічних інтересів всіх контрагентів корпорації, включаючи державу, при максимізації прибутку і вартості капіталу власників з одночасними мінімізацією ризику і збереженням платоспроможності корпорації.

До функцій корпоративного контролінгу слід віднести:

- спостереження за ходом реалізації управлінських рішень, встановлених системою планових показників та норм корпоративного управління;
- вимір ступеня відхилень фактичних результатів діяльності корпорації від передбачуваних;
- діагностування по розмірах відхилень серйозних погіршень у корпоративному управлінні, в наслідок яких виникають економічні і фінансові проблеми,
- оцінювання темпів економічного розвитку корпорації;
- розробка оперативних управлінських рішень щодо нормалізації діяльності корпорації у відповідності з передбаченими цілями та запланованими показниками;
- коригування при необхідності окремих цілей та показників економічного розвитку у зв'язку зі зміною зовнішнього середовища, кон'юнктури ринку та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності корпорації.

Побудова системи корпоративного контролінгу має базуватися на послідовній реалізації наступних етапів: визначення об'єкта контролінгу – визначення видів і сфери контролінгу – формування системи пріоритетів показників, які контролюються – розробка системи кількісних стандартів контролю – побудова системи моніторингу показників, які включені у корпоративний контролінг – формування системи алгоритмів дій по усуненню відхилень.

4.3. Система збалансованості економічних інтересів у корпоративній стратегії

Як зазначалося, однієї з інноваційних концепцій стратегічних систем управлінського обліку та контролінгу є описана вище Система збалансованих показників, яку запропонували Р. Каплан і Д. Нортон. Більшість дослідників

системи BSC визначають її найголовнішу особливість та перевагу, що полягають у тісному зв'язку з бізнес-процесами, які спрямовані на задоволення потреб та інтересів клієнтів, і до яких залучені всі працівники підприємства. BSC- модель є елементом добре розробленої системи контролінгу й орієнтує керівництво підприємства на адекватний стратегічний розвиток [209].

Відповідно до теорії BSC включає дві послідовні фази: формулювання контролінгу підприємства і його впровадження. Мета системи полягає не тільки в тому, щоб забезпечити впровадження стратегії компанії, а й у формуванні культури, за якої постійні зміни та інновації є нормальним явищем.

Використовуючи принципи BSC, спробуємо розробити систему стратегічного контролінгу збалансування економічних інтересів учасників корпоративних відносин, адаптовану для України. Спочатку доцільно, на наш погляд, побудувати дерево стратегічних цілей та на його основі скласти індивідуальні стратегічні карти для учасників корпоративних відносин.

У більшості випадках корпорації (нефінансові і фінансові) містять багато підрозділів, бізнес-одиниць та комплекс допоміжних відділів. Тому збалансована система показників повинна враховувати найнижчі організаційні рівні. У цьому випадку стратегічна відповідність і синергізм стають характерними рисами корпорації. При побудові індивідуальної корпоративної стратегічної карти слід враховувати суспільні, колективні та особисті економічні інтереси.

Варто зазначити, що одним з основних системоутворюючих принципів формування концепції організації роботи фінансових корпорацій має стати орієнтація на економічні інтереси клієнтів. Тому основні напрями діяльності фінансових корпорацій повинні бути диференційовані у відповідності до завдань, які вирішують споживачі їх продукту. Пошук і аналіз проблем збалансованості економічних інтересів контрагентів фінансових корпорацій повинні стати важливим напрямком побудови і реалізації стратегічних карт.

Розглянемо приклади побудови стратегічних карт для нефінансових і фінансових корпорацій (рис. 4.12 та рис. 4.13), які принципово не відрізняються, а мають лише деякі особливості:



Рис. 4.12. Стратегічна карта нефінансової корпорації: авторська розробка.



Рис. 4.13. Стратегічна карта фінансової корпорації: авторська розробка.

Реалізація побудованої збалансованої корпоративної стратегії потребує вирішення досить глобальних задач. По-перше, необхідно вдало сконцентрувати зусилля всіх підрозділів на виконання загальної корпоративної стратегії, по-друге, слід орієнтуватися на підвищення професійного і культурного рівня кадрів, які мають кваліфіковано реалізовувати цю стратегію. Для цього необхідно довести стратегію до розуміння всіх співробітників, створити таку атмосферу, за якої кожний працівник матиме відповідні стимули та повноваження для її реалізації, і врешті-решт, побудувати збалансовану систему показників, ранжованих по основних складових, на які має орієнтуватися корпорація. Побудовані стратегічні карти графічно представляють причинно-наслідкові зв'язки між цілями та показниками. Ми вже розглядали BSC, розробники якої пропонують побудову збалансованої системи показників по таких складових як фінансова, клієнтська (споживацька), внутрішня, навчання і росту (розд.3). На відміну від Нортон і Каплана, нами виділені такі основні складові збалансованої системи показників: зовнішня, фінансово-економічна, клієнтська, соціальна, внутрішня, навчання і росту. Такий підхід орієнтований на систему збалансованості економічних інтересів усіх учасників ринкових відносин та, на наш погляд, максимально адаптований до національних особливостей (рис. 4.14).

Розробку системи збалансованості економічних інтересів на рівні корпорацій слід починати з визначення системи показників, ранжованих за вказаними основними складовими. При цьому напрям розроблення не варто прирівнювати до пошуку оцінок і критеріїв, якими користуються інші корпорації, а обирати власний, пристосований до специфіки діяльності та взаємовідносин з різними економічними суб'єктами.

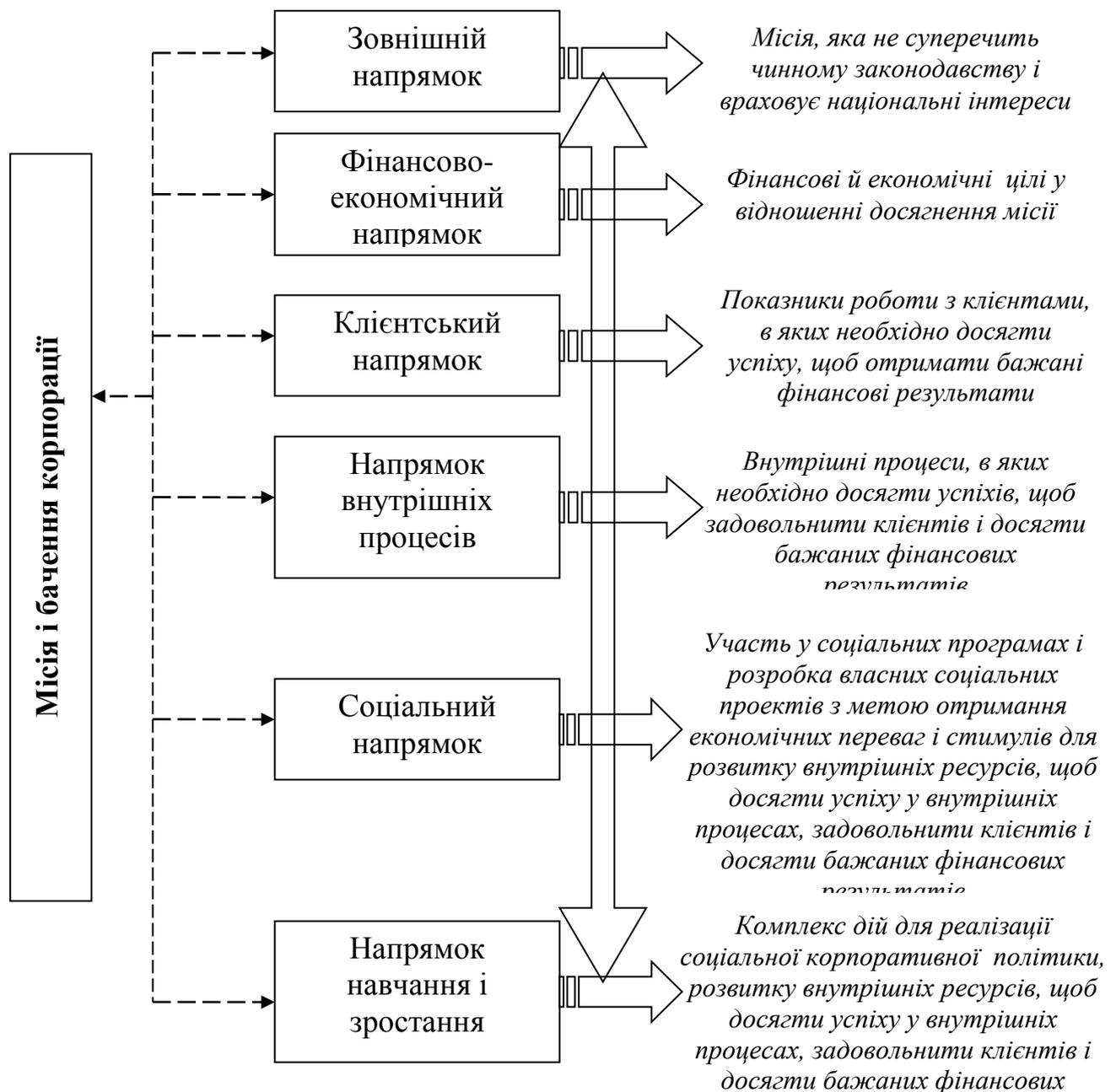


Рис. 4.14. Система збалансованості економічних інтересів у корпоративній стратегії: авторська розробка.

Алгоритм побудови показників має базуватися на послідовному вирішенні наступних задач:

- вивчення правового поля, в якому формуються економічні відносини;
- дослідження конкурентного середовища;
- отримання інформації щодо сегментації ринку та перевагах споживача;

- розроблення стратегії, яка веде до ефективних фінансово-економічних результатів;
- досягнення балансу між зростанням та ефективністю;
- вибір цільового сегмента ринку;
- розроблення пропозицій для цільового споживача;
- визначення внутрішніх принципів корпоративного управління і вирішальних бізнес-процесів для створення споживчої цінності для клієнтів та досягнення фінансових цілей добробуту власників й економічної ефективності;
- активна участь у державних соціальних програмах та розроблення власних соціальних проектів для отримання економічних переваг, стимулів, іміджу, що сприятиме підвищенню якості корпоративного управління, досягненню фінансових цілей добробуту власників та економічній ефективності;
- розвиток вмінь, компетенцій, інформаційного і технологічного забезпечення, підвищення мотивації працівників, які необхідні для активної участі у реалізації корпоративної соціальної і фінансово-економічної політики, спрямованої на підвищення якості корпоративного управління, досягнення фінансових цілей добробуту власників та економічної ефективності.

В результаті корпорація отримає збалансовану систему цілей та критеріїв, яка віддзеркалюватиме корпоративну стратегію і в той же час максимально забезпечить збалансованість економічних інтересів її контрагентів.

Разом з тим, варто зазначити, що збалансована система показників є лише інструментом, структурою і допоміжним процесом створення корпорації, орієнтованої та стратегію збалансованості економічних інтересів. Важливою запорукою успіху є активна участь керівників вищої ланки управління та державна підтримка, яка полягає у створенні збалансованого правового поля.

4.4. Напрями вдосконалення механізму державного регулювання економічних інтересів в Україні

Як ми вже зазначали, в питаннях вдосконалення законодавства щодо реформування та корпоративного управління Україна має ряд переваг, через те, що тут процес розвитку ринкових відносин здійснюється повільнішими темпами, ніж в інших країнах; оцінка позитивних і негативних складових їх досвіду може мати особливе значення для вибору раціональних шляхів реформування ефективної системи відносин власності ринкового типу [213].

Необхідність державного регулювання економічних інтересів обумовлена:

- важливістю формування економіки ринкового типу;
- значенням становлення корпоративного сектора для розвитку національної економіки та суспільного життя країни;
- відсутністю нормальних макроекономічних умов для ведення бізнесу.

Сьогоднішній період розвитку суспільних відносин характеризується тим, що відстоювання та сприяння реалізації економічних інтересів окремих груп набуває форми лобізму – впливу на законодавців та чиновників з метою підтримки окремих підприємств, галузей, соціальних груп чи верств. При цьому, на думку західного дослідника М. Олсона [210], менші за чисельністю та краще організовані групи часто виявляються ефективнішими у відстоюванні власних інтересів. Яскравим прикладом такої діяльності є надання податкових пільг окремим фірмам або галузям, наслідком чого є зростання податкового тиску на інші групи підприємців, на суспільство в цілому. Як зазначає М.Олсон: «Організовані та активні інтереси малих груп схильні перемагати неорганізовані і незахищені інтереси великих груп. Часто порівняно мала група або галузь домагається митного тарифу або податкових знижок за рахунок

мільйонів споживачів або платників податків, незважаючи на нібито домінуюче правило більшості»¹.

Враховуючи масове поширення описаного явища серед державних посадовців високого рівня, ми вважаємо, що в Україні при реалізації законотворчого процесу координоване узгодження різнобічних інтересів усіх економічних суб'єктів (що притаманне ринковій економіці) має поєднуватися з субординованим підпорядкуванням економічних інтересів. Тобто, ми дотримуємося тієї точки зору, що державний та суспільний економічні інтереси, все ж-таки мають бути вищі за особистий. Модель збалансованості економічних інтересів в національній економіці має виглядати наступним чином:

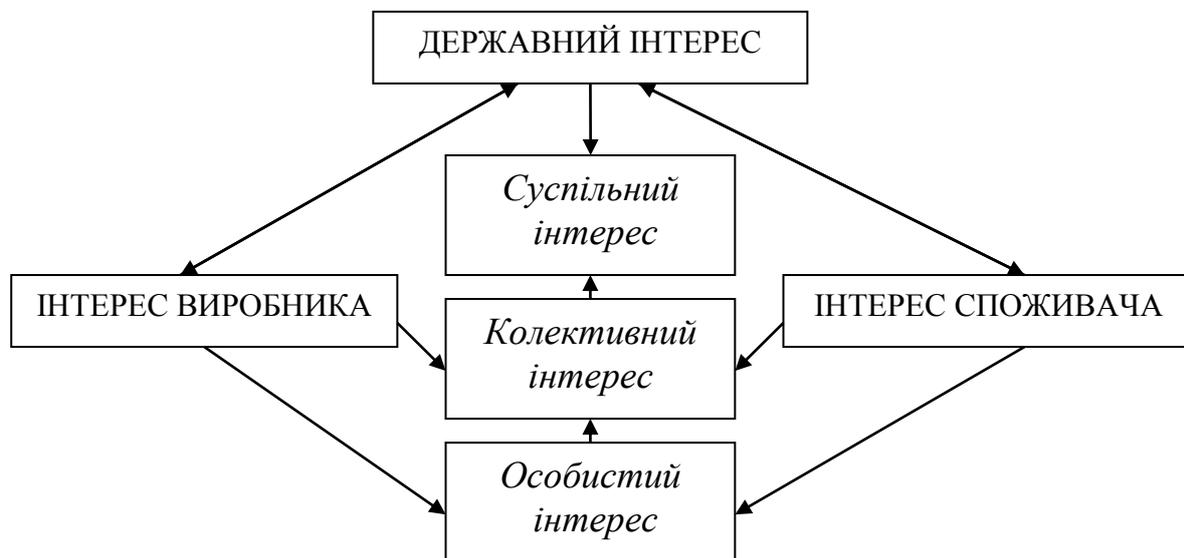


Рис. 4.15. Модель збалансованості економічних інтересів в Україні: авторська розробка.

Оптимізація взаємодії між учасниками корпоративних відносин в розвинених країнах тривала довгий період і на певному етапі виникла потреба в нормативних та інших регуляторах, які б формалізували певні аспекти корпоративної взаємодії. Такими регуляторами стали, насамперед, державні законодавчі і нормативні акти, а також ринкове середовище та громадські інституції [212, С.96].

¹ Олсон М. Логіка колективної дії. Суспільні блага і теорія груп. Пер. з англ., післямова С. Слухая. – К.: Лібра, 2004. – С.194

Основні методологічні положення становлення ефективної системи узгодженості економічних інтересів зводяться до визначення:

- механізмів регулювання та впливу на загальнодержавному і місцевому рівнях;
- поточних і перспективних цілей діяльності корпорацій;
- методів корпоративного управління і контролю;
- організаційної структури управління;
- наслідків впливу елементів зовнішнього середовища.

Концептуально-теоретичний та практичний аналіз діяльності корпоративних утворень як підприємницьких структур дав можливість визначити, що державне регулювання економічними інтересами – це система правових, організаційних, регуляторно-контролюючих та оптимізаційних заходів держави, спрямованих на збалансованість економічних інтересів суб'єктів підприємництва і споживачів підприємницького продукту, а також управління державним сектором і соціальною політикою для забезпечення ефективності й конкурентоздатності національної економіки.

Державне регулювання економіки є необхідним не лише для збалансування економічних інтересів, а й для здійснення соціальної політики та взагалі стратегії соціалізації в широкому розумінні. Колективне споживання або задоволення суспільних потреб неможливі без використання державних важелів і організацій [214].

В Україні, як і в інших країнах світу, діють відповідні державні та ринкові механізми, покликані регулювати відносини в корпоративному секторі економіки. До заходів державного регулювання слід віднести: соціальну, податкову, цінову, фінансово-кредитну та митну політику; створення сприятливого інвестиційного клімату; забезпечення добросовісної конкуренції та проведення справедливої для всіх учасників ринкових відносин регуляторної політики. При цьому, окреслення лише названих напрямів державної «участі» в розвитку економіки України не варто сприймати як остаточне. Мається на увазі те, що їх аналіз дозволяє найбільш характерно репрезентувати сутність,

специфіку та значення державної регуляторної політики в економічній і соціальній сферах.

Доведено, що соціальна й економічна політики знаходяться у безпосередньому взаємозв'язку і взаємозалежності. Адже реалізація програм і заходів соціального характеру надає корпораціям економічні переваги, які передбачають отримання певного економічного інтересу та задоволення його у вигляді стимулів, переваг, пільг, репутації, зв'язків тощо.

Активізація соціальної відповідальності корпорацій перед суспільством повинна бути реалізована в рамках чітко окресленої державної політики. Організаційно-економічний механізм реалізації корпораціями своєї соціальної відповідальності перед заінтересованими особами та суспільством має базуватися на поєднанні законодавчо закріплених стимулів до посилення соціальної відповідальності, пріоритетного права на реалізацію соціальних програм, а також контролю за соціальною діяльністю корпорацій.

Державні стимули до посилення соціальної відповідальності мають передбачати зниження податку на прибуток, який спрямовується на благодійні цілі, або звільнення від оподаткування учасників соціальних проектів і програм. В свою чергу законодавством слід передбачити обов'язковість складання і оприлюднення соціальних звітів корпорацій, які займаються соціальною діяльністю, та проведення незалежного соціального аудиту. Це дасть можливість забезпечити прозорість соціальної діяльності корпорацій, не допускати зловживань посадовців і здійснювати контроль за цільовим спрямуванням та використанням коштів суто на соціальні потреби і програми.

Беручи участь у державних соціальних програмах, розвиваючи власну кадрову соціальну політику, корпорації потребують від держави політичної стабільності, міцної законодавчої бази, прозорої податкової системи, сприяння та підтримки місцевої влади.

Конкурентні позиції всього корпоративного сектора в Україні, на наш погляд, має зміцнити надійний механізм поєднання фінансового і промислового корпоративного капіталу. Держава має регулювати інвестиційне спрямування

активів фінансових корпорацій у розвиток промислових корпоративних утворень. Адже дослідження довело, що сьогодні інвестиційні процеси майже обминають промисловий корпоративний сектор – одні фінансові інституції підтримують інші. Зокрема, страхові компанії понад 70% фінансових активів вкладають у банківські депозити, щоб отримати інвестиційних прибуток. З метою створення збалансованого й ефективного страхового ринку на рівні держави у новій редакції Закону України «Про страхування» доцільно передбачити норми, спрямовані на посилення контролю за діяльністю страхових компаній з боку Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, та важелі стимулювання участі інвестиційного капіталу страхових компаній в державних і галузевих інвестиційних програмах розвитку промислового сектора, недержавного пенсійного забезпечення.

Важливе місце у збалансованості економічних інтересів посідає інформаційна прозорість, тому необхідно встановити загальну правову вимогу щодо достовірності й об'єктивності інформації корпорацій, яка оприлюднюється, а також скоротити термін оприлюднення звітності (на даний момент цей термін становить 9 місяців після закінчення фінансового року, і подана інформація втрачає свою актуальність і важливість не лише для фактичних акціонерів, а й для потенційних інвесторів).

Крім того, Україна досі не прийняла міжнародні стандарти фінансової звітності (далі – МСФЗ) попри те, що в ЄС від усіх корпорацій, акції яких вільно котируються на організованому ринку цінних паперів, вимагають дотримання МСФЗ, починаючи з 2005 року [211, С.81-83]. Це значно стримує вільний допуск українських корпорацій до лістингу на міжнародних фондових біржах з метою залучення іноземних інвесторів. Тому першочерговим завданням має стати прийняття МСФЗ на загальнодержавному рівні, а не пристосування національних стандартів звітності до МФСЗ, як то практикується сьогодні. Адже, світовий досвід показує, що будь-яка адаптація до МСФЗ неминуче призводить до низки відмінностей та невідповідностей. Отже, з метою підвищення інформаційної прозорості та інвестиційної

привабливості українських корпорацій необхідно законодавчо закріпити необхідність прийняття МСФЗ для нефінансових і фінансових корпорацій, які становлять суспільний економічний інтерес.

Як розглядалось вище, ринковими регуляторами виступають попит, пропозиція і конкуренція на товарних ринках, цивілізовані відносини на фінансовому, в тому числі, фондовому ринках. Діють ще й мікроекономічні регулятори, такі як корпоративні політика, управління та культура. Результати проведеного дослідження дають можливість розглянути напрями вдосконалення законодавчого, економічного, соціально-політичного, фінансового та організаційного елементів їх реалізації (табл. 4.8).

Отже, корпоративні утворення відіграють важливу роль не лише у виробництві валового внутрішнього продукту, а й являються важливими учасниками інвестиційного процесу. Цей фактор дуже важливий в умовах економічного розвитку України та потребує особливої уваги науковців і політиків.

В Україні, як і в інших країнах світу, діють відповідні державні та ринкові механізми, покликані регулювати відносини в корпоративному секторі економіки. До заходів державного регулювання віднесено: соціальну, податкову, цінову, фінансово-кредитну та митну політику; створення сприятливого інвестиційного клімату; забезпечення добросовісної конкуренції та проведення справедливої для всіх учасників ринкових відносин регуляторної політики.

