

І. В. Бурачек, к.е.н., доцент ЖДТУ

РОЗДІЛ І

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

1.1. Особливості становлення корпоративних відносин в Україні та ідентифікація проблем корпоративного управління

Ретроспективний аналіз розвитку країн з ринковою економікою свідчить, що науково-технічний і технологічний прогрес здатні забезпечити великі корпоративні утворення, які об'єднують промислові підприємства, фінансово-кредитні структури, страхові компанії, науково-дослідні організації, інвестиційні та пенсійні фонди. Їх перевага полягає в консолідації потужних менеджерських, виробничих, фінансових можливостей для реалізації масштабних наукових досліджень та розробки різних видів інновацій; в подальшому реалізації інвестиційно-інноваційних проектів з метою розвитку власного бізнесу та розширення впливу на певних територіях. У зв'язку з цим, питання щодо вивчення особливостей формування корпоративного сектору економіки України є однією з актуальних проблем сьогодення, яке вимагає подальших наукових досліджень.

Проблеми розвитку та становлення корпоративного сектору в Україні досліджують такі вітчизняні вчені, як Л.С. Головова, Ю.В. Гончаров, С.О. Іщук, М.О. Камишанська, О.В. Коваленко, В.П. Семенюк, А.В. Сірко, М.В. Пугачова, Т. Римар, Л.І. Федулова, Т. Фролова та ін. Водночас питання особливостей становлення корпоративних відносин потребує подальшого наукового пошуку, що сприятиме формуванню адекватної оцінки процесу становлення та розвитку корпоративної власності в Україні.

Метою наукового пошуку є дослідження особливостей процесу становлення корпоративних відносин в економіці України, недоліків та наслідків, а також ідентифікація проблем корпоративного управління в Україні.

Корпоратизація національних підприємств стає вагомим чинником їхньої ринкової активності. Корпорація як організаційна система управління, зазначає А. Алієв, є однією з наймасштабніших форм інтеграції компаній шляхом об'єднання акціонерних товариств та

інших фірм різних сфер діяльності з метою розробки узгодженої політики діяльності [1]. В англійській інтерпретації термін „корпорація”, крім значення окремої юридичної особи, має й інше значення – „велика група компаній”, тоді як у німецькому економічному лексиконі останнє передається поняттям „концерн”.

Корпорація – це організаційна структура, яка об’єднує необхідні ресурси для виробництва товарів та надання послуг населенню [8]. Така форма організації бізнесу в умовах фінансової нестабільності та швидких макроекономічних змін має певні переваги: мінімізує фінансовий ризик акціонерів за межами капіталу, що розміщений в акціях; сприяє більш вигідним пропозиціям в разі одержання інвестицій; дозволяє здійснювати підприємницьку діяльність після зміни складу акціонерів; пропонує власним менеджерам та працівникам участь у розподілі прибутку і забезпечує власникам корпорації можливість колективно з усіма учасниками корпоративних відносин успішно реалізовувати стратегічні плани корпорації.

Сучасна корпорація завдяки акціонерній формі капіталу відкриває можливість для встановлення фінансового контролю над раніше незалежними економічними суб’єктами з метою включення їх у власну сферу прийняття управлінських рішень. На основі системи участі та перехресного володіння акціями формується гнучка модель виробничих та фінансових зв’язків між підприємствами, завдяки чому можливими є будь-які варіанти поєднання й диверсифікації. Ось чому є доцільним розгляд процесів формування корпоративних відносин в Україні.

Проблеми корпоративного управління пов’язані з відокремленням прав власності від прав управління (контролю) в умовах розпорошеності між численними акціонерами титулів прав власності. Для точнішого розуміння сутності проблеми корпоративного управління слід виходити з того, що „пучок правомочностей власності на компанію”, включно з так званими кінцевими правами, виявляється розподіленим між окремими учасниками відносин. Подібний розподіл зумовлений порівняльними перевагами різних груп осіб – менеджерів, з одного боку, та власників (акціонерів) – з другого. Водночас така спеціалізація пов’язана з низкою ризиків, нівелювання яких є важливим чинником забезпечення ефективності системи корпоративного управління [14].

Процес формування корпоративних структур у вітчизняній економіці має досить суперечливий та непослідовний характер. Особливості їх формування у перехідній економіці зумовлені, насамперед, двома групами обставин: по-перше, це стереотипи

свідомості людей, що звикли до застарілої централізованої системи господарювання; по-друге, це наслідки та результати реалізації визначених державою цільових напрямів і методів проведення ринкової інтеграції та структурної перебудови економіки України [4].

Як свідчать дослідження вітчизняних авторів [13; 12], формування корпоративного сектора в Україні після проголошення незалежності відбувалося у трьох напрямках:

- набуття досвіду у процесі розвитку підприємницької діяльності, що бере початок з кінця 80-х років XX століття;
- роздержавлення і приватизації невеликих державних підприємств, який отримав назву „малої приватизації”;
- шляхом корпоратизації, тобто приватизацією великих державних підприємств, на базі майна яких створювалися акціонерні товариства.

За даними обстеження 339 акціонерних товариств, проведеного Держкомстатом України та НДЕІ Мінекономіки у 1994 р. – 93,2% акціонерних товариств було створено саме в результаті приватизації та корпоратизації, а 6,8% – шляхом здійснення підприємницької діяльності. Зосереджені в державі значні виробничі потужності і, водночас, неспроможність їх належної експлуатації, через відсутність фінансових ресурсів, зумовлювали прискорення процесів приватизації [11].

Залежно від форм і методів можна умовно виділити три основних етапи приватизації в Україні [4]:

- 1) приватизація – це корпоратизація державних підприємств (1991-1994 рр.);
- 2) масова сертифікаційна приватизація (1995-1998 рр.);
- 3) індивідуальна грошова приватизація (з 1999 р.).

Так, в Україні офіційно було визначено й заплановано три основних способи приватизації й формування корпоративного сектора [14]: оренда державних підприємств трудовими колективами з наступним їх викупом та перетворенням на неподільне колективне (“народне”) підприємство чи акціонерне товариство закритого типу; корпоратизація (акціонування) державних підприємств із наступним відкритим продажем акцій через аукціони та комерційні й інвестиційні конкурси; масова безгрошова сертифікатна приватизація з рядом пільг для трудових колективів та керівників підприємств.

Специфічні особливості розвитку України, її соціально-економічні, ідеологічні та політичні реалії, трансформаційні процеси, відсутність недержавного сектора економіки (85,5% підприємств були власністю держави); необхідність прискорення темпів приватизації зумовили

актуальність зазначених способів та етапів приватизації й корпоратизації [4]. Слід зазначити, що в основу моделі було покладено принципи соціальної справедливості та рівності розподілу й продажу державного майна, гарантування рівності прав громадян у приватизаційному процесі.

Початковим способом великої приватизації став вищезазначений перший варіант, але через ряд недоліків та головним чином із політичних міркувань був нереалізований. Примусова корпоратизація підприємств, тобто створення відкритих акціонерних товариств із 100%-м пакетом акцій на початку в руках держави торкнулася підприємств, що повністю перебували у державній власності й включалися до приватизаційних програм, а також орендних підприємств зі змішаною формою власності, у якій державі належало понад 75% статутного капіталу [4].

Підприємці прагнули освоїти нерозвинений ринок споживчих товарів і послуг. Це стало чинником первісного нагромадження значного приватного капіталу в Україні. Таким чином, розпочався другий етап – масова сертифікаційна приватизація, яка тривала з 1995 до 2000 р. У 1995 р. було випущено приватизаційні майнові сертифікати, а у 1998 р. близько 45,7 млн. українських громадян отримали їх, що становило 87,98% від загальної кількості населення. Згідно з планами всі громадяни мали використати право на свій пай у державній власності. Загалом за сертифікатними схемами було приватизовано 7074 підприємства, тобто 99,3% виставлених на аукціони. Це становить 47% від вартості державного майна [22].

У 1998 р. розпочався третій трансформаційний етап – перехід від масової до індивідуальної грошової приватизації великих об'єктів та залишкових пакетів акцій держави. На відміну від інших країн, український приватизаційний процес мав інший напрям, були допущені великі помилки сертифікатної приватизації. Програмою було передбачено індивідуальний підхід до приватизації, що означає підвищення інвестиційної привабливості об'єктів і ліквідності емітованих цінних паперів шляхом застосування процедури реструктуризації організаційної структури підприємств та їх боргів.

Об'єктами приватизації, насамперед, стали промислові гіганти, підприємства-монополісти, що належали до галузей, приватизацію яких планували здійснити пізніше. Лише 25% майна отримали номінальні власники сертифікатів, які не були працівниками приватизованих підприємств, а дві третини великих і середніх підприємств потрапили у власність керівників і працівників підприємств. Таким чином, 80% населення одержали лише 25%

державної власності, відповідно, про рівність і справедливість такого розподілу прав власності говорити не доводиться [7].

Після закінчення сертифікатних аукціонів значна кількість приватизаційних сертифікатів, так само, як і житлових чеків, „зависла” в системі аукціонних центрів та обслуговуючих їх банках, а процедури їх погашення або повернення населенню були відсутні [10]. Обмінявши сертифікати на акції, кілька десятків мільйонів акціонерів були позбавлені можливості вільно реалізувати належні їм акції, не говорячи вже про інші задекларовані фундаментальні права акціонера [5]. Відповідно до зарубіжних моделей, першочерговими об'єктами приватизації мали бути торгівля, побутове обслуговування та громадське харчування, щоб забезпечити формування ринкової інфраструктури в Україні.

Слушно є думка дослідника проблеми А. Сірко стосовно того, що практика широкомасштабної корпоратизації й приватизації підприємств в Україні фактично не мала соціально орієнтованої спрямованості, а тому дискредитувала саму ідею трансформації власності в інтересах суспільства. Клас нових власників сформувався переважно за рахунок галузевої й регіональної номенклатури, адміністрації підприємств, трудових колективів, нових підприємців і тільки частково за рахунок працівників і утриманців бюджетної сфери [18]. Отже, можна зробити висновок, що у ході приватизації акціонерна форма організації підприємництва була використана з метою, прямо протилежною тій, заради якої вона створювалася.

Приватизація мала бути прозорою і носити соціально-орієнтований характер. Насправді, вийшло так, що керівники підприємств після роздержавлення останніх, маніпулюючи своїми підлеглими, скуповували у них за безцінь акції, формували контрольний пакет та ставали власниками підприємства. Що стосується розпорядження населенням приватизаційними майновими сертифікатами, то і тут спостерігалася негативна тенденція, коли певне коло осіб за низькими цінами скуповувало приватизаційні майнові сертифікати у необізнаного населення та в подальшому їх використовувало у власних цілях. Резюмуючи вищесказане, можна зазначити, що це стало можливим лише за рахунок поганій обізнаності населення на той час, безробіття та невиконання заробітних плат.

Значну кількість підприємств було приватизовано шляхом оренди з наступним викупом, котрі як організаційно-правові форми господарювання частіше вибирали закрите акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю. Процес утворення великих корпоративних структур в Україні просувався повільно, оскільки

великі підприємства тривалий час залишалися у державній власності, інвестиційних компаній на той час не було, оскільки не виникало потреби в акумулюванні капіталу. Тому, спочатку у формі відкритих акціонерних товариств створювалися лише комерційні банки та окремі підприємницькі структури [11].

Правове закріплення акціонерні товариства одержали з прийняттям законів України „Про господарські товариства” і „Про цінні папери та фондову біржу”, якими було закладено підвалини формування ринку цінних паперів в Україні. На початок 2001 року форму власності змінили близько 102,6 тис. об'єктів, із них 32,8% – цілісні майнові комплекси (при цьому найбільш інтенсивно цей процес здійснювався протягом 1992-1998 рр., коли їх кількість становила 95,6% загальної кількості підприємств, приватизованих за весь період), 62,8% – структурні підрозділи підприємств та 4,4% – об'єкти незавершеного будівництва [13].

Сьогодні національний корпоративний сектор економіки України представлений такими його складовими:

- акціонерний – у вигляді первинних його елементів, зокрема, публічних і приватних акціонерних товариств, державних акціонерних компаній;

- похідний – інтеграційні формування (асоціації, корпорації, концерни, холдинги, дочірні підприємства та ін.);

- неакціонерний корпоративний сектор – включає інші господарські формування та підприємства, котрі підпадають під визначення корпоративних підприємств відповідно до вітчизняного законодавства [11].

Розглянемо динаміку розвитку корпоративного сектору в Україні, яка представлена в таблиці 1.

Таблиця 1

Динаміка розвитку корпоративного сектору в Україні

Види організаційно-правових форм	Рік, од. (на початок року)					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Акціонерні товариства з них:	21157	18981	17973	17344	15893	15571
публічні	926	2894	3482	3637	3490	3486
приватні	1326	4000	4440	4476	4215	4149
Асоціації	2172	2216	2246	2290	2203	2260
Корпорації	637	627	618	604	565	560
Консорціуми	62	64	65	66	64	66
Концерни	238	224	216	210	193	195
Об'єднання	1015	950	875	833	763	756

Джерело: [21]

Динаміка розвитку акціонерних товариств в Україні засвідчила, що значна їх частка засновувалася як відкриті акціонерні товариства (приблизно 2/3 загальної чисельності), інша частка створювалася на засадах закритих акціонерних товариств. На теперішній час, у зв'язку з прийняттям Закону України „Про акціонерні товариства” від 2008 року, акціонерні товариства в основній своїй частці змінили свою організаційно-правову форму в межах таких типів товариств, як публічні та приватні. В загальному ж динаміка розвитку корпоративного сектору в Україні, свідчить про поступове зменшення кількості акціонерних товариств, концернів, об'єднань та зростання чисельності асоціацій, корпорацій, консорціумів.

Відповідно до висновків ряду науковців, постприватизаційна корпоративна практика виявила такі найбільш загальні форми (способи) перерозподілу власності [13]: скуповування (агресивне або „узгоджене”) пакетів акцій на вторинному ринку; лобювання конкретних угод із пакетами акцій, що перебувають у державній власності (процедури залишкової приватизації, довірче управління); добровільне або адміністративно-примусове „втягування” акціонованих підприємств до холдингів та промислово-фінансових груп.

Аналіз господарської практики дає змогу зробити висновок про те, що в Україні співіснує кілька моделей корпоративного управління [20], зокрема: модель „приватного підприємства”, модель „колективної власності менеджерів”, модель „концентрованого зовнішнього володіння”, модель „розпорошеного володіння”, модель „переважаючого державного контролю”.

Цілком очевидно, що українська модель корпоративного управління перебуває у стадії формування і є перехідною конструкцією, в якій формально представлено елементи різних моделей. Ідеться, зокрема: про відносно розпорошену власність, що є ознакою аутсайдерської моделі. Ця особливість (за умови існування низьколіквідного ринку цінних паперів) нерозвиненої фондової інфраструктури є стримувальним чинником становлення корпоративного управління як системи реалізації прав акціонерів [20].

Корпоративне управління слід розглядати в таких чотирьох взаємозв'язаних системах: власники – менеджмент компанії; менеджмент – працівники компанії; власники – працівники компанії (хоча найчастіше цей зв'язок носить опосередкований вплив); власники – менеджмент – треті зацікавлені сторони (держава, постачальники, споживачі, інвестори, кредитори та ін.). Важливість корпоративного управління для самого товариства полягає у його

внеску в підвищення конкурентоспроможності й економічної ефективності корпорації завдяки забезпеченню: належної уваги до інтересів акціонерів; рівноваги впливів та балансу інтересів учасників корпоративних відносин; фінансової прозорості та звітності корпорації; додержання засад ефективного менеджменту; налагодженого корпоративного контролю та забезпечення доцільної корпоративної культури та соціальної відповідальності.

Відповідно, до основних корпоративних прав акціонерів в систему сучасного корпоративного управління відноситься: право на отримання частини прибутку корпорації у вигляді дивідендів; право на отримання частки майна при ліквідації підприємства; право на участь в управлінні компанією шляхом голосування на загальних зборах акціонерів; право на одержання інформації про діяльність корпорації.

В економічній науковій літературі корпоративне управління розглядається як управління корпоративними правами, тому в українському досвіді виникли проблеми у сфері реалізації акціонерами своїх корпоративних прав. Акціонерні товариства в Україні формувались різними шляхами. У вітчизняних акціонерних товариствах контрольними пакетами, як правило, володіє держава, трудовий колектив або інвестор. При цьому значна частка акціонерних товариств створювалась в закритому вигляді. У відкритих акціонерних товариствах структура стартового капіталу складалася з пакетів акцій, які належали трудовому колективу, дрібним інвесторам, не пов'язаним відносинами з трудовим колективом, а також адміністрації. Крім того, у більшості таких компаній зараз є значна частка капіталу сторонніх інвесторів, які придбали акції у ході додаткових емісій. Кожна з груп акціонерів представляє певні інтереси. Як правило, цей процес починається із структурної реструктуризації виробництва. В той час, ця зміна потребує адекватного коригування структури апарату управління, тому що низька якість менеджменту може призвести до мінімуму всі заходи щодо підвищення ефективності виробництва і зростання його конкурентного статусу [16].