Аналіз різних регуляторних інструментів у сфері корпоративних відносин та оцінювання ефективності забезпечення економічних інтересів дали можливість визначити основні напрями й інструментарій удосконалення державної регуляторної політики, внутрішнього корпоративного управління, збалансування інтересів різних економічних агентів. Зокрема, визначено, що вітчизняному корпоративному сектору вкрай необхідне запровадження системи корпоративного контролінгу, оскільки вона забезпечує виживання підприємства на рівнях як стратегічного так і тактичного управління, та

покликана координувати і регулювати взаємовідносини між різними економічними агентами.

Крім того, автором зроблено спробу, використовуючи принципи збалансованої системи показників, розробити систему стратегічного контролінгу збалансування економічних інтересів учасників корпоративних відносин, адаптовану для України.

Таблиця 4.8.

Чинники механізму державного регулювання економічних інтересів

Чинники господарського механізму	Проблеми та недоліки	Напрями вдосконалення
1	2	3
Регуляторна політика	Недостатня глибина та обґрунтованість трансформаційних заходів. Непослідовність, некомплексність втілення регуляторних актів у практику. Відсутність гармонізації державних регуляторних важелів.	Вдосконалення законодавчої бази щодо регулювання діяльності суб'єктів економічних відносин. Розроблення та запровадження комплексних механізмів регулювання корпоративних відносин. Багатоаспектність та соціальна спрямованість економіко-політичних заходів. Зважене цінове регулювання. Вдосконалення регуляторної політики щодо подальшого розвитку підприємницьких структур та фондового ринку.
Фінансово-кредитна політика	Перевищення рівня кредитних ставок над економічною рентабельністю. Невідповідність розміру необоротних активів корпорацій до розміру статутного капіталу. Високий ризик втрати фінансової стійкості підприємств через ринкові та політичні фактори. Відсутність гнучкості амортизаційної політики.	Розвиток ринку фінансових послуг та забезпечення добросовісної конкуренції на фінансовому ринку. Приведення у відповідність статутних капіталів і необоротних активів корпорацій шляхом індексації перших. Розроблення інструментів регулювання інноваційних методів управління, спрямованих на забезпечення фінансової стійкості корпоративних утворень. Вдосконалення механізму амортизаційних нарахунків з урахуванням специфіки окремих галузей.

Податкова політика	Не забезпечена прозорість. Відсутні стимули до прибуткової діяльності суб'єктів підприємництва. Високий рівень тіньового сектора.	Спрощення системи оподаткування. Вдосконалення механізму стягнення податку на прибуток підприємств та податку на додану вартість. Посилення контролю за реєстрацією та здійсненням діяльності суб'єктів господарювання, запровадження єдиних регіональних каталогів суб'єктів підприємництва.
Соціальна політика	Відсутність мінімальних законодавчих стимулів. Низький рівень соціальної свідомості істеблішменту корпорацій. Значні фінансові витрати на реалізацію соціальних програм. Низький рівень розвитку соціальної інфраструктури регіонів.	Розроблення і прийняття законодавчих стимулів до соціальної відповідальності. Прийняття державних регіональних і галузевих соціальних програм та закріплення відповідних гарантій їх виконавцям. Зміцнення корпоративного соціального партнерства шляхом впровадження принципів корпоративного управління. Об'єднання фінансового і промислового корпоративного капіталу для реалізації спільних соціальних програм.

Продовження таблиці 4.8.

1	2	3
Інвестиційний клімат	<p>Фіскальний характер приватизації. Відсутність всебічної державної підтримки підприємств всіх форм власності в період становлення ринкових відносин.</p> <p>Незначні розміри іноземного інвестування.</p> <p>Відсутність державних гарантій приватних капіталовкладень.</p> <p>Відсутність економічних інтересів і стимулів для інвестування фінансовими корпораціями розвитку нефінансових корпоративних утворень.</p>	<p>Цільове спрямування частини грошових надходжень від приватизації на підтримку стратегічно важливих підприємств, окремих галузей народного господарства.</p> <p>Прискорення пенсійної реформи, запровадження системи корпоративних пенсійних фондів.</p> <p>Посилення державного регулювання інвестиційної політики суб'єктів ринків страхових та банківських послуг.</p> <p>Розроблення організаційно-економічного механізму злиття фінансового капіталу з промисловим.</p>
Конкурентна політика	<p>Прояви порушень конкурентного законодавства з боку природних монополій.</p> <p>Недостатнє регулювання діяльності недержавних монопольних утворень.</p> <p>Високий рівень концентрації на деяких товарних ринках та ринках по наданню послуг.</p>	<p>Посилення контролю за діяльністю суб'єктів природних монополій.</p> <p>Своєчасне запровадження державного регулювання нових монопольних утворень шляхом внесення їх до Переліку суб'єктів господарювання, які займають монопольне становище.</p> <p>Забезпечення сприятливих умов для вступу на ринки нових суб'єктів господарювання.</p>

<p>Фондовий ринок</p>	<p>Відсутність прозорості. Низькі темпи розвитку. Переобтяженість великою кількістю дрібних та неефективних акціонерних товариств.</p>	<p>Забезпечення прозорості операцій на фондовому ринку та його організованості. Посилення державного контролю та регулювання операцій на ринку цінних паперів. Забезпечення узгодженості дій різних державних органів, які регулюють діяльність нефінансових і фінансових корпорацій на фондовому ринку. Запровадження заходів щодо оптимізації кількості товариств – діячів фондового ринку.</p>
<p>Корпоративне управління</p>	<p>Низький рівень культури у корпоративних відносинах. Відсутність соціальної спрямованості корпоративної політики. Розпорошеність акціонерного капіталу. Недостатній рівень знань та навиків пристосування до ринкових умов власників та управлінців. Незадовільний стан впровадження в практику Принципів корпоративного управління.</p>	<p>Удосконалення системи принципів підходів до корпоративного управління. Запровадження заходів щодо захисту прав дрібних акціонерів. Посилення контролю за концентрацією корпоративного капіталу та її соціально-економічними наслідками. Запровадження інституту незалежних директорів.</p>

Розділ 5

ПРОГНОЗ ЕКОНОМІЧНОГО ЕФЕКТУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗБАЛАНСОВАНOSTІ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ

5.1. Оцінка результатів удосконалення елементів механізму регулювання економічних інтересів

Дослідження підтверджує, що формування повноцінних ринкових відносин та розвиток економіки можливі лише за умови орієнтації державної стратегії розвитку на максимальне збалансування економічних інтересів усіх учасників ринкових відносин – від держави та підприємницьких структур, до населення і суспільства в цілому. Враховуючи різносторонність економічних інтересів,

мінливість ринків та ринкових факторів, це досить складне завдання, реалізація якого в повній мірі практично неможлива. Ми розуміємо, що збалансувати економічні інтереси та одночасно в повній мірі задовольнити потреби всіх суб'єктів економічних відносин можливо лише в ідеальній моделі. Враховуючи це, авторська концепція передбачає розроблення механізмів і моделі збалансованості економічних інтересів, які не розглядаються як ідеальні, проте максимально адаптовані до національних особливостей і менталітету.

Організаційно-економічний механізм регулювання економічних інтересів передбачає наявність організаційного процесу, регуляторного інструментарію та методів управління збалансованістю економічних інтересів різних суб'єктів ринкових відносин. В свою чергу, регуляторний інструментарій розглядається як сукупність засобів, методів, важелів, способів здійснення регуляторного впливу.

Дослідження генезису формування окремих теоретичних положень з регулювання економічних інтересів дало поштовх до розроблення концептуальної моделі механізму збалансованості економічних інтересів.

Авторська концепція, яка базується на системності поглядів на розуміння сутності організаційно-економічного механізму, та визначає задум побудови такого механізму, охопила ряд питань, зокрема:

- визначення сутності і поняття державного регулювання економічними інтересами;
- окреслення видів державного регулювання;
- дослідження об'єктів і суб'єктів регулювання;
- формулювання мети регулювання економічних інтересів;
- обґрунтування методології регулювання;
- визначення складових внутрішнього і зовнішнього регулювання діяльності економічних агентів корпоративних відносин;
- побудова організаційно-економічного механізму регулювання економічних інтересів.

Ці питання визначені у попередніх розділах, де автором розглянуті сутність і поняття державного регулювання економічними інтересами як система правових, економічних, організаційних, регуляторно-контролюючих та оптимізаційних заходів держави, спрямованих на збалансованість економічних інтересів суб'єктів підприємництва і споживачів підприємницького продукту, а також управління державним сектором і соціальною політикою для забезпечення ефективності та конкурентоздатності національної економіки. Керуючись таким підходом, концептуальна модель організаційно-економічного механізму регулювання економічних інтересів виглядатиме наступним чином (рис. 5.1):

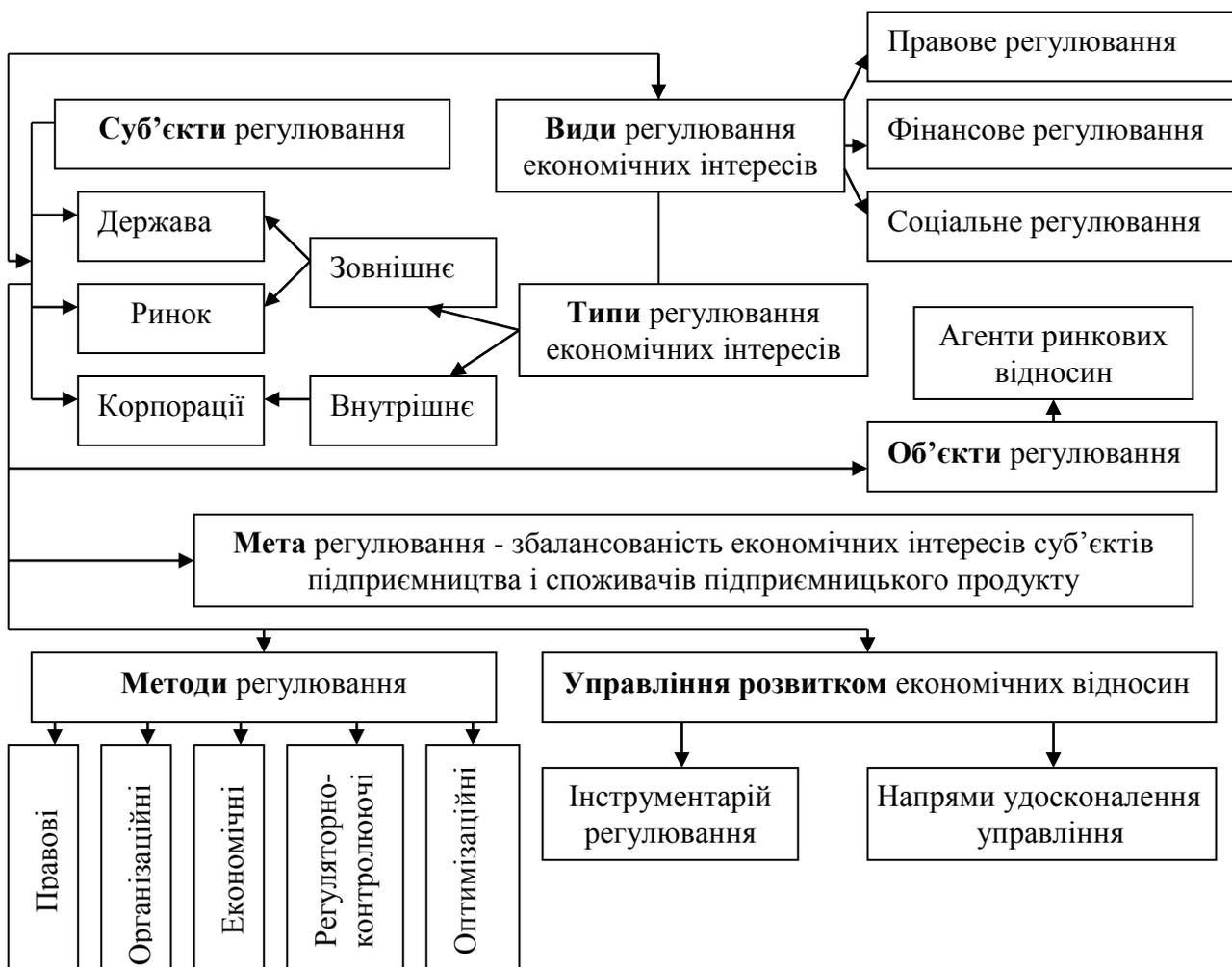


Рис. 5.1. Концептуальна модель організаційно-економічного механізму регулювання економічних інтересів: авторська розробка.

Таким чином, розглянута модель передбачає збалансованість економічних інтересів шляхом державного, ринкового і внутрішнього регулювання діяльності суб'єктів ринкових відносин з використанням відповідних регуляторних методів, а також інструментарію управління, орієнтованого на розвиток й удосконалення.

Регуляторні методи впливу на збалансованість економічних інтересів передбачають прямі (адміністративні) та непрямі (економічні) засоби. Ці методи формують інструментарій, провідне місце в якому належить державному регулюванню. Крім того, регуляторні методи мають базуватися на певних принципах, основними з яких вважаємо:

- принцип комплексності – необхідність системного регулювання;
- принцип об'єктивності – врахування позитивних і негативних факторів втручання;
- принцип ефективності – максимально можливе використання потенціалу об'єктів і суб'єктів регулювання для формування обґрунтованої стратегії збалансованості економічних інтересів;
- принцип оптимізації – вибір оптимального методичного інструментарію виявлення й усунення проблем регулювання;
- оптимальність співвідношення централізму та децентралізму в прийнятті зовнішніх і внутрішніх регуляторних рішень;
- принцип гнучкості – врахування в процесі регулювання необхідності адаптації до змін, що відбуваються у зовнішньому середовищі;
- принцип передбачуваності – орієнтація на запобігання виникненню і поглибленню фінансових і технологічних криз у державі;
- принцип послідовності – дотримання логічного ланцюжка в реалізації регуляторної політики;

- принцип спільної соціалізації – реалізація соціальної політики на всіх рівнях та спільними зусиллями.

Розглянута концептуальна модель є основою для розроблення механізму збалансованості економічних інтересів на основі державного регулювання, а також науково-практичних рекомендацій з формування державної стратегії збалансування економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин в Україні.

Застосування викладених в роботі методів і підходів дає можливість запропонувати напрями вдосконалення механізму регулювання економічних інтересів (рис. 5.2), який складається з трьох блоків. Перший блок містить теоретичні і методичні основи функціонування корпоративного сектора економіки; у другому – згруповано інструментарій державного регулювання, засоби якого розподілені за економічними, правовими, організаційними та інформаційними ознаками. Третій блок визначає основні напрями щодо подальшого розвитку корпоративного сектора, вдосконалення корпоративного управління і державного регулювання учасників корпоративних відносин. Основні напрями вдосконалення та оптимізації торкаються сфери соціально-економічного забезпечення, фінансової сфери та корпоративних відносин.

В основу розробки пропозицій щодо вдосконалення державного механізму регулювання економічних інтересів був покладений принцип системного підходу. При цьому враховано основні чинники механізму державного регулювання економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, визначені автором у розділі 4, зокрема: фондовий ринок, фінансово-кредитну та податкову політику, інвестиційний клімат, корпоративне управління, регуляторну та конкурентну політику(табл. 4.8.).

Методологія регулювання економічних інтересів з боку держави повинна:

- а) базуватися на демократичних принципах економічної свободи для всіх учасників ринкових відносин;
- б) враховувати специфіку і багатоаспектність відносин у сфері корпоративної власності;

- в) вишукувати та впроваджувати шляхи збалансованості нормативно-правового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання;
- г) носити рекомендаційний та консультативний характер;
- д) забезпечувати прозорість процесів розвитку ринкової економіки шляхом об'єднання зусиль всіх регіонів України.

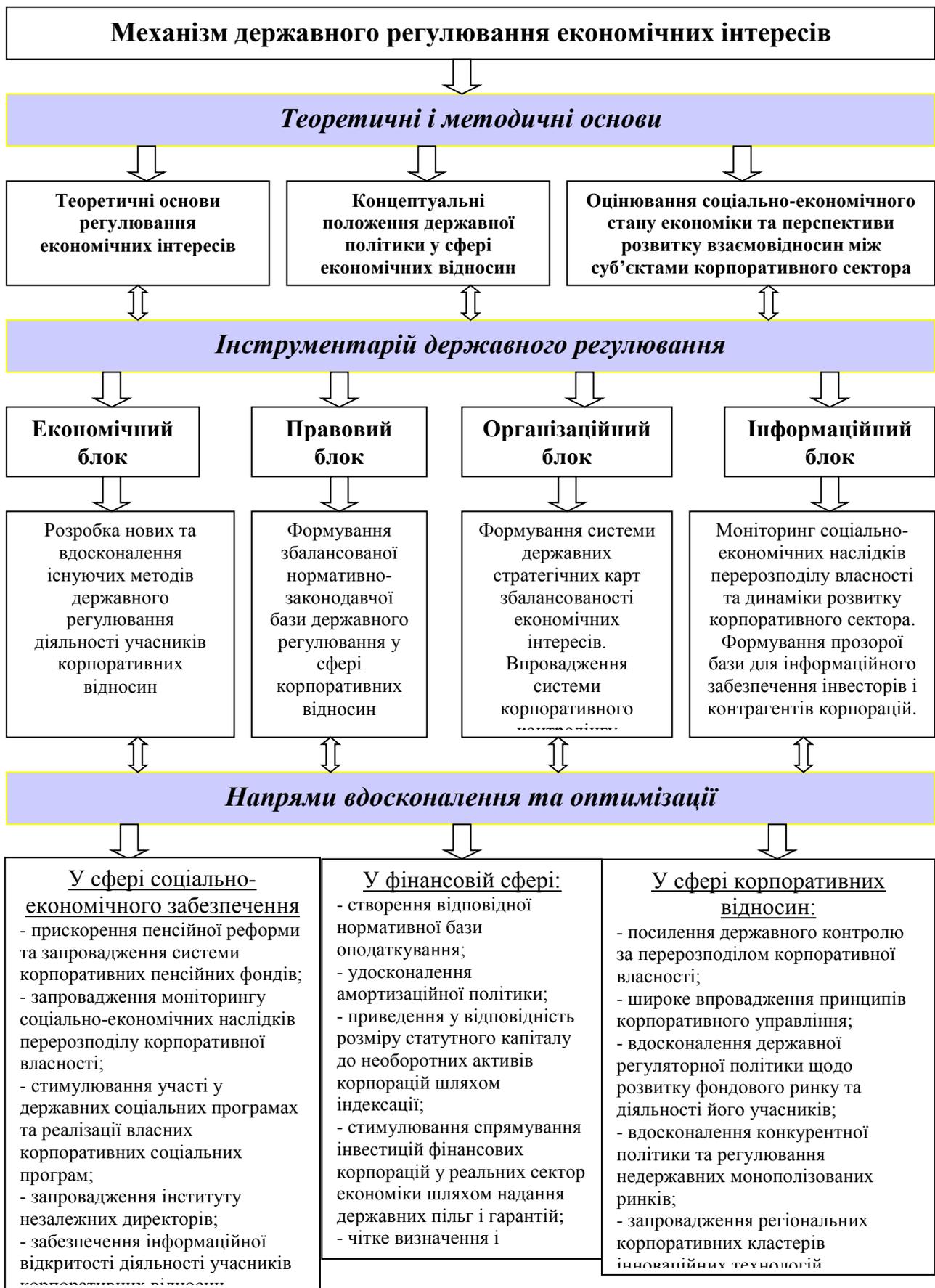


Рис 5.2. Механізм збалансованості економічних інтересів на основі державного регулювання: авторська розробка.

В загальному вигляді механізм збалансованості економічних інтересів складається з наступних елементів (рис. 5.3):

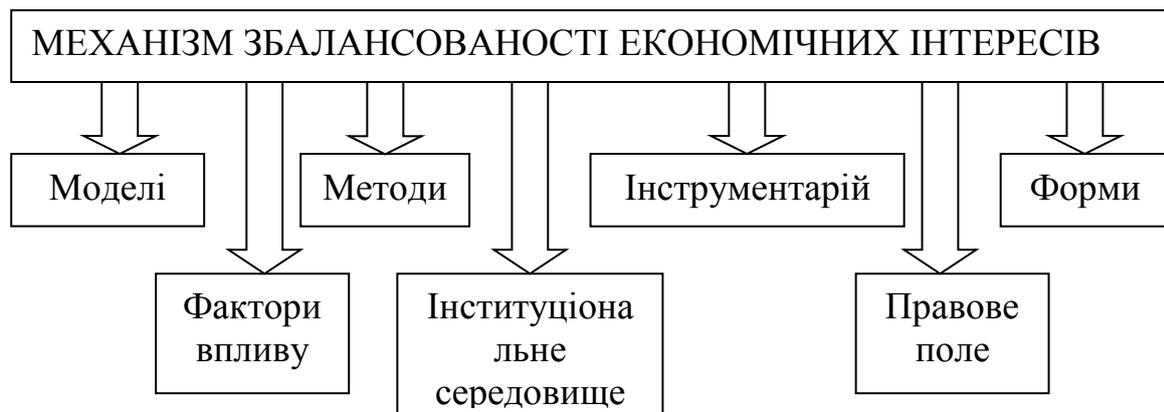


Рис. 5.3. Складові механізму збалансованості економічних інтересів.

Такий механізм має стати основою при реалізації державної стратегії збалансованості економічних інтересів. Щоб досягти максимального соціального й економічного ефекту збалансованості економічних інтересів, державна стратегія повинна орієнтуватися на кінцеву мету – забезпечення національного добробуту і зміцнення конкурентних позицій держави у світовому господарстві. Досягнення цієї мети передбачає політичну стабілізацію, розвинуте правове поле, ефективну дію ринкових регуляторів і соціальну орієнтованість державної та корпоративної економічної політики. Збалансована система цих напрямів представляє собою основу для визначення того, наскільки ми наближені до реалізації кінцевої мети, тому від неї залежатиме об'єктивне оцінювання результативності й ефективності державної стратегії, орієнтованої на збалансованість економічних інтересів.

Маючи державний механізм збалансованості економічних інтересів в якості моделі, варто визначити стратегічні цілі для основних напрямів державної політики, які ляжуть в основу побудови стратегічної карти держави (рис. 5.4).

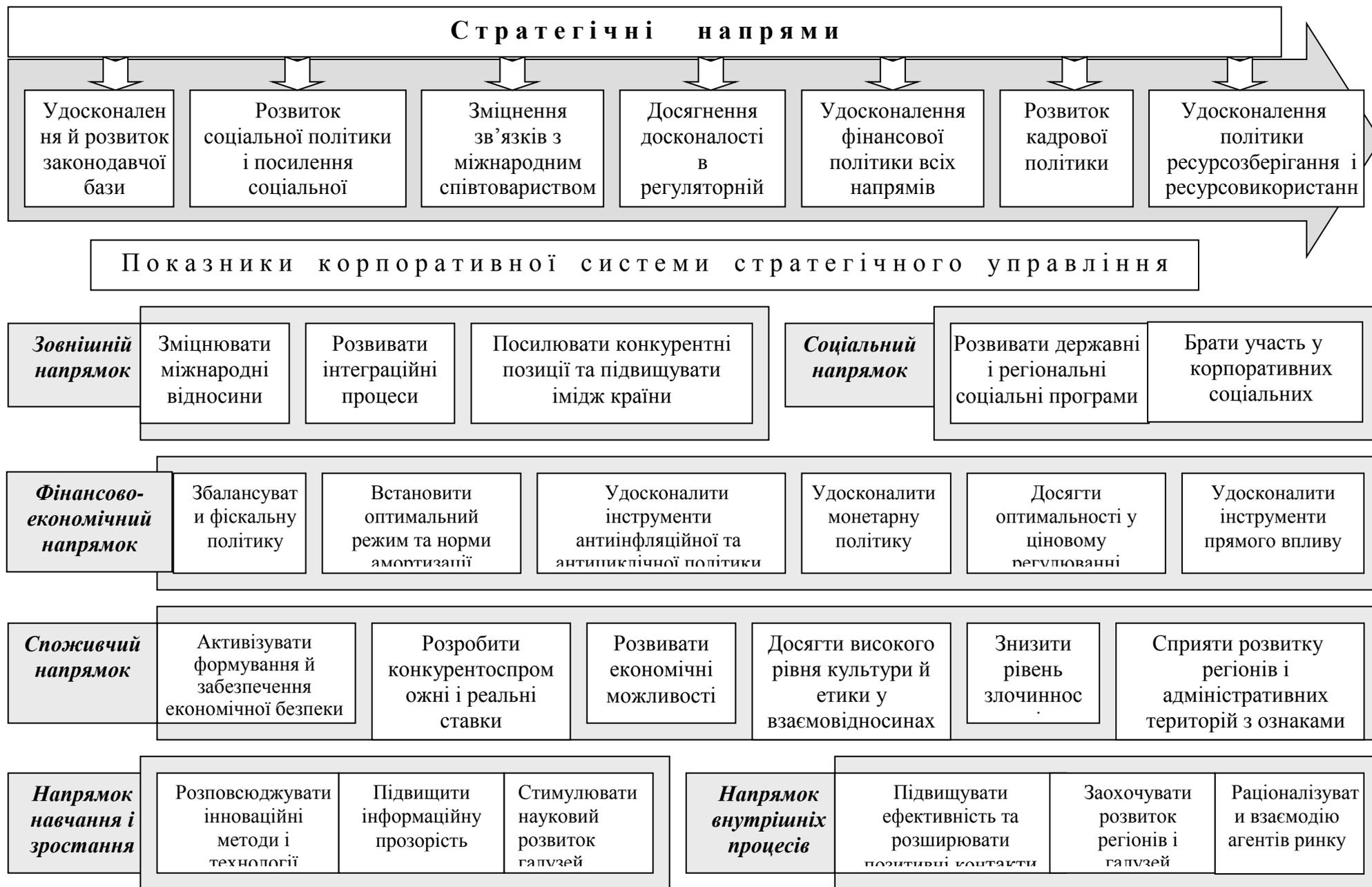


Рис. 5.4. Державна стратегічна карта: авторська розробка.

Реалізація стратегічної карти держави передбачає, що всі стратегічні напрями державного управління при їх практичній реалізації повинні враховувати корпоративну систему показників, орієнтуючись на такі основні аспекти: зовнішній, фінансово-економічний, клієнтський, соціальний, навчання і зростання, внутрішніх процесів.

Маючи державну систему збалансованості економічних інтересів у якості моделі, визначаються стратегічні цілі для кожного з шести окреслених напрямків і розробляються відповідні системи збалансованих показників, які передбачають використання відповідних інструментів.

Для перевірки вертикальної збалансованості стратегічної карти (наявність виражених причинно-наслідкових зв'язків між цілями карти) використовується метод фарбування цілей на діаграмі. Знизу догори, переміщуючись по зв'язках, проводиться аналіз залежності цілей, які знаходяться вище, від нижчих. Послідовно зафарбовується весь шлях.

Горизонтальна збалансованість передбачає, що ціль характеризується декількома показниками, один з яких може бути випереджаючим індикатором, а другий – відстроченим результатом. Наявність таких взаємозв'язків відображається на проекції «Причинно-наслідкові зв'язки між показниками». При цьому необхідно знехтувати усіма зв'язками в цій проекції, які утворилися при побудові ієрархії показників [235].

Варто зазначити, що збалансовані системи показників розробляються багатьма урядовими організаціями США, у тому числі Міністерством оборони. Концепцію збалансованої системи показників прийняла також Національна асоціація по реформуванню уряду США (National Partnership for Reinventing Government). Швидкого успіху у підвищенні ефективності діяльності досягло Відомство у справах ветеранів США при застосуванні збалансованої системи показників. Для досягнення узгодженості відносно цілей і задач фахівцям довелося багато попрацювати, адже при Відомстві функціонувало п'ять підрозділів, які вважалися абсолютно незалежними. Збалансована система, побудована на п'яти показниках (задовольняти ветеранів, витрати (платників

податків), швидкість, точність та розвиток співробітників) дозволила скласти об'єктивну уяву про місію Відомства та максимально наблизитися до досягнення короткострокових і довгострокових цілей [2, С.150-151].

Всі стратегічні цілі повинні бути взаємозв'язані та чинити взаємовплив. Зв'язки між різними цілями будуються завдяки причинно-наслідковому ланцюгу. Ті з них, які на роблять внеску в реалізацію головної мети, не повинні розглядатися. Причинно-наслідковий ланцюг – зручний інструмент для доведення системи збалансування економічних інтересів до їх безпосередніх виконавців.

Розглянемо приклад побудови стратегічного напрямку державної регуляторної політики, використовуючи систему Д. Нортон і Р. Каплана. При цьому врахуємо, що національна економіка поєднує саморегулювальні та регулятивні механізми, які застосовує уряд. Завдання держави полягає в приведенні основних макроекономічних показників (співвідношень) до такого рівня, який би не загрожував сталому економічному розвитку [236], якщо в процесі ринкового саморозвитку є загроза істотного відхилення від окреслених орієнтирів.

Концепція державної регуляторної політики розвиватиметься в системі корпоративних показників:

- зовнішній напрямок – з урахуванням інтеграційних і глобалізаційних процесів;
- фінансово-економічний напрямок – з використанням прямих і непрямих методів впливу;
- суспільний напрямок – орієнтуючись на політику досягнення рівних і безпечних умов розвитку підприємництва та забезпечення прав споживачів продукту;
- соціальний напрямок – сприяючи впровадженню соціальної допомоги та державних гарантій;

- навчання і зростання – орієнтуючись на інноваційний розвиток, використання наукоємних технологій, а також інформаційну відкритість і прозорість;

- внутрішніх процесів – сприяючи розвиткові регіонів, галузей економіки та зміцненню міжрегіональних і міжгалузевих стосунків (рис. 5.5).

Місія: сконцентрувати увагу на економічному розвитку регіонів і галузей національного господарства в умовах інтеграції до світового співтовариства та з урахуванням глобалізаційних процесів, підвищенні добробуту громадян



Рис. 5.5. Стратегічна карта державної регуляторної політики: авторська розробка.

Побудована таким чином стратегічна карта передбачає принцип гнучкості, тобто можливості розвиватись або змінюватись в залежності від різних

економічних і політичних факторів. Модель сфокусована на вирішенні проблем державного регулювання економічних інтересів, але принцип її побудови може бути використаний і для інших стратегічних напрямів збалансованості економічних інтересів.

Властивості цієї моделі дають право визначити її як адаптивну, тобто чутливу до змін і відмов ринку, що дає можливість уряду спільно з корпораціями гнучко пристосовуватись до умов економічного (національного та міжнародного) оточення.

Стратегічний напрям державної регуляторної політики визначає такі концептуальні положення:

➤ кінцева мета – досягнення зваженої регуляторної політики, спрямованої на збалансованість економічних інтересів;

➤ основні завдання, які слід вирішити для досягнення кінцевої мети:

- розроблення законів, норм і правил володіння власністю та функціонування ринків з урахуванням цілей, окреслених у напрямках стратегічної карти;

- встановлення партнерських стосунків між міністерствами, відомствами й департаментами в досягненні узгодженості при реалізації державної регуляторної політики по всіх стратегічних напрямках;

- здійснення прямого впливу уряду на розподіл ресурсів шляхом регламентування норм права, встановлення збалансованої та прозорої системи податків і трансфертних виплат;

- забезпечення національної безпеки держави;

- розроблення і виконання загальнодержавних, регіональних і галузевих програм ресурсозбереження та охорони довкілля;

- підвищення рівня внутрішньої збалансованості економіки шляхом усунення диспропорцій відтворювальної структури, деформацій галузевої структури, регіональної асиметрії, техніко-технологічної деформації та соціальних диспропорцій [237, С. 3-24];

- своєчасне виявлення та узгоджене врегулювання проблем, пов'язаних з порушенням дії ринкових сил.

Отже, механізм державного регулювання, спрямований на збалансованість економічних інтересів, не залишається незмінним – з розвитком суспільства та інтеграційних процесів цей механізм має розвиватися й удосконалюватися. Старі способи регулювання є неефективними, тому виникає потреба у розробці нових регуляторних систем і моделей, спроможних максимально вирішити проблеми корпоративного бізнесу – забезпечення економічних інтересів учасників корпоративних відносин – і тим самим сприяти ефективному розвитку національного господарства, вирішенню ряду соціальних проблем.

5.2. Прогноз економічного ефекту від застосування системи регуляторних заходів забезпечення економічних інтересів

Запропонована авторська концепція збалансованості економічних інтересів є, на наш погляд, однією з перспективних передумов ефективного і стрімкого розвитку корпоративного підприємництва в ринковій економіці, яка дає поштовх до нових наукових досліджень та розробки процедур, форм, методів і способів реалізації державного механізму збалансованості економічних інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

Варто зазначити, що при визначенні стратегічних напрямів механізму збалансованості економічних інтересів слід враховувати потреби всіх зацікавлених осіб. Разом з тим, не доцільно визначати надто велику кількість стратегічних цілей для вищого рівня організації. Стратегічні напрями повинні базуватися на таких критеріях: вони мають бути вимірюваними, на їх досягнення можна впливати, вони прийнятні для всіх виконавців та узгоджені із головною метою реалізації політики збалансованості економічних інтересів, для їх впровадження мають достатній рівень знань та навиків.

В результаті отримаємо збалансовану систему цілей та критеріїв, яка віддзеркалюватиме державну стратегію економічного і соціального розвитку та

в той же час максимально забезпечить збалансованість економічних інтересів суспільства й окремих його членів (рис. 5.6).

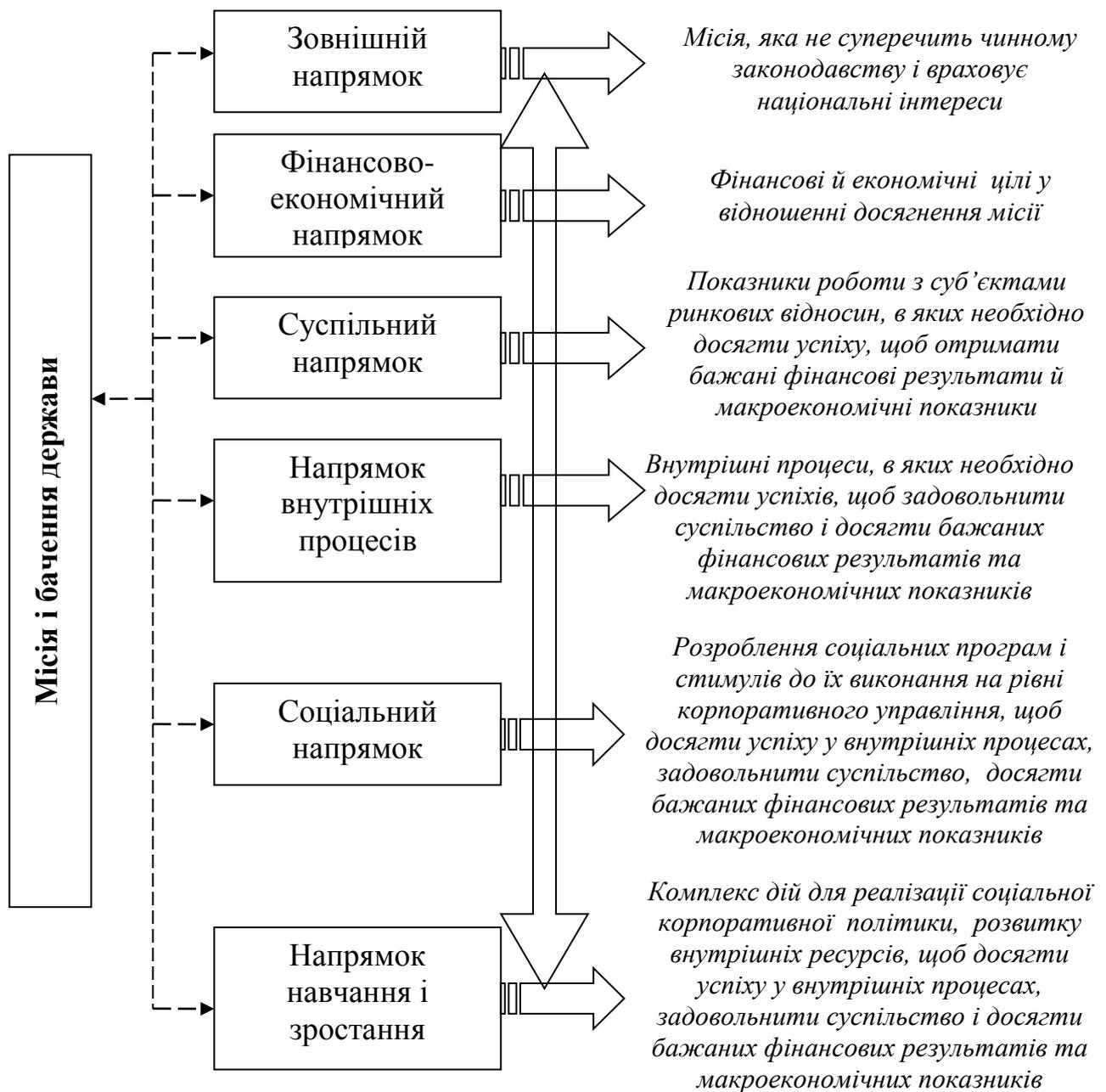


Рис. 5.6. Система збалансованості економічних інтересів у державній стратегії економічного і соціального розвитку: авторська розробка.

Реалізація механізму збалансованості економічних інтересів має базуватися на принципах постійного навчання, самовдосконалення і зростання. Адже, на практиці темпи економічного зростання і вимог до якості державного та корпоративного управління в значній мірі визначаються рівнем кваліфікації

відповідних посадовців і спеціалістів, ефективністю їх навчання в процесі набуття досвіду роботи. З метою досягнення оптимального ефекту навчання люди повинні володіти як певним рівнем освіти, так і можливістю набувати практичний досвід. К. Рамперсад пропонує концепцію організації процесу навчання, засновану на циклі навчання Колба (рис. 5.6) та циклі Демінга (рис. 5.7) [4, С. 39].

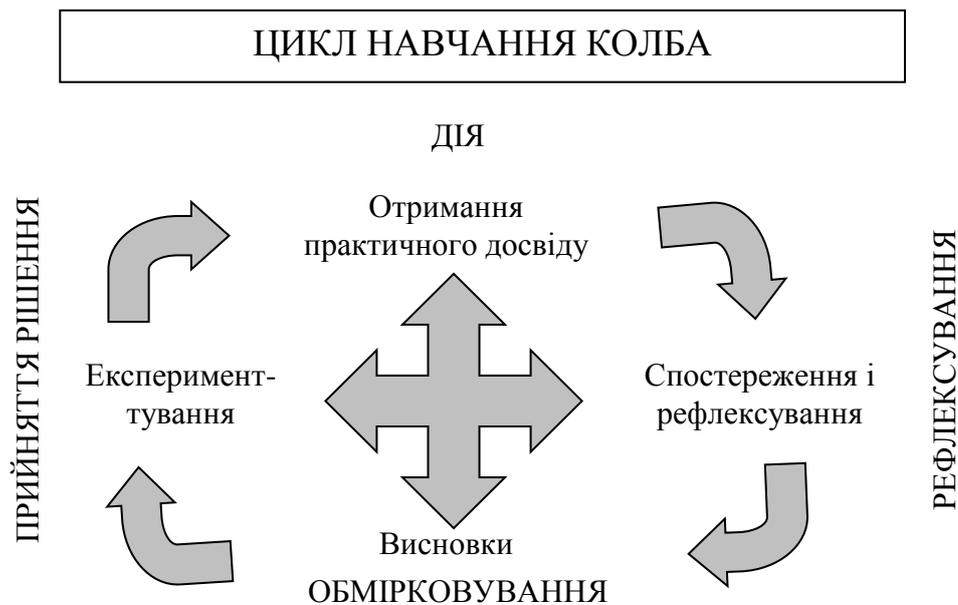


Рис. 5.6. Цикл навчання Колба: джерело [4, С. 39].

Провідною ідеєю концепції Колба є навчання, яке ґрунтується на досвіді, а його етапами слугують: здобуття досвіду, спостереження і рефлексування, формулювання висновків та експеримент. Проходження цих етапів пов'язане з наступними навиками: вмінням діяти, оцінювати дії, думати та приймати рішення.

Ті організації, які орієнтовані на навчання, складаються з команд, де гармонійно поєднуються зазначені стилі навчання і кожен спеціаліст володіє способами навчання, прийнятними для нього найкращим чином. Таке самопізнання дозволяє кожному навчатися самостійно і, як наслідок, змінювати свою поведінку. Підсумкові зміни в процесі колективного навчання поєднуються зі змінами в організаційній поведінці, тобто – з організаційними змінами.

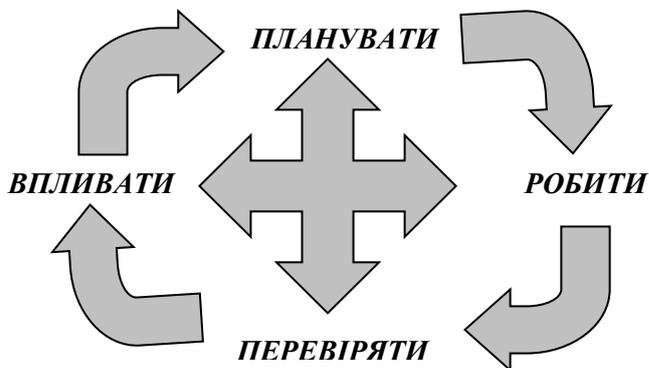
ЦИКЛ ДЕМІНГА

РОЗРОБЛЕННЯ ПЛАНУ ПО ВДОСКОНАЛЕННЮ

- Визначення проблеми
- Формулювання ключових факторів успіху на основі бачення
- Формулювання цілей
- Визначення показників результативності і цільових значень

РЕАЛІЗАЦІЯ ПЕРЕВІРеноГО ПЛАНУ ВДОСКОНАЛЕННЯ

- Стандартизація і документування
- Навчання залучених співробітників
- Повторення циклу



РЕАЛІЗАЦІЯ ПЛАНУ ВДОСКОНАЛЕННЯ В СКОРОЧЕНОМУ ОБСЯЗІ

- Збір даних
- Навчання залучених співробітників
- Опис процесу діяльності
- Визначення структури команд

ПЕРЕВІРИТИ, ЧИ ПРАЦЮЄ РІШЕННЯ

- Оцінка пілотних проектів
- Надання зворотного зв'язку
- «Чому ми навчились?»

Рис. 5.7. Цикл навчання Демінга: джерело [4, С. 39].

Цикли навчання Колба і Демінга досить широко використовуються в практиці корпоративного управління організаціями розвинених країн світу. В поєднанні вказані системи можуть стати ефективним підвищенням професійного рівня спеціалістів, покликаних впроваджувати стратегію збалансованості економічних інтересів як на державному так і корпоративному рівнях в Україні.

Слід зазначити, що механізм збалансованості економічних інтересів дає можливість реалізувати стратегію розвитку держави, адміністративно-територіальної одиниці чи корпоративного утворення в довгостроковому періоді.

Для успішного запровадження механізму винятково важливим є визначення місця, ролі та форми управління в уже існуючій системі програм економічного і соціального розвитку та основних стратегічних напрямів.

Згідно Закону України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» в Україні існує декілька

видів таких програм [238]. Насамперед – це програма діяльності Уряду, що є декларацією про сукупність основних цілей та завдань, які Уряд має вирішити у період своєї діяльності, або у короткостроковий період. На наступному рівні розробляються державна та місцеві (обласні, міські, районні) програми економічного і соціального розвитку, які щороку затверджуються Урядом та місцевими виконавчими органами, і де визначаються цілі та пріоритети економічного і соціального розвитку, а також заходи щодо їх досягнення. І нарешті, є державні і місцеві цільові програми, які являють собою комплекс взаємопов'язаних завдань та заходів, спрямованих на розв'язання окремих найважливіших проблем розвитку держави, галузей економіки чи адміністративно-територіальних одиниць.

У цій структурі державних програм не вистачає елемента, який би зв'язав загальнодержавні програми з програмами міністерств і відомств, місцевих органів влади. Саме такою ланкою можуть стати стратегічні карти збалансованості економічних інтересів, спрямовані на досягнення єдиної мети та спільних завдань, як логічне продовження ланцюжка від декларативної програми діяльності Уряду до конкретної цільової програми, розрахованої на узгоджене виконання на всіх рівнях – він найнижчого (на рівні корпорацій) – до найвищого (на загальнодержавному рівні).

Для того, щоб механізм збалансованості економічних інтересів ефективно працював та повною мірою був задіяний потенціал цієї системи, необхідно переглянути деякі фундаментальні принципи системи економічного управління, державного регулювання та програмування, а також здійснити комплекс заходів, серед яких варто визначити такі:

- провести фундаментальні та прикладні наукові дослідження стосовно показників основних стратегічних напрямів;
- визначити на законодавчому рівні, що стратегія збалансованості економічних інтересів є науково обґрунтованим механізмом реалізації головної мети – забезпечення національного добробуту і зміцнення конкурентних позицій держави у світовому господарстві;

- запровадити поступовий перехід до формування стратегічних карт збалансованості економічних інтересів в системі прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку України, окремих галузей економіки, адміністративно-територіальних одиниць та корпоративних утворень як складової частини загальної системи державного регулювання економічного і соціального розвитку держави;
- запровадити обов'язкове розроблення стратегічних карт збалансованості економічних інтересів у міністерствах, відомствах, місцевих органах влади як стратегічний документ економічного і соціального розвитку;
- рекомендувати корпоративним утворенням розробляти стратегічні корпоративні карти збалансованості економічних інтересів власників і контрагентів корпорацій;
- підготувати і впровадити програми навчання і розвитку кадрів, покликаних реалізовувати стратегії на всіх рівнях.