Захист прав акціонерів є одним з найважливіших елементів системи корпоративного управління і безпосередньо впливає на ефективність функціонування акціонерних товариств. Порушення чи не порушення прав акціонерів залежить від ефективності використання ними різних способів захисту. Правові способи захисту потребують більших витрат часу, але є надійнішими щодо інших. При цьому, вдавшись до них, акціонер має більші шанси відновити свої порушені права.

Аналіз досвіду функціонування товариств у реалізації права акціонерів на отримання дивідендів, показує, що в Україні практично не купуються акції з метою отримання дивідендів, що є звичною світовою практикою, бо дивіденди акціонерні товариства не виплачують. Акції купуються для того, щоб одержати прибуток на різниці їх курсів, тобто з метою спекулятивних торгів. Причинами цього стало те, що в законодавстві не передбачено механізму реалізації права акціонерів на одержання дивідендів. Також недостатньо чітким та зрозумілим є питання розмежування положень та норм дивідендної політики. Справа в тому, що при вирішенні питань виплати дивідендів на загальних зборах цілком можуть бути знехтувані інтереси міноритарних власників акцій з боку мажоритарних або простої більшості.

Одним із шляхів вирішення даної проблеми може стати чітка законодавчо закріплена регламентація порядку виплати дивідендів. Це сприятиме тому, що дрібні акціонери почуватимуть себе більш захищеними і матимуть певні гарантії щодо отримання частини прибутку корпорації. Але водночас можуть виникнути негативні наслідки, наприклад, штучна мінімізація реального прибутку власниками корпорації [3]. Навіть за виплати дивідендів на більшості підприємств України використовується так званий залишковий принцип. Насамперед розглядаються всі напрями у розвитку товариства, що вимагають фінансування, і лише в тому випадку, якщо в результаті розподілу чистого прибутку залишається деякий залишок, то він і виплачується як дивіденди. Очевидно, що жодної оптимізації розміру виплат не здійснюється, оскільки величина дивідендів визначається сама собою. Це обумовлено особливостями проведення приватизації в Україні, коли зміна форми власності не супроводжувалася вкладенням реальних коштів, а акціонери отримували паї в уставних фондах підприємств безкоштовно. Тому сьогодні відчувається об'єктивна необхідність реінвестування коштів у розвиток виробництва вітчизняних корпорацій. Можна припустити, що ще однією із серйозних причин, через яку керівництво підприємства недостатньо уваги приділяє розробці дивідендної політики, є несформована залежність типу “дивіденд – нерозподілений прибуток – ринкова ціна акції”. Через невизначеність наведеного зв'язку складно передбачити реакцію ринку на дивідендну політику і момент виникнення цієї реакції. Потрібен певний період часу на стабілізацію політичного та економічного стану, подолання наслідків фінансової кризи, забезпечення прозорості фондового ринку, зняття інформаційної невизначеності у сфері діяльності компаній [19].

Щодо, ставки оподаткування дивідендів фізичних осіб, то до 2011 року вона становила 13%, проте з прийняттям нового Податкового кодексу України вона була знижена. Так, у відповідності до ст. 167 п. 2 [17] ставка податку становить 5% бази оподаткування щодо доходу, нарахованого як дохід у вигляді дивідендів, а відповідна норма для іноземних інвесторів – 30%. Таким чином, можна констатувати, що як у високорозвинених, так і в країнах, що розвиваються, розроблені і діють гнучкі системи пільгового оподаткування дивідендів з метою залучення інвестицій в цінні папери корпорацій.

Узагальнюючи досвід високорозвинених країн, можна окреслити деякі методи стимулювання інвестиційних вкладень в корпоративний капітал шляхом зміни податкової політики, а саме: часткове або повне звільнення від податку на дивіденди іноземних інвесторів, якщо реінвестуються в нові цінні папери в країні; зменшення ставки податку для осіб, які володіють часткою акцій тривалий час; введення прогресивного податку на дивіденди; застосування низької податкової ставки для інвесторів, які спрямовують свої кошти у стратегічні галузі економіки та ін.

Оскільки дивідендна політика це тільки одна сторона корпоративного управління, то крім цих проблем існують ряд інших: українські акціонерні товариства на етапі свого становлення не в повній мірі сприймають сучасні тенденції розвитку корпоративного управління, засновані на побудові якісно нових взаємин суб'єктів корпоративного управління; акціонерні товариства слабо сприймають так звану „соціальну функцію” як необхідний елемент існування корпорацій; акціонерний капітал не став основним джерелом росту загальноукраїнського організованого фондового ринку; сучасний рівень українського законодавства в сфері корпоративного управління не повністю відповідає міжнародним стандартам. У ньому немає ефективно діючих норм, регулюючих відповідальність керівників корпорацій за свої дії на шкоду акціонерному товариству, відповідальність за зловживання акціонерів тощо [6].

Значні перешкоди стоять на шляху реалізації права акціонерів на частку майна при ліквідації підприємства. У випадку ліквідації (реорганізації) акціонерного товариства реєстрація випусків його акцій анулюється. Анулювання реєстрації випуску акцій здійснюється відповідно до „Порядку скасування реєстрації випусків акцій і анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій”, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 30.12.1998 р. № 222 зі змінами та доповненнями [24]. У відповідності до Закону України “Про акціонерні товариства” встановлено, що при

ліквідації підприємства виплати за простими акціями, які підлягають викупу, а також розподіл майна між акціонерами-власниками простих акцій відбувається у сьому та восьму чергу відповідно [9]. Усі попередні черги – задоволення вимог щодо відшкодування шкоди, заподіяної каліцтвом, іншим ушкодженням здоров'я або смертю, та вимог кредиторів, забезпечені заставою; вимог працівників, пов'язаних з трудовими відносинами, вимог автора про плату за використання результату його інтелектуальної, творчої діяльності; вимог щодо податків, зборів (обов'язкових платежів); всіх інших вимог кредиторів; виплат нарахованих, але не виплачених дивідендів за привілейованими акціями; виплат за привілейованими акціями, які підлягають викупу тощо.

Для покращення такого стану справ доцільно було б діяти в двох напрямках. По-перше, розподілити ризики між тими, хто дає кредит, і позичальниками, оскільки кредитування – це двостороння угода, і обидві сторони повинні нести певну частку ризику, а не лише боржник. По-друге, переглянути законодавство в сенсі покращення умов для власників простих акцій порівняно з власниками привілейованих, які сьогодні є вельми дискримінаційними для перших [3].

Також дуже часто порушується одне з головних прав учасників корпоративних відносин – право на управління товариством. Для дотримання даного права, АТ повинно забезпечити такі права акціонерів: брати участь в вирішенні найважливіших питань діяльності товариства, у тому числі прийняття рішення про внесення змін до статуту, обрання членів наглядової ради та ревізійної комісії, додатковий випуск акцій, викуп товариством розміщених ним акцій, укладання значних угод, реорганізацію товариства та інші дії, які призводять до фундаментальних корпоративних змін; вчасно отримувати повідомлення про скликання загальних зборів та інших важливих питань.

Проте, якщо проаналізувати загальну структуру судових позовів, пов'язаних з темою дослідження, то найбільша їх кількість – це оскарження рішень, прийнятих на загальних зборах акціонерів. Також, зафіксовані непоодинокі випадки, несвоєчасного надання інформації або взагалі її відсутність про скликання чергових чи позачергових зборів акціонерів, трапляються порушення при реєстрації учасників, спостерігаються прийняття рішень за відсутності, що в кінцевому випадку може стати причиною втрати впливу, власності.

На результати діяльності корпоративного сектора економіки негативно впливає і низька кваліфікація самого менеджменту тих

підприємств, невідготовленість керівників до роботи в ринкових умовах, особливо це стосується ведення міжнародної діяльності. В цьому контексті, розвивати корпоративне управління слід системно. У межах державної програми корпоративного управління треба забезпечити впорядкування правового поля, вжити організаційних заходів до впровадження відповідних міжнародних норм і стандартів, здійснити масове навчання тих, хто не має відношення до цієї справи. Особлива роль тут належить державі як найбільшому акціонеру, за яким у процесі приватизації закріплено величезну частку корпоративних прав. Проте, у тих АТ, де держава має контрольний пакет акцій, збитку у 12 разів перевищують прибуток [15].