Принципи державного прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України, визначені у статті 2 Закону, слід доповнити принципом дотримання економічних інтересів, який полягає в тому, що органи виконавчої влади та місцевого самоврядування повинні здійснювати розроблення програмних документів економічного і соціального розвитку, виходячи з необхідності забезпечення реалізації державної політики максимізації задоволення економічних потреб суспільства та окремих його членів.

Будуючи власну державу, необхідно знаходити і запроваджувати найкращі світові здобутки у галузі державного управління. Усе це має безпосереднє відношення до механізму збалансованості економічних інтересів як інноваційного напрямку державного управління, метою якого є зміцнення конкурентних позицій України в очах міжнародного співтовариства.

Адже, сьогодні очевидним є той факт, що Україна поряд з іншими країнами Центрально-Східної Європи стала на шлях Європейської інтеграції та

системної трансформації усіх сфер суспільного життя відповідно до Європейських стандартів. Досвід інших країн, в яких економічна трансформація відбувалася більш швидкими темпами, дає нашій країні переваги у можливості вироблення власної ефективної економічної політики, яка б враховувала негативні моменти інших країн трансформаційних економік, а також набутий ними позитивний досвід.

Україна має потенційні можливості обрати для себе найоптимальнішу модель просування національних економічних інтересів на зовнішні ринки в умовах інтеграції до ЄС. Адже інтеграційні процеси хоча і забезпечили доступ до одного з найбільших споживчих ринків у світі, проте наклали жорсткі обмеження на просування національних економічних інтересів у західному напрямі. Спільна зовнішньоторговельна політика ЄС, єдині стандарти, санітарні та екологічні норми, а також гармонізована політика щодо іноземних інвестицій суттєво звузили стратегічні напрями і зовнішньоекономічні можливості країн Східної Європи, зокрема України [239, С.14-17].

В процесі інтеграції до ЄС виникає необхідність провести реструктуризацію економіки таким чином, щоб вона відповідала європейським стандартам і нормам, а внутрішнє державне регулювання було максимально збалансованим і стабільним. Крім того, слід враховувати і зовнішні обставини, на які держава не може мати значного впливу, а саме посилення конкуренції на європейському та світовому ринках, структурні зміни в європейській та світовій економіках, прискорення темпів розвитку технологій та інновацій, ін. Необхідно вчасно прогнозувати ці тенденції і регулярно інформувати про них внутрішні підприємницькі структури, і зокрема суб'єктів корпоративного сектора.

Державне управління національним господарством, орієнтоване на збалансованість економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, вимагає чіткого визначення узгодженої системи цінностей, які б служили орієнтирами при стратегічному плануванні економічного і соціального розвитку.

Побудуємо економіко-математичну модель оптимізації економічних інтересів, які мають вплив на розвиток суспільства. Для цього визначимо множину ознак, що характеризують ступінь значущості для розвитку суспільства наявність економічних інтересів, спрямованих на досягнення бажаних економічних результатів та задоволення власних потреб, таких суб'єктів: держава, суб'єкти економічної діяльності (корпорації), домогосподарства або окремі громадяни. Ранжуємо економічні інтереси по різних напрямках за 10-бальною шкалою на основі експертних оцінок (табл. 5.1).

Таблиця 5.1.

Ранжування значущості економічних інтересів для суспільства

№ з/п	Напрямок	Значущість економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, бали			R _x	R _y	R _z	Сума строк	Квадрати суми
		Державні	Підприємницькі	Особисті					
1	Зовнішній	5	3	2	3,5	1,5	3	8	64
2	Суспільний	6	3	1	5	1,5	1,5	8	64
3	Соціальний	5	4	1	3,5	4	1,5	9	81
4	Фінансово-економічний	3	4	3	2	4	4	10	100
5	Навчання і росту	2	4	4	1	4	5	10	100
6	Всього балів	21	18	11	15	15	15	45	409
7	Середній бал значущості	4,2	3,6	2,2	3	3	3		

В основу моделі покладено інтегральні показники значущості для суспільства. Узагальнене значення інтегральних показників значущості економічних інтересів розраховано як суму оцінювання показників з урахуванням корисності кожної компоненти, отриманої експертним шляхом.

Інтегральний показник корисності економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин для суспільства визначається за такою моделлю:

$$ICN = 4,2x + 3,6y + 2,2z, \quad (5.1)$$

де x – економічні інтереси держави;

y – підприємницькі економічні інтереси;

z – особисті економічні інтереси.

Державні й підприємницькі (на прикладах фінансових і нефінансових корпорацій) економічні інтереси розглянуто у побудованих стратегічних картах збалансованості (рисунки 4.12, 4.13, 5.4). Особисті інтереси відображають зовнішній напрямок взаємовідносин, що склалися в суспільстві на принципах відповідного рівня моралі й етики, які особистість дотримується у досягненні власних потреб. В певній мірі особисті економічні інтереси відображають соціальний аспект, де кожний переслідує власний індивідуальний інтерес, але при рівнозначному досягненні задоволення потреб окремим індивідом, загальний соціальний ефект зростає за принципом синергізму. Проте для суспільства особисті соціальні аспекти економічних інтересів виступають, переважно, у якості споживачів соціальних благ.

Більшої значущості у соціальному розвитку мають підприємницькі економічні інтереси, адже підприємці беручи активну участь у державних соціальних програмах, отримують на заміну пільги, гарантії та відповідний імідж.

Важливість фінансово-економічного напрямку при задоволенні економічних потреб майже рівнозначна. При цьому вирішальну роль відіграють суб'єкти підприємництва, так як власне вони створюють блага, які являються об'єктами задоволення економічних потреб, і забезпечують рух фінансових активів на всіх рівнях.

Для визначення тісноти зв'язку між довільним числом ранжованих ознак економічних інтересів використовуємо коефіцієнт конкордації (множинний коефіцієнт рангової кореляції), який обчислюється за формулою:

$$W = \frac{12S}{m^2(n^3 - n)} \quad (5.2)$$

де m – кількість факторів;

n – кількість спостережень;

S – відхилення суми квадратів рангів від середньої квадратичної рангів.

$$S = 409 - 1/5 \times 45^2 = 409 - 405 = 4$$

$$W = \frac{12 \times 4}{3^2 \times 120} = 0,04444$$

Значущість коефіцієнту конкордації перевіряється на основі критерію Пірсона:

$$\chi^2 = \frac{12S}{mn(n-1)} = \frac{12 \times 4}{3 \times 20} = 0,8 \Rightarrow \alpha, \quad n-1$$

$$m-1$$

$$\chi_{кр}^2 = 0,102586(a = 0,05; \nu = n - 1 = 2)$$

Розрахунки свідчать про наявність слабого зв'язку між інтересами досліджуваних суб'єктів, так як розрахункове значення $\chi_{cn}^2 = 0,8$ більше за критичне значення $\chi_{кр}^2 = 0,1026$.

Для побудови економіко-математичної моделі збалансованості економічних інтересів скористаємося ідеєю, покладеною в основу моделі загальної рівноваги В.Л. Макарова, у якій немає поділу економічних агентів (учасників економічного процесу) на споживачів і виробників – кожний з агентів може виступати і як споживач, і як виробник [240, С.151-152]. Нехай в економіці є n видів продукту та l економічних агентів (x, y, z). З агентами пов'язані дві множини: для x (держава) – $X_x \subset R^n$ та $Y_x \subset R^n$, для y (корпорації) – $X_y \subset R^n$, $Y_y \subset R^n$, для z (фізичні особи) – $X_z \subset R^n$, $Y_z \subset R^n$, де X_x, X_y, X_z є множинами стратегій агентів x, y, z як користувачів (споживачів), а Y_x, Y_y, Y_z – множинами їх можливостей як виробників економічних благ. Отже, множиною альтернатив (виборів стратегій) агентів є декартовий добуток $Z_x = X_x \times Y_x$, $Z_y = X_y \times Y_y$, $Z_z = X_z \times Y_z$. У модель входять множина P доступних ресурсів $P \subset R^n$ і множина станів економіки $Z = Z_1 \times Z_2 \times Z_3 \dots Z_l \times P$, елементи якої z називаються станами економіки; $z = (z_1, z_2 \dots z_l, p)$, де $z_x \in Z_x, x = 1, 2 \dots l$ – державної, $z_y \in Z_y, y = 1, 2 \dots l$ – корпоративної, $z_z \in Z_z, z = 1, 2 \dots l$. Інтереси агентів x, y, z моделюються за допомогою багатозначного відображення $S_{(x, y, z)} : Z \rightarrow 2^Z$, де $S_{(x, y, z)}$ є множиною тих станів Z' , які на думку учасників x, y, z , є більш переважними, ніж стан Z .

Особливістю моделі є те, що інтереси агентів залежать не тільки від того, що вони отримують (вектор X_i), а й від стратегії y_i з Y_i . Оскільки Y_i характеризує можливості i -того учасника, то його оцінювання S_i стану залежить також від отриманого набору благ X_i і від того, яких зусиль це коштувало. Відображення S_i залежить не тільки від стану Z_i учасника i , а й від станів $Z_i, i \neq l$ інших економічних агентів. Отже, кожний агент діє певним чином, ураховуючи дії інших економічних агентів, тобто враховуються соціальні та інші фактори (культура, менталітет, традиції тощо).

Нехай для стану економіки $z = (z_1, z_2, \dots, z_l, p)$ символ (z / \bar{z}_i) позначає стан $z = (z_1, \dots, z_{i-1}, z_i, \bar{z}_{i+1}, \dots, z_l, p)$ і S_i є багатозначним відображенням, що визначається рівністю $\bar{S}_i(z) = \{ z \in Z \mid (z / \bar{z}_i) \in S_i(z) \}$. Відображення S_i є звуженим відображенням S_i на компоненту Z_i простору станів економіки Z і має таку економічну інтерпретацію: якщо склався стан економіки z , то за умови, що інші агенти зберігають свої стратегії $Z_i (i \neq l)$, будь-який стан (z / \bar{z}_i) при $\bar{z}_i \in S_i(z)$ є для агента більш переважним, ніж z .

$$\text{Функція } E(z) = \sum_{i=1}^l x_i - \sum_{i=1}^l y_i \quad (5.3)$$

називається функцією надмірного попиту, а стан економіки z , де $z \in Z$ буде збалансованим, якщо $E(z) = 0$.

Таким чином, економічні інтереси розглядаються як система з трьома агентами – держава, підприємці та окремі особистості – величини значимостей яких представимо, відповідно, координатами ox, oy, oz . Точка O приймається за початок відліку можливих корисностей кожного агента системи. Не роблячи припущень щодо виникнення цих корисностей, приймемо, що вони залежать від підсумкового набору спожитих суспільних благ. Кожному з агентів системи, що розглядається, задамо обмеженнями щодо наявних ресурсів: майнових (наприклад, для особистості – це житло, транспортні засоби, земельна ділянка тощо, для підприємця – основні й оборотні активи, для держави – державні підприємства, установи, державні права власності, земля та її надра), фінансових, трудових, інтелектуальних.

$$0 \leq x \leq a, \quad 0 \leq y \leq b, \quad 0 \leq z \leq c, \quad (5.4)$$

де a, b, c – величини наявних ресурсів, відповідно, держави, підприємців та особистостей;

x, y, z – величини корисностей, відповідно, держави, підприємців та особистостей, визначені експертним методом.

В результаті отримаємо трьохвимірну область сукупності економічних інтересів, визначену у декартовій системі координат як область, що задана у першому октанті та обмежена «поверхнею максимально можливих корисностей» (рис. 5.8). Рівняння області задамо у вигляді:

$$\frac{x^2}{a^2} + \frac{y^2}{b^2} + \frac{z^2}{c^2} = 1^2. \quad (5.5)$$

Варто зазначити, що в залежності від наявних ресурсів і загального стану економіки Z в країні сукупність корисностей, яка визначена у вигляді стереометричної фігури, може набувати різної форми. Зокрема, при нерівномірному розподілі ресурсів форма задається еліпсоїдом.

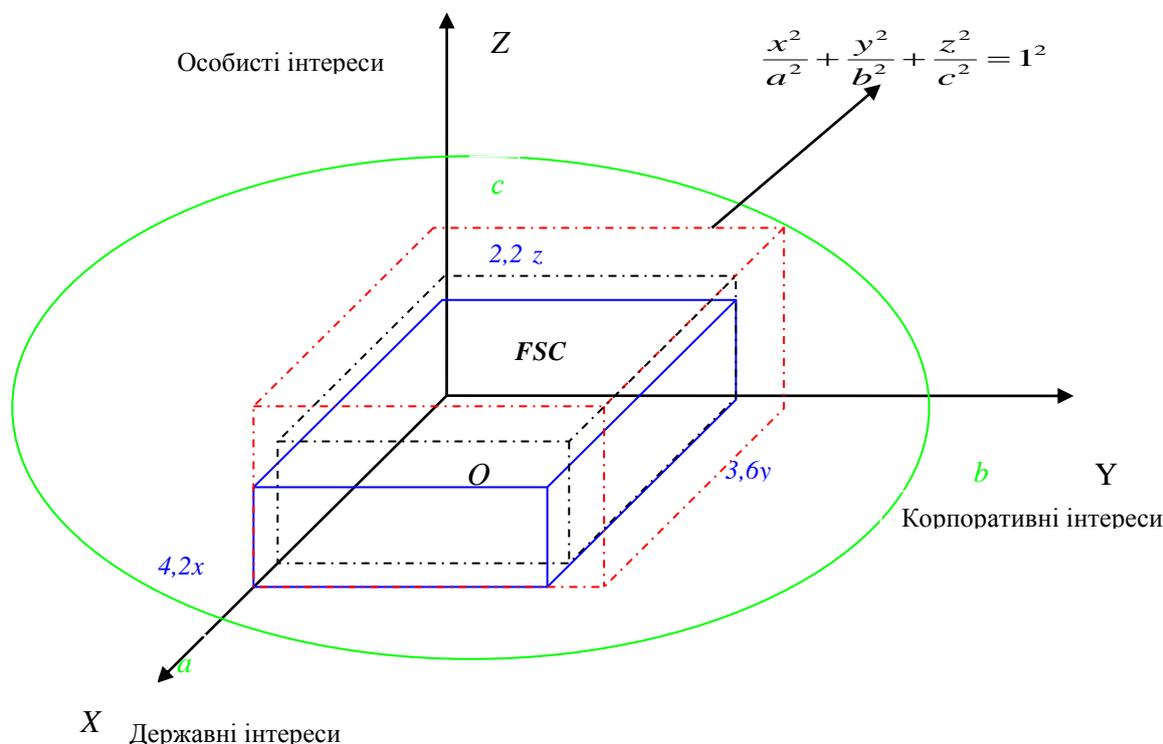


Рис. 5.8. Модель збалансованості економічних інтересів: автор. розробка.

На осі абсцис задані економічні інтереси та ресурси держави, на осі ординат – корпоративні інтереси й ресурси, а на осі аплікат – особисті інтереси і ресурси домогосподарств.

Поверхня максимально можливих корисностей показує максимізований рівень збалансованості економічних інтересів при наявних ресурсах Y_x, Y_y, Y_z у випадку оптимального їх використання, який задається функцією:

$$FSC = f(Y_x, Y_y, Y_z). \quad (5.6)$$

Оптимально збалансовані економічні інтереси за наявних ресурсів знаходяться в точці на поверхні еліпсоїда, яка характеризується максимальними величинами корисностей кожного суб'єкта економічних відносин. Для цього на поверхні еліпсоїда впишемо паралелепіпед, величини граней якого мають максимально можливу величину, а одна з його вершин лежить на заданій «поверхні максимальних корисностей». При необхідній умові об'єм вбудованого паралелепіпеда матиме максимальне значення, а це означає, що точка дотику поверхні еліпсоїда і паралелепіпеда представлятиме мочку максимально збалансованих корисностей економічних інтересів при оптимальному використанні наявних ресурсів для їх реалізації.

Не характеризується оптимізацією ситуація, коли економічні інтереси одного з агентів перевищують можливості іншого, тобто грані паралелепіпеда перетинають поверхні еліпсоїда. Адже збалансованість економічних інтересів при оптимізації використання наявних у кожного агента ресурсів базується на закономірностях парето-ефективного ринку.

Враховуючи те, що відносини між суб'єктами складаються в умовах ризику, проведемо дослідження оптимальної поведінки агентів з точки зору відношення до ризику. З цією метою визначимо індивідуальні функції корисностей, приймаючи такі позначення:

Державні	Підприємницькі (корпоративні)	Особисті
X	Y	Z
x_1	x_2	x_3

Держава – байдужа до ризику: $U_1(x_1) = d_1 + b_1 x_1$ (5.7)

коефіцієнти $d_1; b_1$ визначаються з умови припущення:

$$\begin{cases} U_1(a_1) = 1 \\ U_1(a_{1/2}) = 0. \end{cases}$$

Враховуючи ресурсні обмеження $x_1 \leq a_1$, функція (5.7) матиме вигляд:

$$U_1(x_1) = -1 + \frac{2}{a_1} x_1.$$

Підприємці – схильні до ризику: $U_2(x_2) = d_2 + b_2 x_2^2$ (5.8)

коефіцієнти $d_2; b_2$ визначаються з умови припущення:

$$\begin{cases} U_2(a_2) = 1 \\ U_2(a_{2/2}) = 0. \end{cases}$$

Враховуючи ресурсні обмеження $x_2 \leq a_2$, функція (5.8) матиме вигляд:

$$U_2(x_2) = -\frac{1}{3} + \frac{4}{3} \times \frac{x_2^2}{a_2^2}.$$

Особистості як економічні агенти – не схильні до ризику:

$$U_3(x_3) = d_3 - b_3 e^{-x}. \quad (5.9)$$

коефіцієнти $d_3; b_3$ визначаються з умови припущення:

$$\begin{cases} U_3(a_3) = 1 \\ U_3(a_{3/2}) = 0. \end{cases}$$

Враховуючи ресурсні обмеження $x_3 \leq a_3$, функція (5.9) матиме вигляд:

$$U_3(x_3) = \frac{1}{e^{-a_{3/2}} - e^{-a_3}} (e^{-a_{3/2}} - e^{-x}).$$

Варто зауважити, що визначення коефіцієнтів $d_i; b_i$ здійснюється за умови нормування функції корисності для повного ресурсу $x_i = a_i$ та для обмеженого ресурсу $x_i = \frac{a_i}{2}$:

$$\begin{cases} U_i(a_i) = 1 \\ U_i(a_{i/2}) = 0. \end{cases}$$

Маючи інтегральний показник (5.1), можна визначити $d_i; b_i$ з таких рівнянь:

$$\begin{cases} U_i(a_i) = 1 \\ U_i(\frac{\alpha_i}{\sum \alpha_i} a_i) = 0, \end{cases}$$

де $\alpha_1 = 4,2; \alpha_2 = 3,6; \alpha_3 = 2,2$.

Для побудови загальної функції корисностей використовуємо експертні оцінки $(\alpha_i), i = 1 \dots 3$

Інтегральна логарифмічна функція корисностей матиме вигляд:

$$U = \ln \prod_{i=1}^3 (u_i^{\alpha_i}(x_i)) = \alpha_1 \ln u_1 + \alpha_2 \ln u_2 + \alpha_3 \ln u_3. \quad (5.10)$$

При цьому необхідно врахувати нерівність ресурсних обмежень економічних агентів:

$$\sum_{i=1}^3 x_i^2 / a_i^2 \leq 1, \quad (x_i \leq a_i). \quad (5.11)$$

Для рішення задачі умовного екстремуму (5.10) за умови (5.11) скористаємось моделлю Лагранжа, що в цьому контексті є функцією відношення до ризику, і складемо функцію, яка матиме вигляд:

$$\Phi(x_1, x_2, x_3) = \ln \prod_{i=1}^3 u_i^{\alpha_i}(x_i) + \lambda (\sum_{i=1}^3 x_i^2 / a_i^2 - 1), \quad (5.12)$$

Таким чином оптимальний множник Лагранжа λ можна інтерпретувати як граничну корисність економічних інтересів. Ця точка зору в подальшому дає можливість побудувати математичний алгоритм знаходження значень x_1, x_2, x_3 , при яких функція корисності $u(x_1, x_2, x_3)$ досягне максимізації.

Запишемо рівняння Лагранжа для кожного з агентів окремо:

$$\Phi'_{x_1} = \alpha_1 \frac{u'_1}{u_1} + \frac{2\lambda x_1}{a_1^2} = 0, \quad (5.13)$$

$$\Phi'_{x_2} = \alpha_2 \frac{u'_2}{u_2} + \frac{2\lambda x_2}{a_2^2} = 0, \quad (5.14)$$

$$\Phi'_{x_3} = \alpha_3 \frac{u'_3}{u_3} + \frac{2\lambda x_3}{a_3^2} = 0. \quad (5.15)$$

$$\sum (x_i / a_i)^2 = 1. \quad (5.16)$$

Виразимо в рівняннях 5.13, 5.14 та 5.15 значення x_i через λ і підставимо в

рівняння 5.16: $x_i = -\frac{\alpha_i u'_i a_i^2}{2\lambda u_i}$ при $i=1,2,3$. В результаті отримаємо вираз:

$$\sum_{i=1}^3 \frac{1}{4} \left(\frac{\alpha_i a_i u'_i}{u_i} \right)^2 = \lambda \Rightarrow \lambda = \frac{-1}{2} \sqrt{\sum_{i=1}^3 \left(\frac{\alpha_i a_i u'_i}{u_i} \right)^2}. \quad (5.17)$$

Отриманий вираз підставимо в рівняння 5.13, 5.14 та 5.15 для λ :

$$\alpha_j \frac{u'_j}{u} = \sqrt{\sum_{i=1}^3 \left(\frac{\alpha_i a_i u'_i}{u_i} \right)^2} \times \frac{x_j}{a_j^2}, \quad j = 1,3. \quad (5.18)$$

Якщо позначити $\left(\frac{u'_j}{u_j} \right) = t_j, j = 1,3$,

то модель економічних інтересів агентів x_1, x_2, x_3 набуде вигляду:

$$x_1 = \frac{a_1^2 \alpha_1 \times t_1}{\sqrt{\sum_{i=1}^{\infty} (\alpha_i a_i t_i)^2}}, \quad (5.19)$$

$$x_2 = \frac{a_2^2 \alpha_2 \times t_2}{\sqrt{\sum_{i=1}^{\infty} (\alpha_i a_i t_i)^2}}, \quad (5.20)$$

$$x_3 = \frac{a_3^2 \alpha_3 \times t_3}{\sqrt{\sum_{i=1}^{\infty} (\alpha_i a_i t_i)^2}}, \quad (5.21)$$

Опишемо ітераційний процес знаходження оптимального рішення збалансованості економічних інтересів агентів x_1, x_2, x_3 . Для цього знаходимо відношення граничної функції корисності до індивідуальної корисності кожного агента, тобто $t_i(x_i)$.

$$t_1 = \frac{u'_1}{u_1} = \frac{2/a_1}{-1 + \frac{2}{a_1}x_1} = \frac{2}{-a_1 + 2x_1}$$

$$t_2 = \frac{u'_2}{u_2} = \frac{2b_2x_2}{d_2 + b_2x_2^2} = \frac{\frac{8}{3}a_2^2x_2}{-\frac{1}{3} + \frac{4}{3}\frac{x_2^2}{a_2^2}} = \frac{8x_2}{a_2^2 + 4x_2^2}$$

$$t_3 = \frac{u'_3}{u_3} = \frac{e^{-x_3}}{e^{-a_3/2} - e^{-x_3}}$$

Виберемо початкове значення $x_j^0 = a_j \times \frac{\alpha_j}{\sum_{i=1}^3 \alpha_j}$, підставимо його в праві

частини рівнянь 5.19, 5.20, 5.21 та знаходимо $x_j^1, j=1,2,3$; аналогічно підставляємо x_j^1 та знаходимо $x_j^2, j=1,2,3$. Процес підстановки закінчується за умови такої нерівності:

$$\sum_{i=1}^3 (x_i^k - x_i^{k+1})^2 \leq \varepsilon \quad (5.22)$$

Таким чином ми знайшли математичну модель оптимального рішення збалансованості економічних інтересів держави (x_1) підприємців (x_2) та особистостей (x_3) x_1^k, x_2^k, x_3^k , де k – номер шага ітерації з умови 5.22 .

Варто зазначити, що точка збалансованості економічних інтересів *FSC* є досяжною тільки гіпотетично, проте намагання максимального наближення до неї є необхідною умовою організації ефективних економічних відносин агентів ринку. Адже з погляду макроекономічного моделювання слід зважати на те, що в економіці вкрай обмежене застосування локальних експериментів через досить жорстку взаємодію частин економіки. Тому в національній економіці досить небезпечні експерименти з економічною системою в цілому та аналітичне (тобто математичне) моделювання [241, С.5]. Розроблення аналітичних моделей розвитку економіки – трудомісткий процес, який ґрунтується на вдало побудованих концептуальних моделях розвитку

економіки. При якому необхідно дотримуватись вимог щодо адекватного відображення моделлю дійсності.

5.3. Розвиток корпоративного сектора в контексті ефективного державного управління, орієнтованого на збалансованість економічних інтересів

Відповідно до авторської концепції механізм збалансованості економічних інтересів реалізується на трьох рівнях – загальнодержавному, регіональному або галузевому і корпоративному – та включає такі послідовні етапи:

- визначення головної мети;
- побудова стратегічних карт;
- організація і впровадження системи державного та корпоративного контролінгу;
- реалізація основних стратегічних напрямів механізмів збалансованості економічних інтересів.

При цьому мета системи полягає не тільки в тому, щоб забезпечити впровадження відповідної стратегії, а й у формуванні культури, за якої постійні зміни є нормальним явищем. Показники ефективності мають забезпечити виконавців, що ухвалюють рішення і відповідають за реалізацію стратегії, швидким зворотним зв'язком.

Використання системи контролінгу на основі збалансованості економічних інтересів дасть можливість оптимально забезпечити цей зв'язок та значно покращити кінцеві результати методів управління і регулювання.

В реалізації політики збалансованості економічних інтересів можуть бути використані нові форми корпоративного розвитку, зокрема, кластерні утворення. Формування кластерних корпоративних систем може стати в перспективі основою забезпечення економічних інтересів всіх учасників кластеру та підвищення конкурентноздатності корпорацій. Перш за все

перспективним є розвиток кластерних систем на базі зміцнення корпоративних зв'язків як на горизонтальному так і вертикальному рівнях.

Як свідчить практика країн світу, кластерні утворення являють собою вертикальні чи всебічні мережеві структури з комбінованих галузей, укомплектованих із різномірних і доповнюючих фірм, які спеціалізуються на створенні будь-якого специфічного продукту, послуги чи бази даних, необхідних для цієї мережі. Принципова схема структури кластера наведена на рис. 5.9.



Рис. 5.9. Структура корпоративного кластеру: авторська розробка.

Вдала державна політика щодо створення корпоративних кластерів дасть змогу прискорити формування конкурентоспроможних корпоративних утворень не лише в інвестиційно привабливих галузях економіки, а й на соціально важливих ринках, де корпоративні підприємства ще не відчують

себе досить впевнено. Крім того орієнтація національного господарства на формування кластерних утворень сприятиме максимізації збалансування економічних інтересів учасників ринкових відносин.

Провідною ідеєю концепції кластеризації є відхилення від традиційних програм економічного і соціального розвитку, орієнтованих на розвиток окремих підприємств чи галузей. Адже політика розвитку кластерів ґрунтується на визнанні переважного значення органічних взаємозв'язків корпоративних утворень різних сфер діяльності з державними та науковими установами. Це викликано необхідністю створення нового класу економічних систем в умовах глобалізації і регіоналізації економічної активності з метою одержання ефекту синергізму, зміцнення конкурентних позицій та широкого впровадження соціальної політики.

Об'єднання корпорацій та їх контрагентів у кластери і створення таким чином міцних ділових мереж дозволить підвищити рівень інноваційності і конкурентоспроможності на ринку, максимальним чином збалансувати економічні інтереси учасників кластерних утворень, зміцнити економіку та вирішувати спільними зусиллями соціальні проблеми як на рівні окремих адміністративних територій так і на загальнодержавному рівні. Адже є багато прикладів процвітання країн і окремих регіонів завдяки відповідній цілеспрямованій політиці кластеризації та налагодження ділових мереж при підтримці державних органів влади на місцевому та національному рівнях [242].

Зокрема, комплексне і всебічне обґрунтування важливості й перспективності кластера як основного інструмента зміцнення конкурентних позицій було зроблено М.Портером у праці «Конкурентні переваги націй» [243, С. 72]. Дослідження М.Портера проводилось на основі аналізу діяльності значної кількості конкурентоспроможних кластерів, створених у різних країнах, що дало можливість науковцеві визначити головні фактори успіху конкурентної фірми, серед яких:

- сутність корпоративної стратегії та структура фірми, стан суперництва в країні, що включає загальне ставлення до конкурентної боротьби, ринкові інститути, культурні та історичні фактори, що впливають на взаємовідносини всередині корпорацій, з контрагентами і державною;

- рушійні сили виробництва, а також основні можливості, підстави чи умови, на яких корпорація прагне конкурувати;

- умови попиту чи характерні риси місцевих запитів, зокрема потреби й уподобання споживачів;

- наявність споріднених і допоміжних галузей промисловості, що включають постачальників і сильних конкурентів.

Пошуком раціональних шляхів займалися і науковці більш раннього періоду, зокрема Вебер (теорія промислової дислокації, 1929 р.), Маршалл (теорія індустріальних округів, 1920 р.), Ф. Перру (концепція економічного зростання на основі інновацій, 1950 р.), Дарвент (теорія залучення до сфери впливу економічних партнерів та інших заінтересованих суб'єктів, 1969 р.), а також сучасні: Хіггінс (дослідження розвитку «центрів зростання», 1983 р.) П. Дерінгер та Д. Теркла (обґрунтування рушійних сил промислової кластеризації, 1996 р.), а також багато інших економістів і науковців[244-248]. Завдяки їх працям сучасними дослідниками здійснено фундаментальне обґрунтування багатьох процесів і явищ, які супроводжують кластеризації економіки, зокрема таких, як агломерація економіки, формування спільних трудових пулів, принципи активізації центрів знань з метою налагодження інноваційної спрямованості кластерів, розвитку в їх рамках підприємництва.

Кластерні концепції фокусуються на зв'язках і взаємозалежності між корпораціями, об'єднаними в мережеву (вертикальну) структуру для виробництва продукції, послуг та інновацій, які виходять за межі горизонтальних систем, що діють на спільному ринку і входять до однієї промислової чи фінансової групи. На відміну від традиційного секторального підходу, який акцентує увагу на стратегічних групах подібних підприємств зі схожою позицією в мереженій структурі, кластерні концепції пропонують

такий ракурс розгляду економічних проблем, який більше узгоджується із сучасною точкою зору, заснованою на врахуванні взаємодії інноваційної теорії з характером ринкових відносин.

Економічна кластеризація, використовуючи інноваційні підходи та інформаційні технології, спроможна підняти підприємництво на глобальний рівень, ефективно розмістити й використати прогресивні ідеї в найбільш сприятливому місці, виходячи з необхідності створити синергетичний ефект із сукупного зв'язку відносин, що виходять далеко за межі можливостей індивідуальної корпорації.

Крім того, розвиток кластерних утворень, заснованих на нових промислових, фінансових та наукових системах, сприятиме поширенню економічної і корпоративної культури у відносинах між різними суб'єктами ринкових відносин, заснованої на принципах економіки знань. Основними шляхами переходу до парадигми «технологій і знань» є:

- дерегуляція ринків для стимулювання конкуренції;
- створення розгалуженої інфраструктури знань (з акцентом на освіту, професійну підготовку, дослідження і консультаційні послуги);
- реалізація програм з розширення технологій;
- підтримка створення мережених структур, кластерів і нових сфер консолідації;
- запровадження систем корпоративного і державного контролінгу;
- розроблення стратегічних карт збалансованості економічних інтересів та інструментів їх реалізації;
- сприяння зайнятості населення та зростанню гнучкості на ринках праці.

Проведене дослідження дало можливість удосконалити кластерну модель, адаптувати її до особливостей економічних відносин, що склалися в Україні. При цьому використано інноваційні моделі і механізми, розглянуті автором у попередніх розділах.

Підхід, заснований на кластеризації, варто розглядати як ефективний напрямок, що дає можливість збалансувати динаміку розвитку фінансового і

промислового секторів економіки шляхом практичного впровадження державного і корпоративного контролінгу та системи збалансованості економічних інтересів (рис. 5.10).

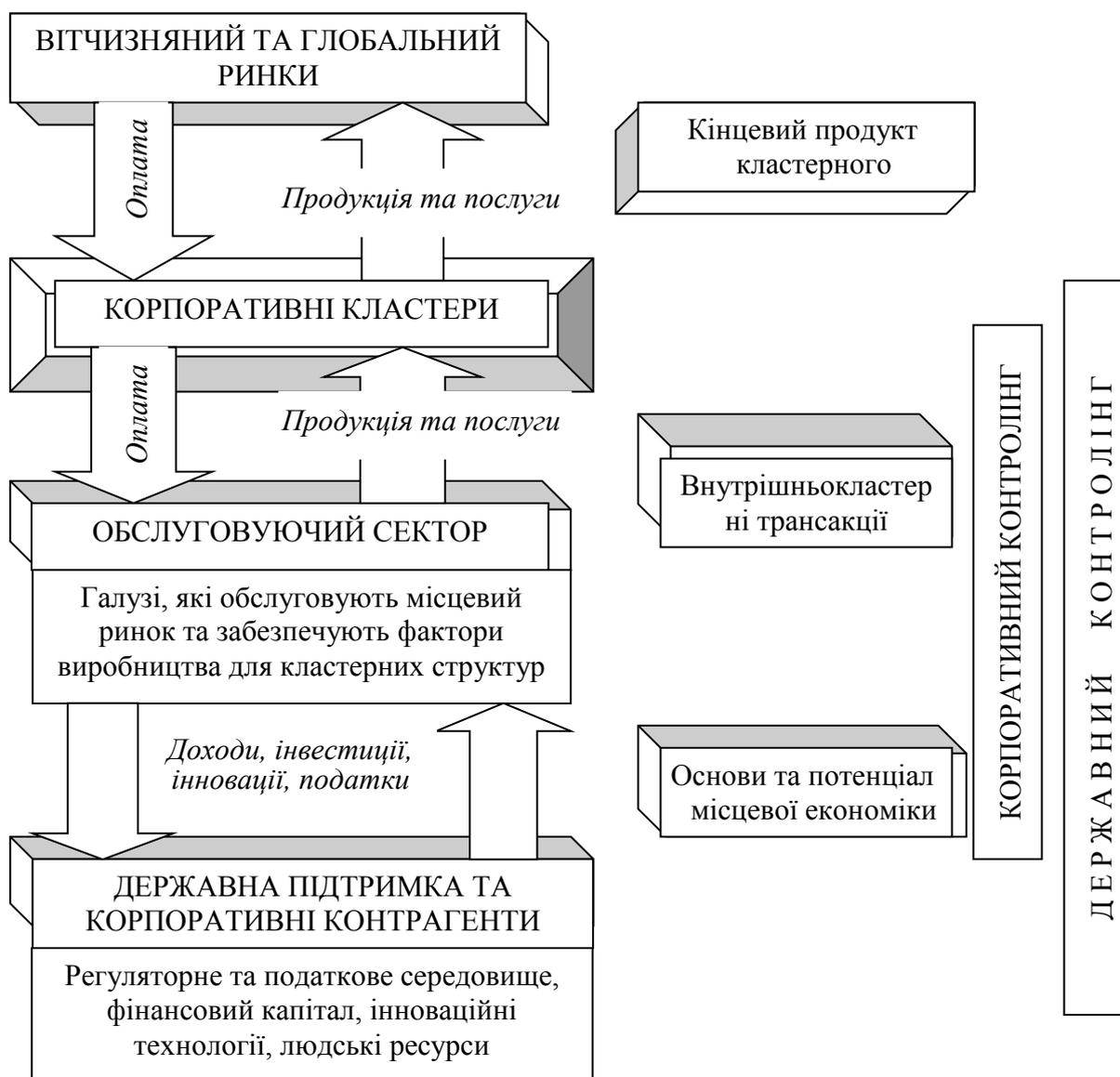


Рис. 5.10. Модель економічних відносин, заснованих на корпоративних кластерах: авторська розробка.

Варто зазначити, що стандартизовані правила у сфері кластеризації відсутні, а кластери мають унікальний та індивідуальний характер і відмінності за регіонами. Крім того, більшість кластерів відрізняються один від одного навіть у межах регіону, так як мають різну мету та специфіку. Хоча існують загальноприйняті напрями розвитку галузей і лінії поведження на виробництві, однак унікальна продуктивність кожного району приводить до різних кінцевих

результатів. Світовий досвід промислово розвинутих країн, де кластери практично стали основою регіонального і національного розвитку, свідчить про відсутність єдиних об'єктивних методик ідентифікації і визначення характеристик кластерів. Тому очевидною стає необхідність визначення характеристик кластерів та організації роботи кластерних утворень на основі вироблених стандартів функціонування і систем кластеризації.

Ефективним допоміжним засобом у створенні корпоративного кластеру може стати система корпоративного контролінгу, провідною метою якого є орієнтація управлінського процесу на забезпечення економічних інтересів всіх контрагентів корпорації. Завдяки координації взаємозв'язків між формуванням інформаційної бази, розробленню системи кількісних стандартів контролю та системи моніторингу макро- і мікропоказників, корпоративний контролінг сприятиме якісному проведенню ідентифікації, виявленню основних характеристик та опису кластерних утворень чи взаємозалежних корпорацій і асоційованих з ними інститутів, що об'єднані загальними цілями і доповнюють один одного, або мають певні економічні інтереси в діяльності учасників корпоративного кластеру. Крім того, шляхом здійснення аналізу, організації системи планування та внутрішнього контролю, що проводитимуться в межах контролінгу, забезпечиться оптимальний взаємозв'язок у мережених структурах, концентрація контрольних дій на найбільш пріоритетних управлінських напрямках, своєчасне виявлення відхилень фактичних результатів від передбачуваних та прийняття рішень, спрямованих на нормалізацію процесу корпоративного кластерного управління і забезпечення економічних інтересів учасників мереженої кластерної структури.

На рисунку 5.11 представлений системний підхід до впровадження кластерної політики, орієнтованої на збалансованість економічних інтересів. Концепція збалансованості економічних інтересів використовується при формулюванні принципів кластерної політики, визначенні стратегічних завдань, розробленні стратегічних кластерних карт й ефективній реалізації кластерної політики за допомогою системи контролінгу.



Рис. 5.11. Механізм впровадження кластерної політики, орієнтованої на збалансованість економічних інтересів: авторська розробка.

В процесі глобалізації економічної діяльності природа і специфіка національної економіки в розрізі регіонів набуває важливого значення в забезпеченні розвитку. Внаслідок цього зростає роль і значення державної політики підтримки виникаючих кластерів, що виявляється насамперед в оцінці можливостей і правильному використанні кластерних стратегій як інструменту для галузевого, регіонального і національного розвитку, в залученні кластерних утворень до реалізації державних соціальних програм та стимулюванні внутрішньої корпоративної соціальної політики, сприянні зростанню конкурентоспроможності національних промислових і фінансових ринків.

Адже кластери, що являють собою галузеве комбінування, можуть відігравати роль ефективного інструменту організації виробництва, впровадження інновацій, забезпечення руху інвестиційних ресурсів з мінімальним ризиком для інвесторів. Крім того, кластери виступають дієвим способом нагромадження важливих статистичних даних в економіці, їхнього узагальнення і подальшого вироблення контролінгових рішень по підвищенню конкурентоспроможності виробництва. Державний контролінг кластерних утворень дасть можливість чіткіше визначити сприятливі можливості для координації і регулювання кластерного функціонування, спрямованих на реалізацію регіональних і державних стратегічних карт збалансованості економічних інтересів у різних сферах економічної і соціальної політики.

Оскільки державні органи, як правило, повсюдно виступають за найширшу класифікацію кластерів з метою включення до них максимально більшої кількості фірм, аналітики розробили систему рейтингу кластерів за різними категоріями. Зокрема, у методиці прийнята така класифікація кластерів:

- конкурентні (займають міцні конкурентні позиції не лише на національному, а й на міжнародному ринках);
- стратегічні (життєво важливі для розвитку окремих регіонів);
- виникаючі (з високими темпами зростання);
- потенційні (з високим рівнем компетенції, що може бути використана для економічного розвитку окремих галузей);
- зрілі (з порівняно низьким рівнем працевлаштування або його відсутністю);
- стабілізуючі (такі, що підвищують рівень диверсифікованості економіки) [249, 251].

На основі цієї класифікації, корпоративні кластерні утворення, організація яких запропонована нами, відносяться до стратегічних і стабілізуючих з перспективною досягнення високого конкурентного рівня. Таке поєднання ознак дає можливість доповнити класифікацію кластерів новим видом, який буде характерний для національної економіки, що розвивається у напрямку

забезпечення економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин, і визначатиметься як збалансований.

Для більш точного визначення корисності й очікуваних результатів від кластеризації в системі збалансованості економічних інтересів, визначимо характеристики збалансованих корпоративних кластерів:

- 1 – потенційні можливості розвитку;
- 2 – професійна майстерність персоналу;
- 3 – наявність трудового потенціалу;
- 4 – близькість постачальників;
- 5 – наявність капіталу;
- 6 – доступ до спеціалізованих послуг;
- 7 – відносини з контрагентами;
- 8 – структури, що асоціюються;
- 9 – інтенсивність формування мереж;
- 10 – система збалансованих стратегічних карт;
- 11 – система управління і регулювання на основі контролінгу;
- 12 – інновації і система навчання;
- 13 – колективне бачення і керівництво;
- 14 – підприємницька енергія;
- 15 – наявність соціальних програм.

Перші сім показників виступають як система зовнішньоекономічних факторів, що виявилися доступними для фінансових і нефінансових корпорацій. Наступні показники (з 8-го по 12-ий) являють собою інструменти для спільних дій, а три останні (з 13-го по 15-ий) – характеризують рівень результативності від спільних дій і взаємозв'язків.

В процесі глобалізації економічної діяльності природа і специфіка корпоративного сектора стає важливою складовою процесу розвитку національного господарства. Перерозподіл власності та проникнення іноземних корпорацій на товарні і фінансові ринки України часто спричинюють до виникнення корпоративних конфліктів та розбалансованості в забезпеченні

економічних інтересів. В цьому аспекті сильно зростає значення політики підтримки виникаючих кластерів та ініціювання організації принципово нових кластерних утворень. Саме тому необхідно звернути увагу на перспективи розвитку кластеризації економіки в Україні та спрямовувати зусилля держави на збалансованість економічних інтересів шляхом підготовки державних стратегічних карт та програм економічного і соціального розвитку, орієнтуючись на кластери.

Разом з тим, участь держави у корпоративному кластері повинна обмежитися проведенням контролінгу та на його основі забезпеченням прозорого інформаційного поля і добросовісної конкуренції, а також залученням корпоративних кластерів у державні соціальні програми та розробленням стимулів і пільг для реалізації власних корпоративних соціальних програм.

Визначимо, що головними складовими діяльності корпоративних кластерів є:

- пріоритет розвитку інноваційності та збалансованості економічних інтересів;
- активний розвиток партнерства всередині кластера та між різними кластерними утвореннями;
- забезпечення принципів економічної конкуренції;
- взаємодія з державою в реалізації економічної і соціальної політики;
- забезпечення інформаційної відкритості та прозорості.

Ми погоджуємося з думкою науковців, які стверджують, що єдиної моделі кластерів не існує [249, 252] і не може існувати в принципі. Важливо при їхньому створенні і розвитку забезпечити вирішення наступних завдань:

- 1) пов'язати регіональні, загальнодержавні і глобальні фактори розвитку в процесі формування кластера;
- 2) визначити необхідну і оптимальну структуру кластера, що формується;
- 3) збалансувати економічні інтереси учасників кластерного утворення та користувачів кластерного продукту.

Для реалізації цих завдань необхідно проводити масштабні і глибокі дослідження кластерних моделей з використанням методик факторного та матричного аналізу, що дасть змогу розглянути проблеми національної економіки через призму збалансованих корпоративних кластерних утворень та сформулювати концепцію формування механізму забезпечення економічних інтересів у системі розвитку корпоративних кластерів (рис. 5.12).