Інша проблема – законодавче регулювання правових відносин у корпоративному управлінні. Поза увагою законодавців залишився важливий момент – регулювання діяльності приватних акціонерних товариств. Чинне законодавство лише в загальних рисах характеризує процеси реорганізації товариств, що призводить до численних порушень прав акціонерів та кредиторів. Хоча, в останні роки в Україні намітився значний прогрес у вирішенні питань управління акціонерним товариствами, захисту прав акціонерів на законодавчому рівні: Верховна Рада прийняла закон “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)”; Президент України підписав Указ “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України”; Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку ухвалила Рекомендації з кращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України. Щоправда, опубліковані в 2003 році Принципи корпоративного управління мають в основному декларативний характер, і тому з метою розвитку корпоративних відносин в Україні, доцільно прийняти ще низку законодавчих актів щодо врегулювання тих аспектів корпоративного управління, які ще не відбиті в нормативній базі. Необхідною умовою вирішення цих питань мають стати розробка та прийняття Кодексу корпоративного управління. У деяких країнах (наприклад, у Великобританії, Канаді) компанії, які бажають бути включеними до лістингу національної фондової біржі, повинні зазначати, чи виконують вони вимоги такого кодексу, пояснювати причини відхилень від тих чи інших його принципів.

Усе перелічене не означає, що закон і держава повинні надавати абсолютну і беззастережну підтримку лише дрібним акціонерам. Ідеться про домінування загального принципу захисту прав власності. Заходи, що вживаються, мають бути спрямовані на створення на створення дієвого механізму контролю, який заважав би маніпуляціям

інсайдерів з активами, що можуть заподіяти шкоду як самому підприємству, так і іншим акціонерам, інвесторам та державі.

Крім цього, фондовий ринок, який мав би сприяти розвитку корпоративного сектору, залишається непривабливим для інвесторів через відсутність ліквідності, цікавих інструментів для інвестування, недостатню кількість інституціональних інвесторів, непрозорість емітентів та інших проблем. Усі ці фактори значно послаблюють роль, нині функціонуючих, акціонерних товариств на ринку цінних паперів, не дають змоги підприємствам залучати довгострокові інвестиції, конкурувати на ринку капіталів та розраховувати на внески внутрішніх інвесторів, в тому числі – фізичних осіб.

Отже, ретроспективні проблеми корпоративного управління пов'язані із приватизаційними процесами (формуванням АТ) в Україні, роллю держави у взаємовідносинах з корпораціями в перехідний період та ідеологією внутрігосподарського управління. Корпоративні підприємства створювалися, в основному, не класичним шляхом об'єднання капіталів, а шляхом розподілу статутних фондів державних підприємств під час приватизації, що не сприяло формуванню ефективного власника та позитивного іміджу відповідної організаційно-правової форми підприємства.

Законодавчо-нормативні проблеми обумовлені недосконалістю відповідної нормативної бази, що не дозволяє своєчасно вирішувати ті проблеми, які виникають внаслідок недоліків чинного законодавства та відсутністю навіть мінімального дотримання встановлених вимог. Так, відсутність регламентування багатьох аспектів діяльності дає можливість ігнорувати або прямо порушувати законні права та інтереси акціонерів щодо участі в управлінні, частки в прибутках та активах, розпорядженні акціями, інформованості про результати діяльності

Проблеми менеджменту полягають у низькому рівні професіоналізму керівників, відсутності відповідних знань, умінь та навичок щодо використання досвіду корпоративного управління на вітчизняних підприємствах. Крім цього, не врахування нефінансових цілей, що відображають інтереси окремих груп акціонерів (збереження робочих місць, підвищення платні та соціальна відповідальність перед суспільством та ін.), можуть призвести до неучасті, або навіть до протидії в процесі досягнення корпоративних цілей. Не треба забувати і про несформовану корпоративну культуру, яка не тільки не сприяє збереженню та розвитку трудового потенціалу, а й руйнує його якісні характеристики – мотивацію до ефективної праці, професійного розвитку, трудової та інноваційної активності тощо.

З огляду на існування цілого ряду важливих проблем можна погодитись з думкою Ю. Уманців, який пропонує низку заходів, що матимуть на меті вдосконалити систему корпоративного управління в Україні (рис. 1).

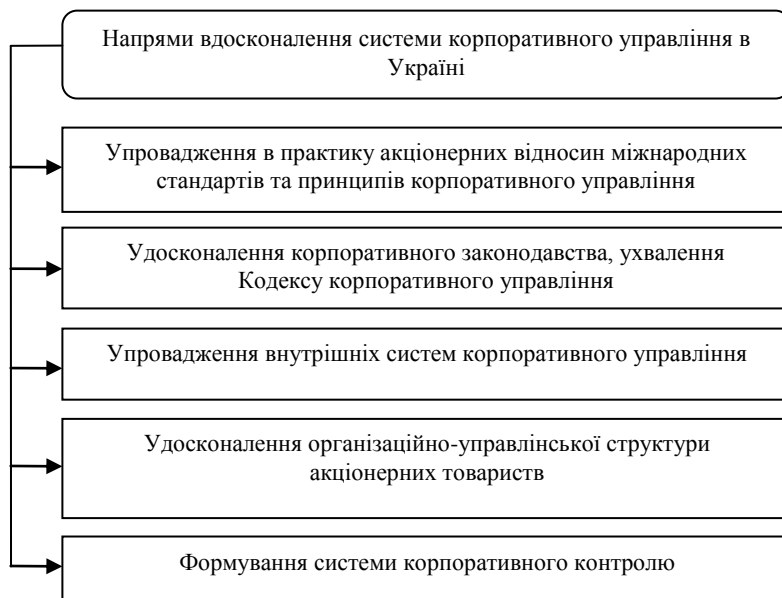


Рис. 1. Основні напрями вдосконалення системи корпоративного управління в Україні

Джерело: [23]

Тому, цілком логічним постає питання вдосконалення системи корпоративного управління в Україні. Ефективність корпоративного управління стає вирішальним фактором успішної роботи компаній в ринкових умовах. Для багатьох компаній, фінансових інститутів, бірж і урядів країн ця вимога ринку є на сьогодні однією з головних. За відсутності ефективної структури, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів, українські компанії та економіка в цілому будуть постійно стримуватися в своєму розвитку нестачею капіталу.

Українські компанії мали б змогу конкурувати зі своїми західними колегами на основі позитивного досвіду. Основна умова – інвестування у відновлення інфраструктури, модернізацію виробництва, впровадження управлінських інформаційних систем з

метою протистояти впливам зовнішнього ринку та політичних потрясінь. Недостатній розвиток корпоративного управління є інституційною перешкодою залучення зарубіжних інвестицій та активізації вітчизняної інвестиційної ініціативи.

Поліпшення рівня корпоративного управління є чинником підвищення інвестиційної привабливості та формування вторинного ринку цінних паперів [2]. Тому, з метою підвищення рівня корпоративного управління в Україні є доцільним: перехід до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IAS) та Міжнародних стандартів аудиту (ISA); запровадження єдиних принципів корпоративного управління; законодавче закріплення вимог щодо частки незалежних директорів у Наглядній раді (для середнього бізнесу частка незалежних членів має складати 25%, для великого – більш, ніж 50%); запровадження єдиної методики регулярного розрахунку і публічного представлення індексів корпоративного управління; ініціювання та підтримка, у тому числі фінансова, державою судових позовів з боку міноритарних акціонерів з питань порушень правил корпоративного управління [6].

Отже, процеси корпоратизації та приватизації є невід'ємними заходами політики інституційних перетворень економіки країни. Поетапне дослідження цих процесів дає змогу виявити причини, здійснити аналіз помилок, а також виокремити приховані потенційні резерви та можливості корпоративного сектору економіки в Україні, що в кінцевому результаті сприятиме розвитку виробничої та соціальної інфраструктури регіонів та держави в цілому.

Разом з цим, оцінка корпоративного управління в Україні підтвердила існування проблем формування сучасного корпоративного сектору економіки та забезпечення ефективного корпоративного управління. Основна проблема корпоративного управління зумовлена недосконалістю інститутів власності та структури управління, відсутністю ефективних механізмів саморегулювання та браком практики ефективного впровадження принципів корпоративного управління, які базуються на зарубіжному досвіді. Тому, подальше вдосконалення ефективності корпоративного управління в Україні повинно здійснюватися в наступних напрямках: рівноправне ставлення до всіх акціонерів і захист міноритарних акціонерів; забезпечення реалізації права акціонерів на участь в управлінні товариством; покращення процедури розкриття інформації та збільшення рівня прозорості корпоративного сектору економіки; чіткий розподіл влади, відповідальності і підзвітності в акціонерному товаристві. Крім цього, вдосконалення корпоративних відносин в Україні повинно

провадитись з врахуванням як міжнародних стандартів та принципів корпоративного управління, так і досвіду діяльності вітчизняних корпорацій і специфіки української економіки та законодавства, що забезпечить можливість захисту інтересів акціонерів.

Список використаної літератури:

1. Алиев С.А. Факторы рыночной активности корпоративных структур и их влияние на систему управления / С.А. Алиев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. – № 3. – С. 65–71.

2. Венгер Л.А. Еволюція формування системи корпоративного управління: світовий досвід та українська практика / Л.А. Венгер // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №1 (67). – С. 26–34.

3. Войцеховська Ю.В. Проблеми корпоративного управління в Україні та шляхи їх вирішення / Ю.В. Войцеховська, В.В. Войцеховська // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Ekonomika/2009_640/34.pdf.

4. Головкова Л.С. Особливості формування та розвитку корпоративних структур в економіці України / Л.С. Головкова // Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. – 2009. – №7. – С. 60–68.

5. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер с англ. / П.А. Гохан. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 741 с.

6. Грабко Є.В. Особливості сучасного етапу розвитку корпоративного управління в Україні. Дніпропетровський регіональний інститут державного управління Національної Академії Державного Управління при Президентові України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.confcontact.com/2007may/8_grabko.htm.

7. Десять років соціально-економічних перетворень в Україні: спроба неупередженої оцінки / за ред. І. Бураковського. – К.: К.І.С., 2002. – 120 с.

8. Дулиба Н.Г. Особливості розвитку корпоративного управління в Україні за умов фінансової нестабільності / Н.Г. Дулиба // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.economy-confer.com.ua/full_article/613/.

9. Закон України “Про акціонерні товариства” зі змінами і доп. від 7 квітня 2011 року № 514-VI // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pro-u4ot.info/index.php?section=browse&CatID=20&ArtID=521>.

10. Информация о ходе приватизации государственного имущества в Украине за 2003 г. // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 2004. – № 3. – С. 12–13.

11. Коваленко О.В. Розвиток корпоративно-інтегрованих агроформувань: зарубіжний досвід і українська практика / О.В. Коваленко // Економіка та управління – 2011. – №1. – С. 116–120.

12. Корпоративне управління: [монографія] / І. Спасибо-Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова; за ред. проф. І. Спасибо-Фатєєвої. – Х.: Право, 2007. – 500 с.

13. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / Під. ред. д-ра екон. наук Л.І. Федулової. – К.: вид-во УкрІНТЕІ, 2007. – 812 с.

14. Ледомська С. Підсумки сертифікатної приватизації в Україні (1995-2000 рр.) / С. Ледомська, В. Ларцев // Економіка України. – 2001. – № 5. – С. 14–22.

15. Оскольський В. Удосконалення корпоративного управління як засіб залучення інвестицій за допомогою механізмів фондового ринку / В. Оскольський // Економіка України. – 2006. – №8. – С. 4–9.

16. Пігуль Н.Г. Проблеми розвитку корпоративного управління в Україні та шляхи їх розв'язання / Н.Г. Пігуль // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/2811/1/problemi%20rozvitku%20korp%20upravlpdf.PDF>.

17. Податковий кодекс України зі змінами і доп. від 4.11.2011 року // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>.

18. Сірко А.В. Становлення і розвиток корпоративного сектору в перехідній економіці: дис. на здобуття д. е. н.: спец. 08.00.01 / А.В. Сірко; КНУ. – К., 2005. – 46 с.

19. Суржик В.Г. Роль корпоративного управління в умовах трансформації економіки / В.Г. Суржик // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nvisnik.geci.cn.ua/pdf/2011/nv_2\(10\)/139-144.pdf](http://www.nvisnik.geci.cn.ua/pdf/2011/nv_2(10)/139-144.pdf).

20. Уманців Ю. Формування української моделі корпоративних відносин [Електронний ресурс] \ <http://www.nbuv.gov.ua> //Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dibpp/2009_8/N4-str10-13.pdf.

21. Україна у цифрах у 2015 році / Статистичний збірник. – Київ, 2016. – 240 с.

22. Українська приватизація у спогадах та роздумах // В.С. Ларцев, Г.М. Ключников – К.: Поліграф-Інформ, 2001. – 479 с.

23. Уманців Ю.М. Формування української моделі корпоративного управління / Ю.М. Уманців // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dibpp/2009_8/N4-str10-13.pdf.

24. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 8.050201 „Менеджмент організацій”. – Харків: ХНАМГ, 2009. – 278 с.

1.2. Інституційне забезпечення та моделі корпоративного управління

Для значної частки країн постсоціалістичного простору реформа інституційного середовища носила надзвичайно складний характер і була невирішеною проблемою, що, в кінцевому випадку призводила до провалу економічних, політичних, соціальних реформ і не сприяла позитивним економічним зрушенням в межах певних країн. Причиною цього явища можна вказати невідповідність новостворених моделей розвитку функціонуючим інститутам. В цьому контексті, низький рівень конкурентоспроможності підприємницького середовища та значне зростання ризиків функціонування національної економіки визначає актуальність дослідження інституційного середовища корпоративного сектору як важливої складової у забезпеченні економічного зростання в Україні.

В Україні корпоративна форма функціонування бізнесу розпочала розвиток нещодавно. Вона є відповіддю на вимоги сьогодення щодо можливості розширення власного бізнесу, інструментом для реалізації широкомасштабних інноваційних та інвестиційних проектів на підприємствах, які мають високу капіталоємність. Фінансування таких об'єктів можливе лише за рахунок концентрації капіталу. Тому, на сьогодні в Україні активно вивчається зарубіжний досвід корпоративного управління та на цій основі вибудовується власна теорія і практика корпоративного управління.

Вивчення проблематики інституційного забезпечення економічного розвитку є цілком логічним і доцільним в будь-який період трансформаційних зрушень. Ще в XIX – на початку XX ст. свої погляди щодо інституціонального забезпечення соціально-економічного прогресу презентували відомі українські економісти: М. Балудянський, М. Бунге, І. Вернадський, М. Туган-Барановський. У період формування капіталістичних відносин М. Балудянський одним із перших системно виклав свої наукові погляди у формі практичних рекомендацій щодо необхідності і конкретних шляхів

переформатування існуючих на той час інститутів – форм власності, грошово-кредитного обігу, правової системи. На його думку, держава має стати головним інститутом, який би через систему своїх важелів стимулював процес розбудови капіталістичних відносин [14, с.104-105]. В. Вернадський, досліджуючи процеси формування капіталістичних відносин, стверджував, що зміна патріархальних устоїв індустріальним порядком у XVIII ст. в Західній Європі не відбулася автоматично. Цей процес супроводжувався формуванням відповідних капіталістичній економіці інституцій. Україна, навпаки, остаточно втративши в XIX ст. свою адміністративну автономію від Росії, підпала під вплив її інституціонального середовища, яке характеризувалося державницьким монополізмом і бюрократизмом [6]. М. Туган-Барановський наголошував на необхідності відходу від ідеології “офіційної народності”, яка ґрунтувалася на відданості принципам натурального господарювання як антипода ідей індустріалізації та концепції, що стримує позитивні економічні зрушення [26, с. 851-854]. М. Бунге не тільки проголошував необхідність зміни інституційних засад нового економічного устрою, а й був активним втілювачем цих ідей на практиці, розробляючи законодавчу базу реформи 1861 року. Селянську общину вчений називав середньовічним інститутом, який гальмує розвиток нових елементів капіталістичних відносин: ринків праці, землі, капіталів [9].

Тому, основною метою наукового пошуку є вивчення наукових розробок щодо формування моделей корпоративного управління, аналіз інституційного середовища корпоративного управління в умовах ринкової економіки України, визначення впливу інституційних умов на функціонування та розвиток акціонерних товариств, а також ідентифікація особливостей становлення національної моделі корпоративного управління;

Корпоратизація національних підприємств стає вагомим чинником їхньої ринкової активності. Корпорація як організаційна система управління, зазначає А. Алієв, є однією з наймасштабніших форм інтеграції компаній шляхом об'єднання акціонерних товариств та інших фірм різних сфер діяльності з метою розробки узгодженої політики діяльності [1]. В англійській інтерпретації термін „корпорація”, крім значення окремої юридичної особи, має й інше значення – „велика група компаній”, тоді як у німецькому економічному лексиконі останнє передається поняттям „концерн”.

Сучасна корпорація завдяки акціонерній формі капіталу відкриває можливості для встановлення фінансового контролю над раніше

незалежними економічними суб'єктами з метою включення їх у власну сферу прийняття управлінських рішень. На основі системи участі та перехресного володіння акціями формується гнучка модель виробничих та фінансових зв'язків між підприємствами, завдяки чому можливими є будь-які варіанти поєднання й диверсифікації. Ось чому є доцільним розгляд інституційного середовища корпоративного сектору в Україні.