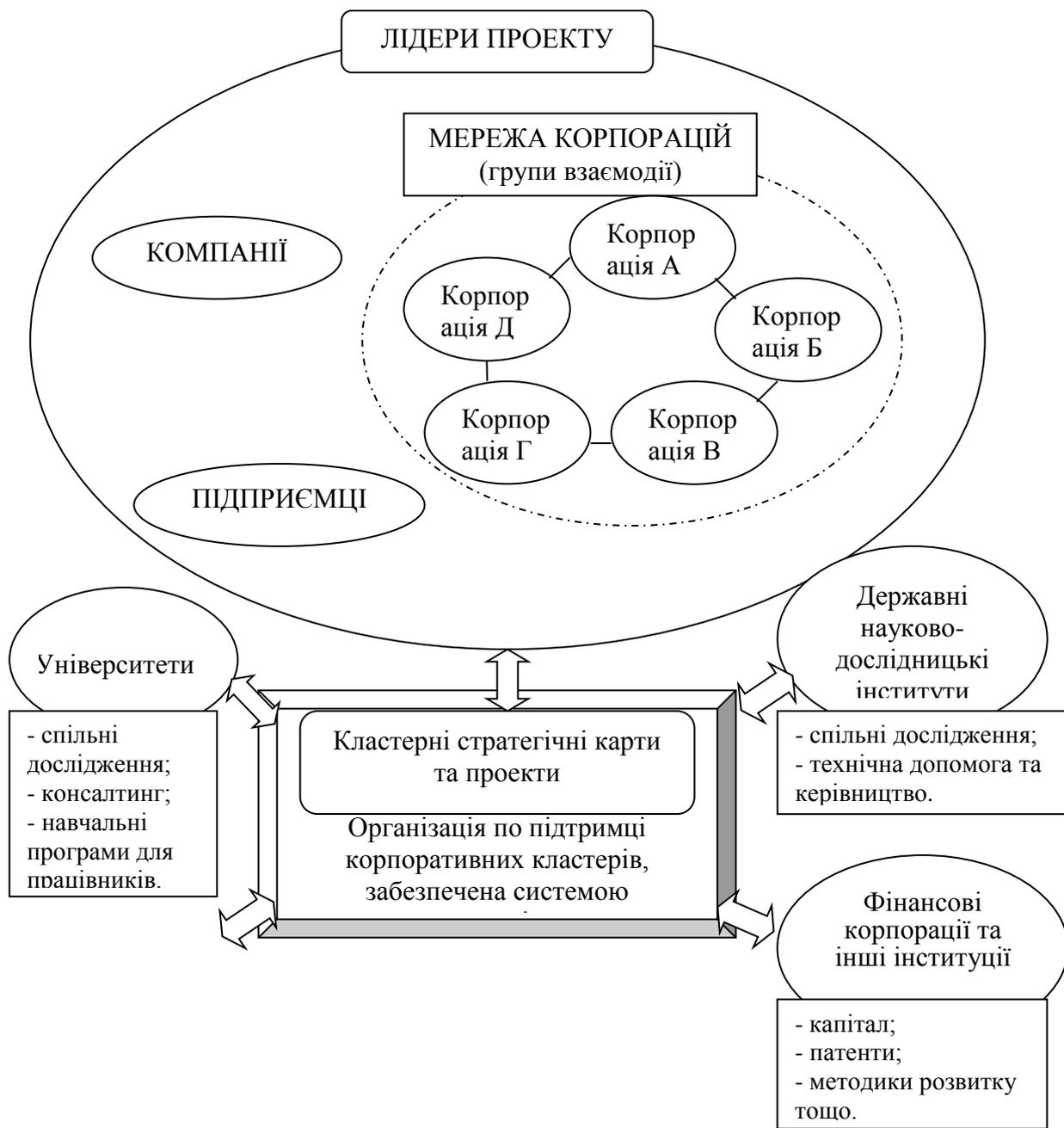


Рис. 5.12. Концепція формування механізму забезпечення економічних інтересів у системі розвитку корпоративних кластерів: складено за даними [252].

Вирішальну роль в практичній реалізації концепції мають відігравати державні органи виконавчої влади та місцевого самоврядування. На них покладаються функції ініціювання процесів кластеризації в регіонах шляхом розроблення відповідних підпрограм кластерного розвитку в складі програм економічного і соціального розвитку. Ці підпрограми ґрунтуються на наукових та економічних дослідженнях університетів і науково-дослідницьких інститутів, які обґрунтовують висновки, надають методичні рекомендації по реалізації проектів, організують курси навчання і підвищення кваліфікації спеціалістів і працівників корпорацій – учасників кластера, виконують договірні науково-дослідницькі роботи на замовлення, надають консалтингові послуги тощо.

Фінансові корпорації та інші інституції ринку фінансових послуг беруть участь у розвитку кластерних структур шляхом фінансування кластерних проектів і поточних операцій, а також взаємного володіння корпоративними цінними паперами (акціями).

Крім того, підвищити ефективність механізму збалансування економічних інтересів та забезпечити ефективне інвестування доцільно шляхом створення недержавного пенсійного фонду в межах корпоративного кластера.

Відповідно до Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення” [149], активи пенсійних фондів формуються за рахунок пенсійних внесків їх учасників (вкладників), що сплачуються ними у розмірах та в порядку, встановлених пенсійним контрактом відповідно з обраними пенсійними схемами. Недержавні пенсійні фонди мають право вкладати кошти в акції та облигації українських емітентів, що відповідно до норм законодавства перебувають в обігу на організаційно оформлених ринках цінних паперів України та пройшли лістинг на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній мережі. Пенсійні активи, що накопичуються у пенсійному фонді,

дозволяється використовувати виключно для цілей його інвестиційної діяльності. Прибуток, одержаний від інвестиційної діяльності, відповідно до законодавства, розподіляється пропорційно сумах на індивідуальних пенсійних рахунках учасників недержавного пенсійного фонду.

З нашої точки зору, всі ці положення можуть стати дієвим та ефективним механізмом залучення внутрішніх інвестицій у розвиток корпоративних кластерів, якщо Закон України „Про акціонерні товариства” доповнити нормою, яка передбачатиме створення корпоративного пенсійного фонду акціонерного товариства. Корпоративний пенсійний фонд – це недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа – роботодавець, або кілька юридичних осіб – роботодавців. Учасниками такого фонду можуть бути виключно громадяни, які перебувають у трудових відносинах з його засновниками або роботодавцями, які є платниками цього фонду [149. С.8-9].

Підтвердимо ефективність запропонованих пропозицій, провівши необхідні розрахунки на прикладі підприємств ВАТ «Полтаватрансбуд» та ЗАТ „Цивільбуд”.

Визначення вигідності залучення накопиченого за рахунок внесків акціонерів та пенсійних заощаджень капіталу в інвестування внутрішніх потреб проводиться за рахунок дослідження можливих фінансових результатів діяльності корпорацій за допомогою механізму фінансового левериджу (ефекту фінансового важеля) [255, С.128].

У практичній значущості запропонованих механізмів збалансованості економічних інтересів можна переконатися на прикладі моделі корпоративного кластера по наданню послуг на ринках будівельної продукції та житлового будівництва у Полтавській області (рис. 5.13).

Лідерами проекту організації кластера виступають ВАТ «Полтаватрансбуд», Полтавське ВАТ «Керамік», ЗАТ «Цивільбуд», ВАТ «Завод залізобетонних виробів» (ЗБВ) та ряд інших суб’єктів підприємництва, які займаються виробництвом будівельних матеріалів (ВАТ «Балцем», ВАТ

«Світловодський завод силіко-бетонних виробів»), оптові збутові організації («Епіцентр», «Євродом»).

Контрагентами корпоративного кластера являються:

- фінансові корпорації, зокрема комерційний банк «Укрсоцбанк» та страхова компанія ВАТ СК «Універсальна», які володіють акціями учасників кластера, надають їм послуги по кредитуванню, страхуванню та інші фінансові послуги, акумулюють і здійснюють управління активами корпорацій, сформованими за рахунок недержавних пенсійних внесків працівників ВАТ «Полтаватрансбуд», Полтавське ВАТ „Керамік”, ЗАТ «Цивільбуд», ВАТ «Завод залізобетонних виробів» та інших учасників кластера;

- наукові організації в особі підрозділів Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка, які здійснюють науково-дослідницькі роботи по проектуванню, розробленню стратегічних карт, розрахунках фінансових потоків та зниження фінансових ризиків, дослідженню конкурентного середовища, організації курсів підвищення кваліфікації, розроблення методичних рекомендацій по практичному впровадженню інноваційних систем навчання працівників корпорацій (Колба, Демінга);

- державні органи влади, зокрема Головне управління економіки Полтавської облдержадміністрації, на базі якого функціонує служба контролінгу, що покликана: координувати діяльність учасників корпоративного кластеру та їх контрагентів; забезпечувати економічну конкуренцію на ринках будівельної продукції та послуг по житловому будівництву; організувати інформаційну прозорість і єдиний інформаційний простір; сприяти державним стимулам і гарантіям при реалізації соціальних програм.

В межах корпоративного кластера пропонується організувати недержавний пенсійний фонд, активи якого можуть спрямовуватись на внутрішні інвестиції та сприяти економічному зростанню. Крім того, функціонування такої структури підвищить добробут власників корпорацій і задовольнить економічні інтереси найманих працівників.



Рис. 5.13. Модель корпоративного кластера по наданню послуг на ринках будівельної продукції та житлового будівництва у Полтавській області: авторська розробка.

Ефективність викладеної концепції підтверджується проведеними розрахунками, що ґрунтуються на визначенні вигідності залучення

накопиченого пенсійного та акціонерного капіталу на внутрішній розвиток корпорацій за допомогою механізму фінансового левериджу (ефекту фінансового важеля):

$$ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (КВР_a - В_{кр}) \times \frac{ПК}{ВК}, \quad (5.6)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає в зростанні коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

$С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, виражена в десятковому дробі;

$КВР_a$ – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$В_{кр}$ – середній розмір відсотків за кредит, які підприємство виплачує за використання позикового капіталу, %;

$ПК$ – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

$ВК$ – середня сума власного капіталу підприємства.

При цьому рентабельність власних засобів буде залежати від рентабельності активів і ефекту фінансового важеля : $РВЗ = РА + (-) ЕФВ$.

Вираз $(КВР_a - В_{кр})$ називається диференціалом фінансового левериджу, а $ПК/ВК$ – коефіцієнт фінансового важеля [256, С.283.].

Так як, зазвичай, вказаний механізм застосовують для розрахунків ефективності використання власних активів при залученні довгострокового кредиту, бажаний вплив ефекту фінансового важеля на результати діяльності корпорації може бути забезпечений тільки за умови позитивного значення диференціалу. Цей ефект проявляється в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, який генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотку за кредит, що використовується (включаючи всі витрати по його залученню та обслуговуванню). Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, тим вищий при інших рівних умовах буде його ефект.

Цей показник досить динамічний, що обумовлено дією таких факторів:

- зростанням вартості позикових коштів в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку;

- зниженням фінансової стійкості корпорації в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу, що може призвести до ризику банкрутства та змусити кредиторів підвищити ставки відсотку за кредит;

- скороченням обсягу реалізації продукції в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, що призводить до зменшення розміру валового прибутку від операційної діяльності.

Але якщо корпорація використовує як інвестиційні кошти накопичення пенсійних внесків працівників, ціна таких позичкових коштів дорівнюватиме виключно розміру інвестиційного прибутку, який розподілятиметься на пенсійних рахунках працівників. Крім того, якщо банківська установа працює в межах кластера, то процентна ставка за кредит може дещо знизитись, так як учасники корпоративного кластера вважатимуться для банку VIP-клієнтами. Таким чином, ефект фінансового важеля та його позитивний вплив є беззаперечним.

Для обґрунтування раціональності впровадження цієї пенсійно-інвестиційної політики діяльності корпорацій, які об'єдналися у кластер, потрібно визначити базовий стан їх ресурсів, що необхідні для розрахунків (табл. 5.2).

З метою розрахунків ефективності реалізації інвестиційного проекту із залученням пенсійних внесків трудового колективу використаємо дані фінансової діагностики, де передбачається заданий темп економічного зростання – 5% та збільшення постійних витрат, основу яких складають амортизаційні відрахування. Тут приріст постійних витрат викликаний збільшенням основних фондів. Норму амортизаційних відрахувань на придбані основні фонди прийнято в розмірі 12%. Розмір повернення частини пенсійних внесків взято лише за поточний рік у припущенні, що 2 чол. виходять на пенсію, без врахування щорічних накопичень працівників.

Таблиця 5.2.

Вихідні дані для розрахунків економічного ефекту
від впровадження внутрішніх інвестицій

№ з/п	Назва показника, одиниця виміру	Корпорація			
		„Полтаватрансбуд”		„Цивільбуд”	
		Станом на 01.01.08 р.	Після реалізації інвест. проекту	Станом на 01.01.08 р.	Після реалізації інвест. проекту
1	2	3	4	5	6
1	Основні засоби - первісна вартість, тис. грн.	22193,4	22493,4	1967,3	1979,6
2	Власний капітал, тис. грн.	4289,2	4589,2	723,4	735,7
3	Статутний капітал, тис. грн.	3650,0	3650,0	650	650
4	Номінальна вартість 1 акції, грн.	25	25	5	5
5	Розмір мінімального пакету акцій, шт.*	9125	9125	645	645
6	Середньооблікова чисельність персоналу, чол.	205	205	520	520
7	Кількість акціонерів серед працівників корпорації, чол.*	14	14	97	97
8	Витрати на оплату праці, тис. грн.	3653,1	3835,8	612,8	625,1
9	Середньомісячний розмір заробітної плати працюючого, грн.(без істеблішменту)	7820,0	8211,0	950	970
10	Середньомісячні пенсійні відрахування 1 працівника, грн.	156,4	164,2	19	19,4
11	Інвестиції у виробництво, тис. грн.	300,0	x	12,3	x

*Примітка. Дані належать до конфіденційних і взяті автором методом припущення.

Визначимо безпосередній вплив сприятливих умов залучення пенсійних внесків, як інвестиційних ресурсів, на зростання рентабельності власних засобів та підвищення ефективності діяльності корпорацій у прогностичному варіанті (табл. 5.3).

Таблиця 5.3.

Визначення прогнозного рівня показників діяльності
корпорацій після реалізації інвестиційного проекту

№ з/п	Назва показника, одиниця виміру	Корпорація			
		„Полтаватрансбуд”		„Цивільбуд”	
		Станом на 01.01.08 р.	Після реалізації інвест. проекту	Станом на 01.01.08 р.	Після реалізації інвест. проекту
1	2	3	4	5	6
1.	Чистий дохід (виручка від реалізації), тис. грн.	73407,5	76027,9	21441,6	22513,7
2.	Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	69295,2	69331,2	20659,2	21692,0
3.	Прибуток від операційної діяльності, тис. грн.	1563,2	1800,5	219,9	231,0
4.	Прибуток від звичайної діяльності, тис. грн.	1095,3	1146,3	69,0	92,5
5.	Податок на прибуток, %	25	25	25	25
6.	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	344,6	490,1	216,7	242,6
7.	Сума амортизаційних нарахувань, тис. грн.	6907,4	8130,3	236,1	473,5
8.	Сума пенсійних внесків, тис. грн.	32,1	65,8	12,3	25,2
9.	Грошовий потік підприємства (сума п. п. 6,7,8)	7408,4	8686,2	465,1	741,3
10.	Сума повернення частини пенсійних внесків, тис. грн.	0,3	0,6	0,4	1,0
11.	Грошовий потік підприємства після повернення частини пенсійних внесків, тис. грн.	7283,8	8685,6	464,7	740,3
12.	Прибуток на виплату дивідендів, (25% від суми ЧП) тис. грн.	86,2	122,5	54,1	60,7
13.	Власний акціонерний капітал, тис. грн.	4289,2	5305,7	723,4	905,3
14.	Оборот власного акціонерного капіталу, К (п.1/п.13)	17,1	14,3	29,6	24,9
15.	Ефективність розподілу чистого прибутку (п.8 + п.12), тис. грн.	242,6	188,3	66,4	85,9
16.	Активи, тис. грн.	124483,4	124783,4	3422,6	3604,5
17.	Коефіцієнт фінансової незалежності, К (п.13/п.16)	0,03	0,04	0,21	0,25
18.	Коефіцієнт капіталізації, К	1,2	1,45	1,1	1,25

Важливим показником діяльності підприємства є коефіцієнт фінансової незалежності „автономії”, як відношення загальної суми джерел власних коштів до підсумку балансу. Цей коефіцієнт характеризує частку коштів, вкладених власником у загальну вартість майна підприємства [257, С. 153]. За класичним підходом щодо структури капіталу загальна сума заборгованості не повинна перевищувати суми власних джерел фінансування, тобто критичне значення коефіцієнту дорівнює 0,5.

На ВАТ «Полтаватрансбуд» цей показник досить низький, зокрема питома вага власного капіталу у загальних активах корпорації не перевищує 4%. Хоча ми дотримуємося тієї думки, що ефективність управління активами полягає в мистецтві вміло управляти позиковим капіталом, і це підтверджує ВАТ «Полтаватрансбуд» прибутковою діяльністю, проте корпорації варто зміцнити свої позиції і підвищити питому вагу власного капіталу.

На ЗАТ „Цивільбуд” коефіцієнт „автономії” також нижчий критичного значення, але після реалізації інвестиційного проекту коефіцієнт підвищився на 0,04 позиції. Прискорення обороту власного капіталу на обох підприємствах свідчить про підвищення ефективності його використання.

Оцінювання ефективності розподілу чистого прибутку проводиться за допомогою формули М.Гордона [258, С.292.]:

$$PV = P(1 + g) / (r - g), \text{ де} \quad (5.7)$$

P - прибуток на виплату дивідендів,

r – прийнятна норма доходності капіталу (%),

g – річний приріст прибутку (%),

виходячи з критерію максимізації сукупного доходу акціонерів (R),:

$$R = P + PV, \text{ де} \quad (5.8)$$

PV – приведена вартість пенсійних накопичень.

Ефективність управління акціонерним капіталом характеризує коефіцієнт капіталізації, який розраховується відношенням середнього розміру власного акціонерного капіталу до статутного капіталу [259, С.284]. Підвищення його

значення свідчить про зростання ринкової вартості корпорацій, зокрема ВАТ «Полтаватрансбуд – на 25%, ЗАТ „Цивільбуд” – на 15%.

Вартість різних фінансових фондів має базуватися на сучасній вартості і доходності, який очікується від використання цих фондів. Для пенсійних внесків, як інвестиційних ресурсів, обіг капіталу складатиметься з виплати відсотків (з прибутку від інвестиційної діяльності) і повернення основної суми коштів.

Оцінюючи соціальну спрямованість запропонованої моделі, її роль у збалансуванні економічних інтересів, проведемо прогнозні розрахунки вигод для працівників корпорацій від участі у пенсійній накопичувальній програмі (табл. 5.4).

Таблиця 5.4.

Прогнозовані вигоди працівників від участі
у пенсійних програмах корпорацій

Корпорація	Сума пенсійних накопичень 1 працівника в залежності від стажу роботи (без урахування додаткових внесків), тис. грн.		
	5 років	10 років	20 років
ВАТ „Полтаватрансбуд”	11,3	27,2	80,8
ЗАТ „Цивільбуд”	1,3	3,2	9,5

Суми пенсійних внесків розрахуємо, користуючись методичним інструментарієм врахування фактору часу, виходячи з того, що середньорічний темп інфляції становитиме 7%, що призведе до відповідного зростання рівня середньої заробітної плати працівників. Для цього використаємо модель розрахунку простого анuitету

$$F = C/r [(1 + r)^n - 1)], \quad (5.9)$$

де F – накопичена сума заробітної плати працівника за n років;

C – вихідна середньомісячна заробітна плата працівника;

r – ставка підвищення заробітної плати пропорційно прогнозованому темпу інфляції;

n – період нарахування заробітної плати.

Сума пенсійних активів визначається від накопиченої суми заробітної плати працівника, помноженої на коефіцієнт пенсійних відрахувань (приймаємо – 0,02, або 2%).

Визначимо річну суму дивідендів одного акціонера-інсайдера з урахуванням приросту прибутку, скориставшись формулою компаундування (нарощення):

$$P_n = P (1 + r)^n, \quad (5.10)$$

де P_n – майбутня річна сума дивідендів на 1 акц.;

P – розмір дивідендів на 1 акц. за останній рік;

r – відносний приріст прибутку (%);

n – кількість періодів (років).

Припустимо, що акції трудового колективу становлять на ВАТ „Полтаватрансбуд” – 87%, на ЗАТ „Цивільбуд” – 41%, середній щорічний приріст прибутку становить, відповідно, 14% та 8%, приріст суми пенсійних внесків – 7 відсотків за кожний рік від суми, зазначеної в таблиці 5.2.

Таблиця 5.5.

Прогнозований розмір дивідендів на одну акцію
та дивідендних накопичень

Корпорація	Приріст дивідендних виплат по роках, грн./1 акц.				
	2007 р.	2008 р.	2012 р.	2022 р.	2032 р.
ВАТ „Полтаватрансбуд”	0,59	0,84	1,61	5,97	22,13
ЗАТ „Цивільбуд”	0,41	0,47	1,09	2,35	5,07
	Розмір дивідендних виплат інсайдерам, грн.				
ВАТ „Полтаватрансбуд”	74994	106575	205201	760725	2820176
ЗАТ „Цивільбуд”	21853	25051	58097	125255	270231
	Розмір дивідендних накопичень всіх інсайдерів, грн.				
ВАТ „Полтаватрансбуд”	74994	256563	461754	1221489	4042665
ЗАТ „Цивільбуд”	21853	46904	254774	916760	1977430

Розмір накопичень працівників збільшиться від отриманого інвестиційного прибутку, якщо дивіденди реінвестувати в акції та акумулювати ці акції на індивідуальних пенсійних рахунках. Варто зазначити, що прогноз є песимістичним, так як задані темпи економічного зростання і розмір пенсійних відрахувань автором мінімізовані.

Проведені розрахунки довели вигідність запропонованої моделі для всіх учасників корпоративних відносин. Зокрема, корпорації додатково отримають на розвиток значну суму накопичених пенсійних внесків працівників та дивідендів акціонерів. Використання пенсійних активів на інвестиційну діяльність сприятиме підвищенню прибутковості корпорацій та збільшенню бюджетних надходжень. Адже сума податку на прибуток збільшуватиметься пропорційно зростанню прибутковості. Такий аспект вважаємо досить вагомим, так як норми пенсійного законодавства в Україні передбачають податкові пільги, які надаватимуться пенсійним фондам, через що держава втрачатиме частину бюджетних надходжень [260, С. 8-9.]. Крім того пом'якшиться вплив фіскальної політики на результати роботи корпорацій через функціонування в межах їхнього кластеру недержавного пенсійного фонду.