Проблеми корпоративного управління пов'язані з відокремленням прав власності від прав управління (контролю) в умовах розпорошеності між численними акціонерами титулів прав власності. Для точнішого розуміння сутності проблеми корпоративного управління слід виходити з того, що „пучок правомочностей власності на компанію”, включно з так званими кінцевими правами, виявляється розподілений між окремими учасниками відносин. Подібний розподіл зумовлений порівняльними перевагами різних груп осіб – менеджерів, з одного боку, та власників (акціонерів) – з другого. Водночас така спеціалізація пов'язана з низкою ризиків, нівелювання яких є важливим чинником забезпечення ефективності системи корпоративного управління [19].

Процес формування корпоративних структур у вітчизняній економіці має досить суперечливий та непослідовний характер. Особливості їх формування у перехідній економіці зумовлені, насамперед, двома групами обставин: по-перше, це стереотипи свідомості людей, що звикли до застарілої централізованої системи господарювання; по-друге, це наслідки та результати реалізації визначених державою цільових напрямів і методів проведення ринкової інтеграції та структурної перебудови економіки України [7].

Відповідно до висновків ряду науковців, постприватизаційна корпоративна практика виявила такі найбільш загальні форми (способи) перерозподілу власності [17]: скуповування (агресивне або „узгоджене”) пакетів акцій на вторинному ринку; лобювання конкретних угод із пакетами акцій, що перебувають у державній власності (процедури залишкової приватизації, довірче управління); добровільне або адміністративно-примусове „втягування” акціонованих підприємств до холдингів та промислово-фінансових груп.

Аналіз господарської практики дає змогу зробити висновок про те, що в Україні співіснує кілька моделей корпоративного управління [27], зокрема: модель „приватного підприємства”, модель „колективної власності менеджерів”, модель „концентрованого зовнішнього

володіння”, модель „розпорошеного володіння”, модель „переважаючого державного контролю”.

Цілком очевидно, що українська модель корпоративного управління перебуває у стадії формування і є перехідною конструкцією, в якій формально представлено елементи різних моделей. Ідеться, зокрема: про відносно розпорошену власність, що є ознакою аутсайдерської моделі. Ця особливість (за умови існування низьколіквідного ринку цінних паперів) нерозвиненої фондової інфраструктури є стримувальним чинником становлення корпоративного управління як системи реалізації прав акціонерів [27].

Отже, у широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використовує їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства. Щоправда, належне корпоративне управління не обмежується винятково відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із заінтересованими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства. Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх заінтересованих осіб. Тобто саме належний рівень корпоративного управління сприяє забезпеченню того, аби корпорація працювала на благо всього суспільства, допомагає підтримувати довіру інвесторів і залучати довгостроковий капітал.

Інституціональна теорія, започаткована Д. Норттом, засвідчує, що під тиском зацікавлених організацій (та з опором незацікавлених у змінах або зацікавлених у status quo) відбуваються інституціональні зміни – у формальних і неформальних правилах та механізмах їх забезпечення. Такі зміни зазвичай відбуваються повільно: хоча закони можна переглянути за ніч, зміна неформальних норм триває роками. Унаслідок інституціональних змін зацікавлені організації планують поліпшити своє становище, реструктурувавши обмін – систему трансакцій. Але їхній вибір не завжди досконалий. До того ж не завжди інституціональні зміни, які є вигідними для певної групи

інтересу, є ефективними у масштабах усієї економіки, всього суспільства. Наприклад, у багатьох суспільствах політики ухвалюють не ті рішення, що сприяють економічному зростанню, а ті, що вигідні впливовим соціальним, економічним групам, які підтримують при владі політиків. Бюрократія також прагне не стільки збільшити виробництво, скільки взяти під свій контроль систему розподілу ресурсів, а приватний бізнес прагне бути монополістом на ринку, хоча власне конкуренція і сприяє економічному розвитку країни. Саме з цих причин у деяких пострадянських країнах уряд підтримує неефективні субсидовані монополії та загальмовує програми приватизації, а у деяких країнах третього світу уряди тримають ціни на сільськогосподарську продукцію неприродно низькими, субсидуючи цим неефективну промисловість та підтримуючи міську еліту, яка допомагає політикам залишатись при владі. В цьому контексті, інституціональна теорія розглядає корпоративне управління як інститут, що є елементом інституціональної матриці економічної системи і якщо суспільство прагне організувати своє життя, не враховуючи природу інституціональної матриці, то будуть неминучими соціальні потрясіння, уповільнення розвитку економіки та інші негативні наслідки в межах певного суспільства. Тому, процес формування корпоративного управління має ґрунтуватися на базових властивостях інституціональної матриці.

Як свідчить вітчизняний досвід, інститути корпоративного управління досі знаходяться в стадії формування, через недооцінку необхідності реальних інституціональних змін. Крім цього, здійснило негативний вплив і директивне впровадження інститутів, і їх насаджування з боку держави. В процесі інституціоналізації корпоративного управління не можна забувати про те, що через своє специфічне функціональне призначення в соціальній системі інститути завжди відносно стабільні, інертні стосовно своєї основи, консервативні. Причина консерватизму інститутів – у принципі консенсусу, інститут – це спосіб дій, який визнається обов'язковим усіма суб'єктами (або, принаймні, їх більшістю). Разом з цим, О. Яременко акцентує увагу на тому, що адаптація інститутів є необхідною умовою їх ефективної дії в довгостроковому періоді. Поступово, разом зі змінами у господарській системі, інститути, які на спочатку становили найкращий з доступних засіб впорядкування взаємодій суб'єктів, втрачають своє позитивне значення й починають гальмувати господарський розвиток. Причиною є розрив, протиріччя між інституційними формами і їх діяльністю основою, що змінилася. В свою чергу, адаптація являє процес змін, необхідних для

продовження ефективної дії інститутів в нових умовах. Але, як свідчить вивчення характерних рис інститутів, останні на відміну від живих істот, не мають властивості автоматичного пристосування до змін в середовищі. Сутнісними їх характеристиками виступають механізми самопідтримки і самовідтворення, які забезпечують довготривале існування інститутів в незмінних формах і спричиняють інституційну інертність [31, с. 6].

Найважливішою інституціональною ознакою постприватизаційного періоду в Україні є „непрозорість” відносин власності – фактично неможливо чітко визначити реальних та номінальних власників. Переважна більшість акцій вітчизняних акціонерних товариств перейшла до власності інсайдерів – менеджменту, колишньому директорату, персоналу тощо, тобто було сформовано вкрай концентровану корпоративну власність. Непрозорість відносин власності та угод призводить до збільшення трансакційних витрат [20, с. 770]. Це в кінцевому результаті не сприяє розвитку корпоративного сектору, його інвестиційній привабливості та суспільній довірі.

В наукових доробках вчених досліджуються переваги та недоліки „великого” акціонерного капіталу з точки зору ефективності корпоративного управління. Так, дослідження науковців засвідчили, що чим нижчий рівень економічного розвитку країни та недосконаліша існуюча в ній інституціональна система, тим вищий рівень концентрації акціонерної власності [25, с. 62]. Концентрація капіталу в Україні є найбільшою серед усіх країн Центральної та Східної Європи [18]. Однак, дослідження російських вчених щодо вивчення впливу концентрації власності на ефективність російських компаній, не дали однозначних результатів, частина яких відзначалася позитивним впливом на концентрацію власності, інші – негативним, або зв'язки взагалі не виявлялися [12, с. 85].

Значна концентрація власності в руках менеджменту за відсутності адекватних природі корпорації інституціональних обмежень нерідко переорієнтує інтерес контролюючих власників з максимізації курсу акцій та дивідендів на самозбагачення шляхом різних маніпулювань з активами підприємства [25, с. 63]. Основою корпоративної влади інсайдерів є повний та неподільний контроль над товариством. Поступка інсайдерами хоча б частки корпоративного контролю загрожує повною втратою їхніх переважних позицій у товаристві, що є причиною більшості гострих корпоративних конфліктів [10, с. 149]. Оскільки інсайдерська власність залишається значущою, було доцільним прагнути до оптимізації інсайдерського контролю, розвивати

інститути та цінності, які б відповідали б міжнародним стандартам та принципам корпоративного управління.

Причину концентрації власності деякі дослідники вбачають у прагненні до ефективності в нестійкому розбалансованому зовнішньому середовищі, наслідком чого може стати зниження конфлікту інтересів [12, с. 94]. Це фактично є способом виведення за межі корпоративних процесів інших учасників, що володіють незначною часткою акціонерного капіталу. Та і в довгостроковій перспективі така корпоративна структура не сприятиме ефективності системи корпоративного управління та зменшуватиме інвестиційну привабливість компаній та, в кінцевому результаті, темпи зростання економіки України.