Рахунок інвестиційних накопичень доцільно вести як акумуляційний [259, С.147], що має ряд ознак регуляторного рахунку з реінвестування дивідендів, але при цьому на придбання нових акцій доцільно направляти не лише пенсійні внески, а й дивідендні виплати та інші додакові суми, наприклад премії працівників корпорацій. Такий рахунок є безстроковим і підтримується до тих пір, поки інвестор знаходиться в трудових відносинах з корпорацією, а у разі припинення останніх – за бажанням акціонера-інвестора.

Управління ресурсами Корпоративного пенсійного фонду варто покласти на правління пенсійного фонду зі складу топ-менеджерів учасників кластеру (обраних кумулятивним голосуванням), а функцію контролю виконуватиме спостережна рада, сформована з мажоритарних акціонерів корпорацій – учасників кластеру.

Враховуючи викладене, побудуємо модель руху інвестиційних ресурсів через механізм недержавного пенсійного страхування у межах корпоративного кластеру (рис. 5.14).

Функціонування Недержавного пенсійного фонду в межах Корпоративного кластеру має ряд переваг. Зокрема, ефект синергізму позитивно вплине на ринкову вартість пенсійних активів, як інструментів фінансових інвестицій на активному ринку, де у будь-який час значно легше знайти зацікавлених продавців і покупців на однорідні фінансові активи. При цьому Координаційний центр служби контролінгу сприятиме тому, що інформація про ринкові ціни буде загальнодоступною не лише для учасників кластеру, а й для інших зацікавлених осіб.

Варто зазначити, що крім власних потреб в інвестуванні, активи Корпоративного пенсійного фонду можуть вкладатися у розвиток контрагентів Корпоративного кластера, зокрема акції іноземних емітентів, акції та облігації українських емітентів, державні цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, або місцевими радами, що не суперечить чинному законодавству [262]. Це зміцнить взаємовідносини з контрагентами, може стати гарантом забезпечення їх економічних інтересів, а щодо останніх перелічених активів – то вкладення в державні цінні папери може стати ефективним інструментом реалізації державних соціальних програм.

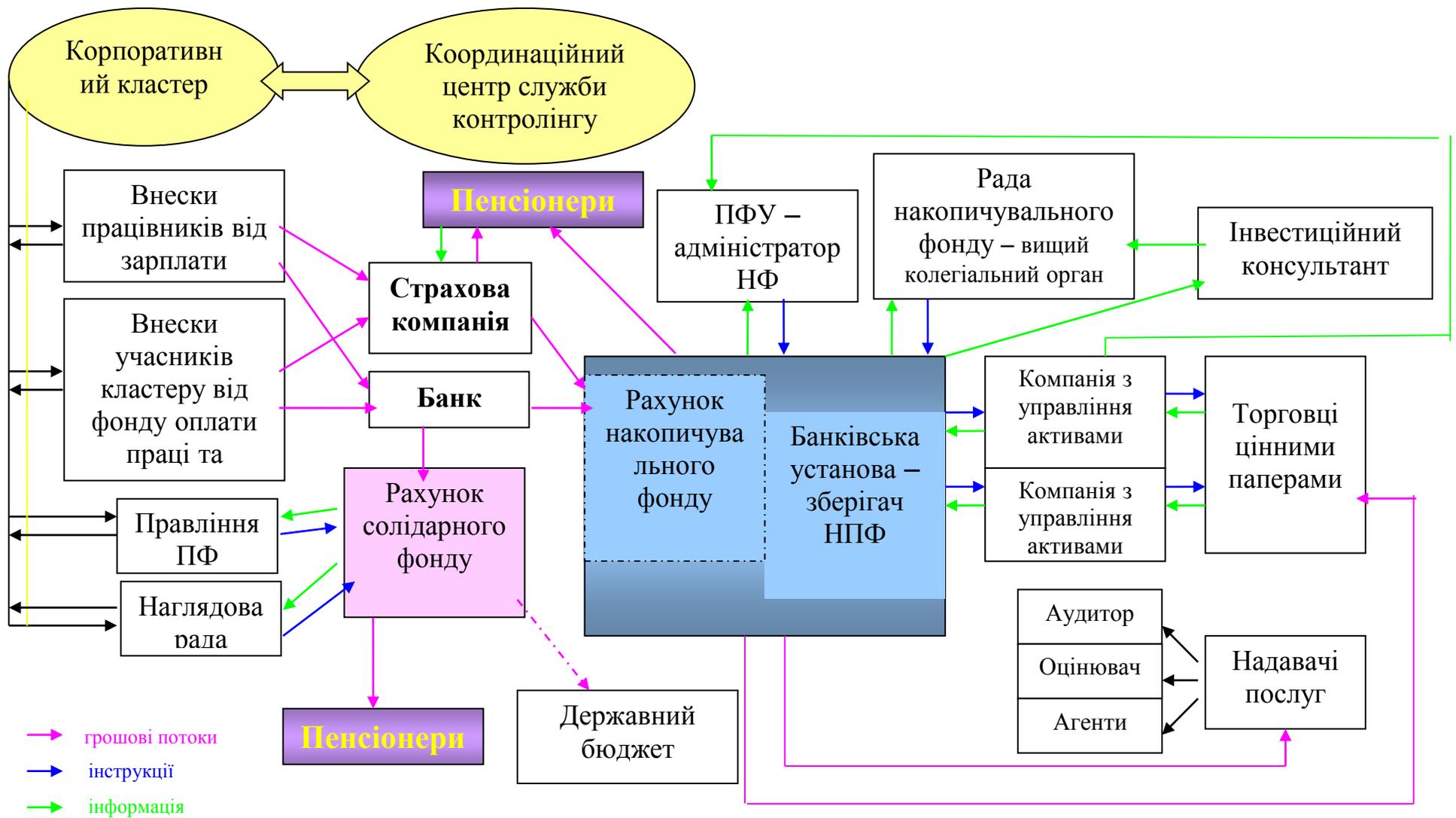


Рис. 5.14. Модель управління рухом пенсійних активів працівників Корпоративного кластеру: авторська розробка.

Отже, практичне впровадження запропонованого механізму збалансованості економічних інтересів через кластеризацію та інноваційні підходи до акумуляції внутрішніх інвестиційних ресурсів створить умови для:

- мінімізації ризиків недержавного пенсійного страхування;
- захисту прав вкладників та їх правонаступників;
- цільового використання пенсійних внесків та акціонерного капіталу як джерел інвестування реального сектора економіки;
- посилення контролю за управлінням активами недержавних пенсійних фондів;
- підвищення ефективності діяльності корпорацій;
- забезпечення формування оптимальної структури капіталу корпорацій та зміцнення їх конкурентних позицій;
- прозорості та ефективності управління недержавними пенсійними фондами;
- розвитку соціальної політики корпорацій;
- підвищенню корпоративної культури й етики;
- максимізації збалансованості економічних інтересів учасників корпоративних відносин та контрагентів корпорацій;
- збільшення бюджетних надходжень від зростання прибутковості корпорацій (особливо при втраті частини доходів через податкові пільги, що надаватимуться недержавним пенсійним фондам);
- залучення корпорацій у державні соціальні програми.

Таким чином це має підвищити не лише ефективність розвитку корпоративного сектора в Україні, а й сприяти збалансованості економічних інтересів суб'єктів ринкових відносин.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Послання Президента України до Верховної Ради України «Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2005 році. – К.: Інформаційно-видавничий центр Держкомстату України, 2005. – С.86.
2. Каплан Роберт С., Нортон Дейвид П. Организация, ориентированная на стратегию. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес, 2004. – 416 с.
3. Нили Анди, Адамс Крис, Кенерли Майк. Призма эффективности. Карта сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им. – Д.: Балан Клуб, 2003. – 400 с.
4. Хьюберт К. Рамперсад. Универсальная система показателей деятельности: Как достигать результатов сохраняя целостность. – М.: Альпина Бизнес Букс., 2005. – 352 с.
5. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.
6. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Класика экономической мысли. – М., 2000. С. 309- 311
7. Євтушевський В.А., Ковальська К.В., Бутенко Н.В. Стратегія корпоративного управління – К.: Знання, 2007. – 287 с.
8. Акціонерні товариства. Організація та діяльність ФДМУ // Інвестиційна газета. – 1997. – С. 3-4.
9. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – С. 290-297.
10. Рудченко О. Формування ефективних власників у процесі реформування відносин власності // Акціонер. 200. - №1. – С. 41-61.
11. Білоус О., Рогач В. Акціонерні товариства: організація і управління. – К.: Техніка, 1992. – С.6-25.
12. Основи економічної теорії: політекономічний аспект: Підручник / Відп. редактор Г.Н.Климко. – К.: Знання-Прес, 2004. – С.75-92.

13. Базилевич В.Д. та ін. Економічна теорія: Політекономія: Підручник / за ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2006. – 631 с. (С.49-51)
14. Олсон М. Логіка колективної дії. Суспільні блага і теорія груп / Пер. з англ. – К.: Лібра, 2004. – С.194.
15. Спасибо-Фатеева І.В. Історико-економічний нарис розвитку акціонерного руху в Україні / Проблеми законності. – 2000. - №45. – С.71-75
16. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Соцэкгиз, 1962. – 684 с.
17. Миль Дж.Ст. Основы политической экономии. – М., 1993. – Т. 1. – С.248-252.
18. К.Маркс. Капитал. – М., 1975. – Т.3. , ч. 1. – С. 479-482.
19. Гэлбрейт Дж. Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1976. – С.117.
20. Евенко Л.И. Организационные структуры управления промышленными корпорациями США. – М.: Наука, 1983. – 327 с.
21. Кузьмін О.Є., Мельник О.Г. Теоретичні та прикладні засади менеджменту: Навчальний посібник. – Львів: Нац. Ун-т «Львівська політехніка», «Інтелект-Захід», 2002. – 228 с.
22. Менар К. Экономика организаций: Пер. с франц. / Под ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 160 с.
23. Верлен Т. Теория бездеятельного класса. – М., 1984. – С.45.
24. Кроуз Р. Фирма, рынок и право. – М., 1993. – 325 с.
25. Природа фірми: Походження, еволюція і розвиток / Під ред. О.Вільямсона. – К.: А.С.К., 2002. – 335 с.
26. Штофф В.А. Роль моделей в познании. – М., 1967. – 245 с.
27. Круш В.П., Кавчиш О.П., Гречко А.В., Чихачова Ю.С. / Під заг.ред. к.е.н., професора П.В. Круша / Формування та розвиток моделі корпоративного управління в трансформаційній економіці: Навч. посібник. – К., ЦУЛ, 2007. – 264 с.

28. Пішпек С. Теорії корпоративного управління та становлення корпоративного сектора // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – Вип. 41. – К., 2000. – С. 12-14
29. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерных обществ. Под ред. Марека Хесселя. – М., 1996. - С.88
30. Бланк И. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 2002. – 448с.
31. Козаченко В.Г., Воронкова А.Е. Корпоративне управління: Підручник. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
32. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник – К.: Знання-Прес, 2002. - 317 с.
33. Шеин В.И. и др. Корпоративный менеджмент: опыт России и США / В.И. Шеин, А.В. Жуплев, А.А. Володин. – М.: ОАО типография «Новости», 2000. – 280 с.
34. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. – М.: «Альпина», 2000. – 198 с.
35. У пошуках кращого директора. (Корпоративне управління в перехідних та ринкових економіках). – К.: Основи, 1996. – 366 с.
36. Леонтьева Е. Приватизация государственных предприятий в Японии. – Мировая экономика и международные отношения. - №2, 1995. – С. 102-103
37. Євтушевський В.А. Корпоративне управління: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
38. Кашанина Т.В. Корпоративное право: Учебник для вузов. – М.: Издательская группа НОРМА-ИНФРА-М, 1999. – 815 с.
39. Мендрул О. Корпоративне управління: усталені характеристики та особливості їх реалізації в національній моделі // Ринок цінних паперів України. – 2002. - № 9-10. – С. 51-53
40. Маршалл А. Принципы экономической науки. – М., 1993. – Т.1. – С. 386-387

41. Герасимчук В.Г. Стратегія управління підприємством. Графічне моделювання: Навч. посібник. – К., 2000. – 360 с.
42. Маслоу А.Г. Мотивація и личность. – СПб.: Евразия, 2003.
43. Нестеренко А. Экономический рост на основе институциональных изменений // Вопросы экономики. – 1996. - № 5. – С. 41-61.
44. Основи корпоративного управління. Проект АМР США «Міжнародні стандарти бізнесу – Корпоративне управління». – 2003. – С.34-36
45. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління: Збірник кодексів та принципів. – К., 2002. – 247 с.
46. І.Бондар. Інноваційні технології управління корпораціями. Корпоративний капіталізм: передумови становлення. Колективна монографія. – К.: Видавничий дім «Корпорація», 2007. – 456 с.
47. Weston J., Siu J., Johnson B. Takeovers, restructuring, and corporate governance. – Upper Saddle, NJ, 2001. – 689 p.
48. Чинчикеев В. Корпоративная собственность как объект управления предпринимательской деятельности // Акционер. – 2003. - №1. – С.4-14
49. Ковальчук С.С. Національні інтереси. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2005. – 316 с.
50. Козаченко А.В. Корпоративное управление: учебник для студентов вузов. – К.: Либра, 2004. – 367 с.
51. Джозеф Рафаэль Блазн, Дуглас Линн Круз. Новые собственники. Наемные работники – массовые собственники акционерных компаний. – М.: Дело Лдт, 1995. – С.6-20, 300-319.
52. Стеценко Б. Кумулятивне голосування: потрібні застереження // Цінні папери України. – 2003. - № 9. – С.7.
53. Совет директоров в системе корпоративного управления компании. – М.: Флинта: Наука, 2002. 326 с.

54. Мовсесян А., Либман А. Современные тенденции в развитии и управлении ТНК // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – №1. – С.54-59.
55. Соболев В.А. Тенденции глобализации корпоративного управления // Экономика та держава. – 2006. - №9. – С.46-48.
56. Berle A., Means G. Modern Corporation and Private Property. N.Y., Mac Millan, 1932. – 345 ff.
57. Благуни І., Копчак Ю. Проблеми неплатоспроможності та банкрутства підприємств в економіці України.// Економіст. – 2004. - №9. – С.46-56.
58. Фокіна Н.П. Прогнозування криз та банкрутств промислових підприємств. // Актуальні проблеми економіки. – 2003. - №2. – С.76-85.
59. Сухоруков А. Антикризова політика розвинутих країн.// Економіка України. – 2004. - №8. – С.16-20.
60. Економічна теорія: Політекономія: Підручник / За ред. В.Д.Базилевича. – К.: Знання, 2006. – 631 с., С.233
61. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй: Пер. з англ. – К.: Port-Royal, 2001. – С. 277-279.
62. Ковальчук С.С. Національні інтереси. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2005. – 316 с.
63. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник. – К.: Знання, 2006. – С.357
64. Мозговий О.М. Фондовий ринок. – К., 1999
65. Infante D.A., Rancer A.S., Womask D.F. Buiding Communication Theory. N. Y.: Waleland Press Inc., 1997.
66. Капитанов Э.А., Капитанов А.Э. Корпоративная культура и PR: Учебно-практическое пособие. – М.: Ростов-на-Дону: Изд. центр «Март», 2003. – 502с.
67. Спивак В.А. Корпоративная культура. – СПб: Питер, 2001. – 352 с.

68. Хмиль Ф. Формирование культур отечественных организаций в условиях стабилизации рыночных отношений // Вестник Тернопольской академии народного хозяйства. – Вып.7/1. – 2002. – С.11-13
69. Вебер Ю., Гельдель Х., Шеффер У. Организация стратегического и оперативного планирования на предприятии // Проблемы теории и практики управления. – 1998. - № 2. – С.105-110.
70. Miller D., Friesen P. Strategy-Making and Environment: The Third Link // The Strategic Management Journal. – 1998. - № 4. – P.221-235.
71. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. – N.Y., Mac Millan. – 1932. – 345 ff.
72. Програма Тасіс В Україні. Європейський досвід захисту прав акціонерів. – 2002. // На магнітному носіїві.
73. Функ Я.У., Михальченко В.А., Хвалей В.В. Акционерное общество: история и теория. – Минск, 1999. – 256 с.
74. Berle A., Means G. The modern Corporation and Private Property, 1932
75. Супян В.Б. Эволюция форм собственности в США: современные особенности // Вопросы управления. – 2001. - №6. – С.4-18
76. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. – М.: Альпина, 2000.
77. Осецький В.Л., Марченко В.М. Соціальна відповідальність корпорацій України як фактор забезпечення їхньої конкурентоспроможності // Економіка та держава. - №1. – 2007. – С.9-11
78. Дары свыше // Бизнес. – 2005. - №43. – С.86-90.
79. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерных обществ. Под ред. Марека Хесселя. – М., 1996. – С. 3-8, 62-88.
80. Ларин В. Акционерное право. – СПб.: Питер. – 1999. – 268 с.
81. Бондарь И. Наблюдательные советы: их роль в управлении акционерным обществом и реальность // Акціонер. – 2001. - №6/7. – С. 22-27.

82. Бензон М., Ковалев О. Акционерное общество: капитал, правовая база, управление. – М.: Финстатинформ, 1995. – С.101-154.
83. Могилевський С. Акционерные общества. – М.: Дело, 1998. – С.91-97.
84. Шупыро В. Преобразование государственной собственности в период экономических реформ. – М.: ВШПП, 1997. – 248 с.
85. Лузин Г.П. соотношение рыночных и государственных методов экономического регулирования в условиях переходного периода / РАН, АПАТИТЫ, 1993. – 178 с.
86. Будкін В. Передумови і результати трансформації власності у постсоціалістичних державах // Економіка України. – 2002. - № 5. – С.79-83.
87. Господарський кодекс України від 16.01.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. - №18-22. – С.144.
88. Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічної реформи. Під ред.. Зідерберга А., Гофмана Л. – К.: Фелікс, 1998. – 477с.
89. Шапран.Н., Шапран В. Кодекс корпоративної поведінки у Росії: особливості та переваги // Цінні папери України. – 2002. - № 16. – С.9-10.
90. Принципи корпоративного управління України, ДКЦПФР, грудень 2003 р. - <http://ssmsc.gov.ua/>
91. Л.Птащенко. Економічна природа й особливості виникнення корпоративних інтересів. // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – № 2(69) – К., 2007. – С.15-19.
92. Птащенко Л.О. Економічні засади зовнішнього і внутрішнього корпоративного регулювання. // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – № 12 – 2007. – С.30-35.
93. Птащенко Л.О. Методичні основи оцінки ефективності забезпечення корпоративних інтересів // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – № 10 – 2007. – С. 3-7.
94. Птащенко Л.О. Особливості розвитку корпоративних утворень на сучасному етапі ринкових відносин у Україні.

95. Птащенко Л.О. Роль інформаційної політики і корпоративної культури у забезпеченні економічних інтересів. // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – № 11 – К., 2007.
96. Птащенко Л.О. Державне регулювання й управління економічними інтересами в Україні. // Економіка і регіон. - № 1 – Полтава, ПолтНТУ, 2008.
97. Бондар І.К., Птащенко Л.О. Інструменти зовнішнього регулювання економічних інтересів у корпоративному секторі // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць.
98. Птащенко Л.О. Місце корпоративних фінансів у формуванні інвестиційно-інноваційної моделі розвитку трансформаційних економік// Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «Загальноекономічні та фінансові аспекти формування інноваційного потенціалу регіону», 29-30 березня 2007 року. – С.70-73.
99. Грідчіна М.В. Управління фінансами акціонерних товариств: Навч. посіб. – К: А,С,К,, 2005. – С.29.
100. Круш П.В., Кавчиш О.П., Гречко А.В., Лихачова Ю.С. Формування та розвиток моделі корпоративного управління в транснаціональній економіці. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – С.18.
101. Мясоєдов С., Фединский Ю. Общество на паях. – М.: Политиздат. – 1991. – 240 с.
102. Бурбело О., Тирсунова В., Недодаєва Н. Преобразование отношений собственности в Украине. – Луганськ, 1998. – 162 с.
103. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці // Економіка України. – 2003. – №2. – С. 57-64.
104. Науменкова С.В. Основні напрями підвищення ефективності управління державними корпоративними правами. – Фінанси України. – 2007. № 2. – С.15-30.
105. Міщенко В.І. Науменкова В.І. Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами // Економіка України. – 2002. - №5. – С.29-36.

106. Григоренко Е. Государство – самый уязвимый и незащищенный собственник // Бизнес. – 2004. - №26. – С.83-85.
107. Горфинкель В.Я. Экономика фирмы: Учебник. – М., 2003.
108. Глазл Ф., Ливехуд Б. Динамическое развитие предприятия. Как предприниматели-пионеры и бюрократы могут стать эффективными: Пер. с нем. – Калуга, 2000. – 317 с.
109. Варналій З.С. Державна політика підтримки малого підприємництва. – К.: НІСД, 1996. – 254 с.
110. Сизоненко В. Сучасне підприємництво. Довідник. – К.: Знання-Прес, 2003. – 178 с.
111. Конвенція Про транснаціональні корпорації (Конвенцію ратифіковано із застереженнями Законом №921-ХІУ (921-14) від 13.07.99).
112. Дерментли Ф.С., Кулиш Е.В. Особенности конкурентной стратегии базового предприятия в составе транснациональной корпорации // Економіка промисловості. – 2003. - № 4 (22). – С.155-162.
113. Савчук В.П. Финансовый менеджмент. Практическая энциклопедия. - К.: «Максимум», 2005. - 884 с.
114. Теорія і практика формування та розвитку корпоративного сектора економіки. З досвіду роботи акціонерних товариств в Україні: добірка статей. – К., 2003. – 40с.
115. Polices for Corporate governance and transparency in emenging markets / February 2002 / Institute of International Finance, Inc.
116. Н. Шапран. Якість корпоративного управління та інформаційна відкритість акціонерного товариства: вплив на ринкову вартість його акцій // Ринок цінних паперів України. - № 9-10. – 2005. – С.41-47.
117. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес". – 1997. – 1120с.
118. Савчук Л., Бурлакова А. Развитие корпоративной культуры в Украине // Персонал. – 2005 . № 5. – С.87-89.