Незрілість інституційної ролі інвесторів характеризується прагненням до придбання цінних паперів переважно з метою захоплення власності для здобуття особистих вигод на шкоду іншим учасникам акціонерного товариства, низьким ступенем готовності багатьох інституційних інвесторів до роботи з реальними інвестиційними ресурсами, відсутністю умов для розміщення коштів на фондовому ринку населенням [2, с. 45]. Незрілість інституціональних ролей головних суб'єктів корпоративного управління в Україні сприяє розвитку національної моделі корпоративного управління, яка характеризується невідповідністю цивілізованим принципам корпоративного управління. Так, якщо в американських корпораціях дискреційна поведінка менеджерів здійснюється на шкоду акціонерам, у німецьких – на шкоду акціонерам і працівникам, то в українських – в інтересах менеджерів і пов'язаних з ними осіб: державної бюрократії, політичної еліти, кримінальних авторитетів та приносить шкоду акціонерам (особливо міноритарним), працівникам і безпосередньо державі, через насплату податків. В Україні головною метою менеджерів є приховування прибутку від державних органів, а не від акціонерів, оскільки вони практично не мають впливу на менеджмент.

Таким чином, корпоративне управління є інституціональним утворенням, до складових якого належать інститути, учасники корпоративних відносин, правила, норми корпоративного управління та структури, що втілюють ці правила на міжнародному, національному та корпоративному рівнях. До інститутів корпоративного управління належать організації, установи та підприємства, які забезпечують існування корпоративних відносин та зацікавлені у їх розвитку – депозитарії, фондові біржі, професійні учасники фондового ринку, їх об'єднання тощо [30, с. 57]. Саме їх комплексна та взаємовигідна

співпраця має сприяти економічному зростанню країни, розвитку корпоративних відносин та формуванню позитивного іміджу в суспільстві.

Проблема формування національної моделі корпоративного управління є принципово новою для вітчизняної науки та практики. Окремі аспекти становлення національної моделі корпоративного управління та приватизації висвітлюють такі українські вчені, як О.Т. Богомолов [4], О.М. Вакульчик [5], Л.Є. Довгань [11], А.С. Поважний [21], М.В. Чечетов [28] та інші. Серед російських дослідників питаннями приватизації займалися: В.І. Городний [9], В.В. Ключай [15] та інші. Питання корпоративного управління широко висвітлені у зарубіжній літературі: Дж. Блізі [3], Д. Сіммонс [22] та інші. Однак недостатньо дослідженими залишаються питання визначення зв'язку та впливу процесів корпоратизації та приватизації на ефективність корпоративного управління товариствами.

Деякі західні вчені визначають приватизацію як сферу виробничо-господарської діяльності, завдяки якій відповідальність за забезпечення виробництва товарів і послуг переходить від державного до приватного сектору. Українські вчені розглядають приватизацію як перетворення державної власності в інші правові форми. Цей процес є основою для переходу від державно-бюрократичної системи господарювання до ринкової економіки [5; 9; 11; 28].

Приватизація товариства – це не лише перехід товариства від державної форми власності до приватної, це дії держави, спрямовані на приватизацію окремого товариства з урахуванням політичних особливостей процесу та вирішення соціально-економічних питань. Аналізуючи процеси приватизації у світі за останні десять років, можна спостерігати їх інтенсифікацію як в індустріальних країнах, так і в країнах, що розвиваються. В індустріальних країнах не має єдиного загальноприйнятого підходу до проведення приватизації, що пов'язано з національними особливостями, політичними причинами та галузевою структурою економіки [21].

Загалом можна виділити два основні напрямки приватизаційних процесів, які відображають особливості становлення класичних моделей корпоративного управління у розвинених країнах:

- проведення спеціальних приватизаційних заходів (організаційна реструктуризація, фінансове оздоровлення, приватизаційне проектування, зміна стилю менеджменту);
- безпосередня організація продажу підприємств (збереження інтересів держави на приватизованих товариствах, залучення інвесторів) [4].

Так, у розвинутих капіталістичних країнах приватизація та роздержавлення були спрямовані на забезпечення виконання таких цілей: розвиток конкуренції, зменшення заборгованості уряду, підвищення ефективності функціонування державного сектору, прискорений ріст виробництва шляхом залучення недержавних інвестицій, боротьба з державною монополією, створення повноцінного ринку капіталу, цінних паперів і валюти, розподілення відповідальності за зовнішній борг між урядом і виробниками, залучення їх у галузі економіки, які традиційно управляються державою [11].

Основними чинниками, які визначають національну модель корпоративного управління, є: особливості проведення приватизації, законодавча регламентація процесів управління, рівень розвитку фондового ринку, рівень участі держави в корпоративному управлінні.

Системи управління корпораціями в різних країнах мають певні особливості, що дозволяє визначати їх як окремі типи або моделі корпоративного управління. На сьогодні можна виділити три основні моделі корпоративного управління: англо-американську, засновану на зовнішньому контролі, німецьку, орієнтовану на внутрішні механізми впливу; японську [9]. Розглянемо дані моделі управління у розрізі внутрішніх механізмів корпоративного управління, а саме: структури власності та складу учасників управління.

Американська модель характеризується переважно підходом, що передбачає розподіл частини прибутку компанії для інвестування її суспільнокорисних ініціатив. Модель зорієнтована, перш за все, на „публічних” акціонерів, тому навіть власник 2-5% акцій може вважатися великим акціонером [29]. Їй притаманна однорівнева структура органів управління, за якої рада директорів включає виконавчих та незалежних директорів.

Аналізуючи недоліки такої моделі корпоративного управління, слід зазначити про наявність конфлікту інтересів інвесторів, що прагнуть високих прибутків, та керівництва компанії, що орієнтується на короткотермінові цілі хоча й з метою зацікавлення інвесторів. Наслідки цього нерідко проявляються в спотворенні фінансової звітності. Прикладом втілення американської моделі соціально відповідальної поведінки компанії може бути соціальна політика ВАТ “СУАЛ-холдинг” (Росія). До 2004 р. компанія фактично займалася вкладеннями ресурсів у добродійні ініціативи місцевих громадських організацій і зацікавлених груп, хоча після 2004 р. практично всі філантропічні проекти компанії були значно скорочені. Цієї ж моделі соціально відповідальної поведінки дотримується й

група компаній “Об’єднані Машинобудівні Заводи”, надаючи пряму фінансову підтримку фондам, добродійним об’єднанням і дитячим установам відповідно до заявлених у соціальній політиці компанії цілей. В Україні прикладом таких компаній є System Capital Management, Корпорація “Індустріальна спілка Донбасу”, які пов’язані з реконструкцією національних історичних пам’яток, фінансуванням гуманітарних проектів, проектів із будівництва і устаткування дитячих лікарень, підтримкою національної культури, що є відповідним підтвердженням дієвості і ефективності американської моделі корпоративного управління [29].

У сучасних економічних умовах американська модель соціально-відповідальної поведінки компаній використовується найширше. Це пояснюється тим, що вона досить легко втілюється в життя, результати її реалізації часто є публічно наочними. Важливим є і той факт, що з погляду інвестора, участь компанії в добродійній діяльності характеризує її як соціально стійку і, отже, за інших рівних умов, привабливішу для зовнішніх вкладень; ця модель у разі коректного її втілення, знаходить найбільш позитивний відгук від населення, громадських організацій і персоналу, оскільки дозволяє цим групам сприймати компанію як таку, що піклується про потреби мешканців міста, району тощо. Основними повідомленнями, які компанія, що застосовує американську модель корпоративного управління, може нести цільовим групам і використовувати у побудові зовнішніх комунікацій, є такі, як екологічність роботи компанії; стабільність і надійність. Тож, обираючи американську модель, компаніям необхідно забезпечити залучення місцевої влади, громадських організацій і населення до процесу вибору об’єктів соціально-орієнтованого інвестування, а також відстежувати результат від цих вкладень.

Корпораціями США та Великої Британії управляють зовнішні акціонери (аутсайтери), що дало змогу багатьом з них накопичити значні капітали для розвитку свого бізнесу. Тому не дивно, що в США створений найбільший ринок капіталу, а Лондонська біржа стала третьою за показником капіталізації після Нью-Йорка та Токіо. Оскільки більшість громадян цих країн є акціонерами не лише однієї корпорації, існують досить жорстокі правила розкриття інформації про діяльність корпорації. Також слід зазначити, що Велика Британія була однією з перших індустріально розвинутих країн, що проводила довгострокову програму приватизації. У результаті вона стала засновником різних технологій приватизації та формування корпоративного сектору економіки.