119. Сурян В.Б. Эволюция форм собственности в США: современные особенности // Вопросы управления. – 2001. - №6. – С.4-18.
120. Infante D.A., Rancer A.S., Womack D.F. Buiding Communication Theory. N. Y.: Waleland Press Inc., 1997.
121. Персикова Т.Н. Межкультурная коммуникация и корпоративная культура: Учебное пособие. – М.: Логос, 2002. – 224 с.
122. Хмиль Ф. Формирование культур отечественных организаций в условиях стабилизации рыночных отношений // вестник Тернопольской академии народного хозяйства. – Вып. 7/1. – 2002. – С.11-13.
123. Будкін В. Передумови і результати трансформації власності у постсоціалістичних державах // Економіка України. – 2002. - №5. – С.79-84.
124. Рудченко О. Формування ефективних власників у процесі реформування відносин власності // Акціонер. – 2000. - №1. – С. 8-12.
125. Інформація щодо реформування відносин власності в Україні в I півріччі 2007 року // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. - №9. – С.17-19.
126. Покритан А. Ринкова трансформація і проблеми пріоритетів в економіці України // Економіка України. – 1997. - №12. – С.18-27.
127. Кужель М.Ю. Економічні засади формування корпоративних структур // Корпоративний капіталізм: передумови становлення. – К.: Видавничий дім «Корпорація», 2007. – С.105.
128. Статистичний щорічник України за 2005 рік. – К.: Техніка, 2006. – 645 с.
129. Лысенко Ю., Рымарук А., Педь И. Поважный А. Участники фондового рынка: функции, организация, деятельность. – К., 1998. 287 с.
130. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки). Шляхом Європейської інтеграції / Під наук. Ред. А.С. Гальчинського. – К.: ІВЦ Держкомстату України. – 2004. – 416 с.
131. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2006 рік // Цінні папери України. - №№ 35-38, 2007 р.

132. Ходарківський В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. – К.: ЦУЛ, 2002.
133. Черкесова С.В., Сорока Р.С. Ринок цінних паперів і фондова біржа. – Л., 2002.
134. Костырко Л.А., Пащенко Т.В. Рынок финансовых услуг. - Луганск, 1999.
135. Луценко Ю. Акционерный сектор отечественной экономики // Экономика Украины. – 2005. - №1. – С.44.
136. Про банки і банківську діяльність. Закон України від 20 березня 1991 року № 872-ХІІ.
137. Офіційний сайт НБУ <http://www.bank.gov.ua>.
138. Кидуэлл Дэвид С. Финансовые институты, рынки, деньги. – СПб.: Питер. – 2000. – с.
139. Мельник А. Регіональна політика та підтримка регіонального розвитку: порівняння досвіду Німеччини, ЄС та України // Журнал європейської економіки. – 2003. - №2. – С. 180-203.
140. Фурман В. Вплив державної політики і системи регулювання на діяльність страховиків в Україні // Економіст. – 2004. - № 10. – С. 44-46.
141. Василенко А. Інвестиційна діяльність страхових компаній // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2004. - № 4. – С.11-17.
142. Гутко Л.М. Досвід провідних країн світу у галузі страхування // Економіка. Фінанси. Право. – 2005. – 11. – С. 22-24.
143. Фурман В. Світові тенденції розвитку страхових послуг // Економіст. – 2004. - № 8. – С.50-53.
144. Nicole Rosa, Ronan Le Glouannec. Guide pratique des assurances. – France: Marabout, 2003. – 151 p.
145. Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України // www.dfp.gov.ua.

146. Гоцуляк С.А., Залетов А.Н. та ін. Страховое дело в Украине: состояние, тенденции, перспективы. – К.: Международная агенция «BeeZone», 2005. – 416 с.
147. Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2005 рік» та деяких інших законодавчих актів України: Закон України від 25.03.2005р. // www.rada.kiev.ua.
148. Шклярчук С.Г. Портфельное инвестирование. Теория и практика. – К.: Нора-принт. – 2000.
149. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»
150. Нізков О. Перспективи роботи недержавних пенсійних фондів на ринку цінних паперів України // Цінні папери України. – 2002. - № 18. – С. 8-9.
151. Левченко З. Пенсійна реформа – шлях до інвестування економіки // Цінні папери України. – 2002. - № 37. – С. 10-11.
152. Румянцев С. Розвиток ринків фінансових послуг. // Цінні папери України. – №51 (443) від 28.12.06. – С.11, 43.
153. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України. // Цінні папери України. – липень, 2002. – 15с.
154. Ойкен В. Основные принципы экономической политики. – М.: Прогресс, 1995. – 469 с.
155. Долішній М.І. Регіональна політика на рубежі ХХ-ХХІ століть: нові пріоритети // Проект «Наукова книга. – НАН України. Інститут регіональних досліджень. – К. Наукова думка, 2006. – 515 с.
156. Цивільний кодекс України, № 436-IV від 16.01.03р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – №№ 49–50.
157. Офіційний сайт Державного управління статистики України // www.ukrstat.gov.ua.
158. Шкільняк М. Вдосконалення законодавчого регулювання діяльності акціонерних товариств // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. - №4. - С.77-78.

159. Біла С. Тіньова економіка та її вплив на структурне трансформування українського виробництва // Економіка України. – 2000. – № 10. – С.54–61.
160. J. Kromphardt. Die Zukunft der Globalsteuerung – Theoretische Perspektiven. In: H.Korner, Ch. Uhling (Hrsg): Die Zukunft der Globalsteuerung. – Bern – Stuttgart, 1986. – s. 86-99.
161. Іванов Є. Роль фондового ринку у формуванні акціонерного сектора економіки // Финансовая консультація. – 2003. – № 5. – С. 22-27.
162. Шевцов Н., Шаповал Ю., Буша Ю., Константинов А. Депозиторная деятельность на фондовом рынке. Книга шестая. – К., 1998. – 224 с.
163. Сірош М. Національна модель корпоративного управління // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2001. - № 6. – С.32-36.
164. Птащенко Л.О. Методичні підходи до забезпечення фінансової стійкості корпоративного капіталу. // Фінанси України. – 2008.
165. Л.Птащенко. Проблеми залучення довгострокових фінансових інвестицій у вітчизняні корпорації // Корпоративний капіталізм: передумови становлення. Колективна монографія. – К.: Видавничий дім «Корпорація», 2007. – С. 45-55.
166. Птащенко Л.О. Інноваційні моделі стратегічного управління. // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. – Випуск 233. – Том 1. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С.192-199.
167. Л.Птащенко. Місце корпоративного сектора у формуванні інвестиційно-інноваційної моделі розвитку трансформаційних економік. // Економіка і регіон: Науковий вісник ПолтНТУ. – № 2, 2007.
168. Птащенко Л.О. Механізм державного регулювання учасників корпоративних відносин. - Матеріали У міжнародної науково-практичної конференції «Наука і освіта – 2007». – м. Дніпропетровськ, 2007. С. 20-22.
169. Єрохін С. Структурна трансформація національної економіки // Економіка України. – 2002. – №10. – С.49-55.

170. Кудря Я.В. Проблеми правового регулювання корпоративного управління в Україні // Актуальні проблеми економіки. – №7 (61). – 2006. – С.113 – 120.
171. Гольцберг М.А. Акционерные товарищества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами. – К.: Текст. – 1992. – С.92-95.
172. Герасимова С.В. Роль фінансових посередників в організації інвестиційної діяльності акціонерних товариств // Фінанси України. – 2007. – № 6 – С. 24.
173. Захарченко А.И. Проблемы планирования инвестиционной деятельности предприятия // Инвестиції: практика та досвід. – 2005. – № 7. – С. 30.
174. Опришко В. Ринок акцій та реальна економіка // Бізнес-інформ. – 1998. - № 23-24.
175. Третяк Є.Д. Ринок цінних паперів в Україні // Фінанси. – 2005.- № 11
176. Предборський В. Розвиток досліджень причинності тінізації економічних процесів в Україні // Підприємництво, господарство і право. – 2005. – № 4. – С. 68-72.
177. Шелудько Н. М. Проблеми тіньової економіки в Україні // Фінанси України. – 2002. – №9. – С. 80-86.
178. Зінов'єв Ф.В. Держава та тіньова економіка // Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. – 2004. – № 4. С. 97-99.
179. Деретуляція економіки як один із шляхів подолання проблеми тіньової економіки і корупції: Матеріали круглого столу, 20 груд. 1999 р. / Укр. незалежний центр політ. досліджень – К.,1999. – 63 с.
180. Козак Ю.Г., Ковалевський В.В., Кутайні З. Міжнародні організації: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ, 2007.
181. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом: Закон України від 28 листопада 2002 року №249-IV.

182. Державна програма економічного і соціального розвитку України на 2007 рік. // Режим доступу: Офіційний сайт Інтернет-представництва Кабінету Міністрів України.

183. Рудченко О.Ю., Омельянчик Н.І., Федоренко В.Г. Актуальні питання відтворення основних фондів та активізації інвестиційної діяльності в економіці України // Інвестиції: практика та досвід. – 2003. - №16. – С.17–22.

184. Сірош М., Аблялімов Р. Роль різних груп акціонерів у корпоративному управлінні // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2001. - №4. – С. 49-50.

185. Коцько І. «Незалежний директор» – примха чи необхідність // Круглий стіл. – 2003. - №1-2. – С.7-10.

186. Кравченко О. Застосування процедури кумулятивного голосування на загальних зборах акціонерного товариства // Українська інвестиційна газета. – 1999. – № 24. – С.29-30.

187. Бондар І. Ми – акціонери: що потрібно знати власникові акцій в Україні / – К.: Міленіум. – 2003. – 52с.

188. Шапран В. Корпоративний контроль у післяприватизаційний період // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2001. - №10. – С.74-78.

189. Гафтанюк А. Корпоративні конфлікти // Цінні папери України. – 2002. - №22. – С. 10-11.

190. Бондарь И. Акции – массовый механизм накопления капитала // Акционер. – 2001. - №4/5. – С.4-8.

191. Герасимчук В. Управління підприємством як соціально-економічною системою: функціональний підхід // Економіка України. – 2003. – №4. – С. 12-18.

192. Васильченко О. Проблеми корпоративних відносин у зв'язку з чинним законодавством про акціонерні товариства // Українська інвестиційна газета. – 2000. - №24. – С.27-29.

193. Реформирование и реструктуризация предприятия. Методика и опыт. – М.: ИНФРА, 1998. – 365 с.

194. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про банкрутство» від 30.06.1999р. №784-XIV // Урядовий кур'єр. – 1999. – №167. – 24 с.

195. Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 30.03.2001р. №292/5483 // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2001. – №6. – С. 27-41.

196. В.Л. Мокряк, Е.В. Мокряк. Актуальні проблеми підвищення ефективності корпоративного менеджменту // Актуальні проблеми економіки. – 2007. - №6(72). – С.89-99.

197. Модильяни Фр., Миллер М. Скільки стоить фірма? Теорема ММ: Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С.44-65.

198. Шершньова З. Забезпечення належного рівня корпоративного контролю в корпораціях // Ринок цінних паперів в Україні. – №9-10. – 2005. – С.13-19.

199. Кинг А. Тотальное управление деньгами. – СПб.: Полигон, 1999.

200. Савчук В.П. Финансовое планирование и разработка бюджета предприятия. – vps@a.com.

201. Шевчук А. Управление долгами в системе Total Cash Management . - economist@sinkevich.org

202. В. Ивлев, Т. Попона. Balanced Scorecards – альтернативне модели // <http://www.vip-anarech.ru>.

203. Цигилик І.І. Контролінг: Навч. посібник у схемах і таблицях. – К.: ЦНЛ, 2004. – 76с.

204. Стефанюк І.Б. Поняття, сутність і причини виникнення контролінгу // Фінанси України. – №2. – 2003. – С.146-152.

205. Стефанюк І.Б. Використання контролінгу в національній системі державного фінансового контролю // Фінанси України. - № 10. – 2005. – С.142-150.

206. Терещенко О.О. Поняття “контролінг” та “управлінський облік” у теорії та практиці // Фінанси України. – 2006, №8. – С. 137-146.
207. Цигилик І.І., Мозіль О.І. Контролінг в системі управління // Актуальні проблеми економіки, № 3. – 2005. – С. 117-124.
208. Геєць В. Інновативно-інноваційний шлях розвитку – модернізаційний проект розвитку української економіки і суспільства початку ХХ століття // Банківська справа. – 2003, № 4. – С. 4-32.
209. Стефаненко М.М. Система збалансованих фінансових показників як основа прийняття контролінгових рішень // Фінанси України. – 2007. - №7. – С.112-117.
210. Олсон М. Логіка колективної дії. Суспільні блага і теорія груп. Пер. з англ., післямова С. Слухая. – К.: Лібра, 2004. – С.194.
211. Радзімовська С.Ф. Проблеми реалізації чинного законодавства в корпоративному управлінні України // Економіка та держава. – № 1. – 2007. – С.81-83.
212. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. – К.: Знання, 2003. – С.96.
213. Портнов А.В. Удосконалення законодавчої бази акціонерних товариств // Фінанси України. – 1999. – №12. – С.22-26.
214. Гринькова В.М., Попов О.Є. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні: Монографія. – Х.: ХДЕУ. – 2003.
215. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ. М.: ЗАО ”Олимп-Бизнес”. – 1997. – 1120с.
216. Коробков А. Balanced Scorecards – новые возможности для эффективного управления // [http://www. labrium. ru](http://www.labrium.ru)
217. Радченко К. Эволюция сбалансированной системы показателей // <http://www.>
218. Андронов В.В. Корпоративный менеджмент. – М.: Экономика, 2003. – С.248.

219. Розвиток інвестиційної діяльності в Україні та захист прав інвесторів (Аналітичний огляд). – К.: УАІБ, 2001.

220. Сав'юк Л.М. Реалізація державної політики вдосконалення корпоративного управління в Україні // Економіка та держава. – 2005. – №4. – С.17-25.

221. Кузьмін О.Є., Мороз А.С., Подольчак Н.Ю., Шуляр Р.В. Трансформація підприємств: економічна оцінка та побудова системи менеджменту: Монографія. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка» – 2005.

222. Уайли Дж. Корпоративное управление. – М.: Джон Уайли энд Санз. – 1995.

223. Міщенко А.П. Стратегічне управління: Навч. посібник. – К.: ЦНЛ, 2004. – 336 с.

224. Пашута М.Т., Калина Л.В. Прогнозування та макроекономічне планування: Навч. посібник. – К.: НАУП, 1998. – 192 с.

225. Бутенко Н.В. Характерні риси корпоративної культури акціонерних товариств // Формування ринкових відносин в Україні. - № 5(60). – 2006. – С.7-9.

226. Очерет А.Ю. Антикризові заходи в системі корпоративних відносин // Формування ринкових відносин в Україні. – №5(60). – 2006. – С.11-15.

227. Кужель М.Ю. Формування корпоративних відносин національної економіки // Формування ринкових відносин в Україні. – №3(58). – 2006. – С.7-

228. Л.Птащенко. Впровадження системи контролінгу в корпоративне управління. // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – № 11–2007. – С.54-59.

229. Птащенко Л.О. Розвиток наукових напрямів управлінських концепцій удосконалення системи показників діяльності // Економіка та держава. - №5. – 2008.

230. Птащенко Л.О. Формування соціальної корпоративної політики в системі збалансування економічних інтересів в Україні. – Збірник монографій

231. Л. Птащенко, Т.Чернікова. Використання концесійних угод у державній соціальній політиці та корпоративному управлінні. // Економіка і регіон. - № 4 (11). – Полтава, ПолтНТУ, 2006. – С. 19-23.

232. Л. Птащенко, Д. Сахацький. Тотальне управління грошима в системі збереження корпоративних інтересів. // Економіка і регіон. - № 1 (12). – Полтава, ПолтНТУ, 2007. – С. 107-111.

233. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – 784 с.

234. Лессер Б., Бондарчук І., Борисенко З. та ін. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах: Монографія з додатками. / За заг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. – К.: Видавництво К.І.С. – 2004. – С. 35.

235. www.intalev.ru / Група компаній «Інталев»

236. Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О. Макроекономіка: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2006. – Розд. 3, § 8. – С.175-187.

237. Геєць В.М. Уроки та перспективи ринкових реформ і довгострокового економічного зростання в Україні // Економічна теорія. – 2004. - №2. – С. 3-24.

238. Закон України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» від 23 березня 2000 року № 1602-III // Відомості Верховної Ради, 2000. - № 25. – С.195.

239. Струк О.М. Особливості просування національних економічних інтересів країн Центрально-Східної Європи на зовнішні ринки: досвід для України // Економіка та держава. – № 10. – 2006. – С.14-17.

240. Пономаренко І.О. та ін. Сучасний економічний аналіз: У 2 ч. Ч.1. Мікроекономіка: Навч. посіб. –К.: Вища шк., 2004. – 262 с. Пономаренко І.О. та ін. Сучасний економічний аналіз: У 2 ч. Ч.1. Мікроекономіка: Навч. посіб. – К.: Вища шк., 2004. – 262 с.

241. Пономаренко І.О. та ін. Сучасний економічний аналіз: У 2 ч. Ч.2. Макроекономіка: Навч. посіб. –К.: Вища шк., 2004. – 262 с.

242. Соболев В.А. Тенденции глобализации корпоративного управления // Экономика та держава. – 2006. - №9. – С.46-48.
243. M. Porter, The Competitive Advantage of Nations. – 1990. – P. 72.
244. Weber A. Theory of the Location of Industries. – Chicago: University of Chicago Press. – 1929.
245. Francois Perroux. Economic Space: Theory and Applications, Quarterly Journal of Economics. – 1950. – P. 89-104.
246. Marshall A. Principles of Economics: An Introductory Volume. 9th Edition (1st Edition 1890) London: Macmillan, 1961. – P. 27-41.
247. Darwent D. Growth Poles and Growth Centres in Regional Planning: a Review, Environment and Planning. – 1969. – P. 5-31.
248. Cramanski S. Study of Spatial Industrial Complexes, Halifax, Nova Scotia: Institute of Public Affairs. – 1976. – P. 61-80.
249. Higgins B. From Growth Poles to Systems of Interactions in Space. Growth and Change. – № 14. – 1983. – P. 3-13.
250. Michael E. Porter. The Competitive Advantage of Nations, Macmillan Press Ltd, London. – 1990. – P. 132-148.
251. Industrielle Arbeitskosten im internationalen Vergleich 1980/98/ JW – Trends. – Köln. – 1999. – № 2. – S. 44.
252. [http // www. tradepoint si / industrystrategy / contents. htm](http://www.tradepoint.si/industrystrategy/contents.htm).47.
253. Japan Center for Area Development Research, Tokio. – 1995-2002.
254. Russel Flannery. Let the Good Times Roll, Forbes Global. – May 12. – 2003.
255. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ. – 2008. – 298 с.
256. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр. – 2004. – 656 с.
257. Комаринський Я., Яремчик І. Фінансово-інвестиційний аналіз. – К., 1996.- 298 с.

258. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: КНЕУ. – 2005. – 535 с.
259. Слав'юк Р. Фінанси підприємств. 3-є видання. – К.: ЦУЛ.– 2002.– 460 с.
260. Нізков О. Перспективи роботи недержавних пенсійних фондів на ринку цінних паперів України // Цінні папери України. – 2002. – № 18. – С. 8-9.
261. Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. – М., 1996. – 416 с.
262. Положення про здійснення діяльності зберігача недержавного пенсійного фонду щодо операцій з активами недержавного пенсійного фонду, порядок обчислення тарифів за послуги зберігача та їх граничний розмір. Рішення ДКЦПФР від 11.08.04 р. – Экономика плюс. - № 72 від 28.09.2004 р.
263. Буряк П.Ю., Татарин Н.Б. Корпоративне управління: особливості розвитку в Україні // Фінанси України. – №6. – 2006. – С.115-121.
264. Проблеми правового регулювання інвестиційної діяльності // www.ft.com // FT – 500. – 2006. May.
265. Юрса М. Корпоративне управління в системі інвестиційних мотивацій // Ринок цінних паперів в Україні // №3-4. – 2006. – С.29-33.
266. Самофалов П.П., Терещенко Г.М. Напрями підвищення ефективності управління державними корпоративними правами на рику цінних паперів та збільшення доходів бюджету // Фінанси України. - №4. – 2006. – С.124-132.
267. Стратегический менеджмент: Учебник // Пер. с англ. Н.И. Алмазовой. – М.: ООО «Издательство проспект». – 2003. – 336 с.
268. Коник Д.Л., Олійник М.В., Привалов Ю.О. Соціальна відповідальність бізнесу в Україні // матеріали експертного дослідження. – К.: Батискаф. – 2002. – 72 с.
269. Бурлака О.В. Система збалансованих показників як інструмент підвищення стратегічного потенціалу підприємства // Формування ринкових відносин в Україні. - №2 (57), 2006. – С. 43-46.

270. Криклій А.С., Каракулева І.С. Небанківські фінансові інститути: досвід функціонування у фінансовій системі США // Економіка та держава. – 2006. - №6. – С.10-11.

271. Захарін С.В. Кредитування інвестиційної діяльності // Фінанси України. – 2004. – №4. – С.102.

272. Захарченко А.И. Проблемы планирования инвестиционной деятельности предприятия // Инвестиції: практика та досвід. – 2005. - №7. – С.35.

ДОДАТОК

Місце корпорацій у розвитку провідних держав світу

№	Країна	Роки	Питома вага корпорацій у загальній кількості підприємств, %	Частка обсягу від сумарної величини:		Питома вага державних витратків на удосконалення законодавства у сфері корпоративних відносин у загальних видатках з бюджету, %	Рівень розвитку корпоративного законодавства, %
				продажі в, %	доходів, %		
1	США	2002	34,9	72,8	69,8	9,5	68,7
		2003	37,6	74,3	75,4	7,6	68,9
		2004	58,9	80,7	80,1	5,7	70,2
		2005	59,7	85,9	89,6	6,4	74,9
		2006	59,9	86,3	90,2	6,8	75,1
2	Японія	2002	39,5	68,4	55,5	9,1	85,6
		2003	37,7	72,8	62,1	14,8	88,6
		2004	45,9	77,4	64,6	18,6	92,5
		2005	56,8	80,1	72,0	18,9	94,8
		2006	57,2	82,2	72,4	20,5	95,0
3	Велика Британія	2002	36,4	52,1	41,6	8,2	55,6
		2003	38,5	60,8	54,8	9,6	56,2
		2004	38,9	64,6	61,0	2,8	58,1
		2005	41,7	72,8	68,7	3,1	60,5
		2006	42,1	74,3	69,3	3,3	62,1
4	Німеччина	2002	25,3	32,1	49,6	3,8	52,3

		2003	27,5	53,8	52,9	2,4	53,4
		2004	38,9	59,7	58,5	8,7	55,9
		2005	40,8	65,4	62,9	2,0	57,8
		2006	42,3	66,4	63,3	3,7	58,7
5	Франція	2002	22,7	25,6	47,4	7,4	62,3
		2003	34,3	30,9	50,8	2,7	64,5
		2004	36,2	35,3	52,7	6,9	66,1
		2005	38,7	42,9	58,4	1,9	68,7
		2006	40,0	44,1	59,0	3,2	68,9

* Джерело: [Проблеми правового регулювання інвестиційної діяльності // www.ft.com // FT – 500. – 2006. May]