Основними власниками в американській системі корпоративного управління є інституціональні інвестори. Характерною рисою цієї моделі є ефективне законодавство, що визначає права та обов'язки основних учасників – менеджерів, директорів і акціонерів [13].

Німецька модель передбачає, що соціально-відповідальна діяльність компанії пов'язана з досягненням її бізнес-цілей і є частиною стратегії створення додаткової інвестиційної привабливості компанії.

Практично всі ініціативи, що фінансуються компанією в рамках такої моделі, мають безпосередньо стосуватися підвищення прибутку. Поштовхом до розвитку соціальної відповідальності в Європі став закон, що зобов'язав пенсійні фонди інформувати громадськість про те, чи вкладають вони надходження від пенсійних внесків у діяльність соціально відповідальних компаній. Взагалі, сектор інвестицій в соціально відповідальний бізнес (socially responsible investments – SRI) у світі постійно зростає. Сьогодні активи тільки європейських SRI-фондів сягають 15 млрд. доларів [24].

Найбільш популярними об'єктами інвестицій у рамках цієї моделі є розвиток науки, освіти і технологій; розвиток персоналу компанії; внесок в розвиток муніципальних утворень, де розташовані виробничі потужності компаній; природоохоронна діяльність; програми приведення діяльності компанії у відповідність до світових галузевих стандартів; добродійні внески за участю працівників компанії.

Серед пострадянських компаній дотримуються німецької моделі група компаній „Лукойл”, ПрАТ „Северсталь” і ПАТ „СУАЛ-холдинг” (остання в процесі впровадження соціальної відповідальності в свою діяльність змінила модель з американської на європейську). Так, у соціальному кодексі компанії “Лукойл” для забезпечення ефективності соціальних вкладень групи, використовується безперервний контроль над витратами, гнучке використання пайової участі компанії та її працівників у фінансуванні соціальних ініціатив, а також – залучення партнерів для спільного фінансування соціальних проектів компанії. Таким чином, кожна з ініціатив компанії у сфері навчання і соціального забезпечення персоналу, фінансування соціальних об'єктів, направлена на підвищення вартості її матеріальних і нематеріальних активів.

Сьогодні німецька модель адаптується найбільш великими промисловими компаніями, що досягли певного рівня стабільності бізнесу. Ця модель має на увазі економічне обґрунтування соціальних ініціатив і їх інтеграцію у корпоративну стратегію розвитку компанії. Тому, перед впровадженням цієї моделі, керівництву промислової

компанії необхідно бути впевненим, що, крім визначення об'єктів вкладень і виділення відповідних коштів, вся діяльність компанії буде переглянута з точки зору її відповідності моделі корпоративної соціальної відповідальності. До того ж, мають бути розроблені та закріплені механізми контролю за ефективністю вкладених коштів.

На теперішній час актуальність та дієвість даної моделі підтверджується результатами дослідження Асоціації менеджерів (національна некомерційна громадська організація, діяльність якої спрямована на всебічний розвиток ділового співтовариства) за 2004 р., згідно з яким від компаній, що прагнуть бути соціально відповідальними, очікується соціально відповідальне ведення бізнесу в цілому, а не тільки благодійність [13].

З погляду інвестора німецька модель є привабливішою при оцінці соціально-відповідальної поведінки компанії, оскільки може бути вимірною конкретними результатами, у тому числі й грошовими.

Характерною рисою німецької моделі є висока концентрація акціонерного капіталу. Так, у 1988 р. у 27 із 40 найбільших німецьких корпорацій існував принаймні один власник, чий пакет складав більше 10% акцій корпорації, а в більшості корпорацій три власники разом володіли більш ніж 50% акцій корпорації. Об'єднання Західної та Східної Німеччини стало основним поштовхом до проведення приватизації. У 1989 р. засноване приватизаційне агентство „Treuhand“, яке в 1990 р. було найбільшою холдинговою компанією у світі (124000 східнонімецьких компаній) [16]. Однак, перший етап приватизації призвів до негативних наслідків, оскільки погіршив діяльність фірм навіть у потенційно перспективних компаніях і призвів до росту безробіття. У зв'язку з цим, у 1994 р. уряд країни ініціював реформи власності, спрямовані на залучення додаткових засобів на реструктуризацію фірм та обмеження свободи дій приватизаційного агентства.

У німецькій моделі, на відміну від англо-американської, власники мають можливість і зацікавлені у використанні права власника та особистій участі в контролі за менеджментом корпорації. Це пов'язано з тим, що ринок корпоративного контролю в німецькій моделі не відіграє такої ролі, як в англо-американській. Основними учасниками німецької моделі корпоративного управління є банки і корпоративні акціонери, які утримують відповідно 27% та 41% акціонерного капіталу [21].

Японська модель передбачає соціальну згуртованість на рівні компанії і ділову згуртованість на рівні індустріальної групи. Основні характеристики японської моделі полягають у об'єднанні бізнесу з

боку окремих компаній в групі, що передбачає високу концентрацію власності в руках середніх та великих інвесторів з перехресним їх володінням компаніями-учасницями групи. Основним джерелом фінансування групи є власний банк, що концентрує заощадження у депозитній формі та знижує вплив фондового ринку [3]. Система управління орієнтована на соціальну єдність усіх учасників та здійснюється за принципом „рівний серед рівних”. Взагалі соціальні зобов’язання посідають значне місце і є чи не кінцевою метою діяльності товариства. Для азійської моделі характерною є активна роль держави, яка впродовж тривалого часу брала участь у стратегічному плануванні бізнесу.

Управління бізнесом, з японської точки зору, не може обмежуватися тільки організаційним розвитком і отриманням прибутку. Воно має базуватися на правильному сприйнятті буття, суспільства і навколишнього світу, усвідомленні своєї відповідальності перед суспільством і прагненні до прогресу цивілізації в цілому. Основні недоліки даної моделі полягають в недостатній прозорості інформації про діяльність акціонерного товариства, низькій системі захисту прав дрібних акціонерів та недостатній увазі питанням прибуткової діяльності.

Для зазначеної моделі характерним є сприйняття підприємства як „виробничої сім’ї”. Працівник вважається членом такої сім’ї, а тому, його відповідальність і права, виходять далеко за межі звичайних функціональних обов’язків. У свою чергу, корпорація підтримує його протягом життєвого шляху: допомагає в придбанні житла, виділяє фінансову допомогу при народженні дітей, а потім їх навчання, виплачує щедру вихідну допомогу і корпоративні пенсії.

Особливості розуміння соціальної відповідальності у межах азійської моделі виявляються в специфічних інститутах „довічного найму”, „принципі старшинства” [24] при оплаті праці і просуванні по службі. Ці механізми не закріплені законодавчо, але фактично є соціальним імперативом, що реалізовується в більшості великих компаній.

Японська система корпоративного управління формувалася після Другої світової війни під впливом політики США. У той же час менталітет японської економіки вніс істотні корективи, і сьогодні японська система корпоративного управління ближча до німецької. Її головні відмінності – існування ділових угруповань, які, по суті, є фінансово-промисловими групами. Ця модель характеризується високим відсотком афілійованих банків та компаній у складі акціонерних товариств, які мають неформальні ділові контакти.

Відмінність корпоративного управління в Японії від управління, прийнятого в інших країнах, є одним з чинників, що обмежують можливість такого застосування. Відмінні риси корпоративного управління в умовах японського капіталізму тісно пов'язані як з конкуренцією між фірмами, так і з взаємостосунками між керівництвом і найманими працівниками [23].

Широко відомо, що Захід покладається на ефективність ринкового механізму, який спирається на вільне розміщення капіталу, тоді як в Японії ефективність пов'язують з постійним вдосконаленням виробничого процесу або інвестиціями в компанії, які займаються постачанням запасних частин або виготовленням продукції. Більш того, виділення інвестицій здійснюється з урахуванням ділових і споріднених зв'язків цих компаній. Тому, коли західні компанії прагнуть до впровадження японського стилю управління, то багато в чому стикаються з труднощами, оскільки їх система не може адаптувати ці методи в тій мірі, як це виходить у японців. Наприклад, в Японії передумовою динамічної ефективності є відчуття справедливості у всіх соціальних і економічних питаннях. На Заході, де вважається нормальним збільшувати короткострокові прибутки за рахунок інших учасників ринку, таку атмосферу важко створити. Можна припустити, що це і не дозволяє західним компаніям досягати такого успіху, який спостерігається у японських корпорацій.

Деякі дослідники вважають, що виробництво в Японії не регулюється за допомогою централізованого об'єднання корпорацій або за допомогою ринку, де попитом користується конкурентоспроможна продукція. Виробництво ґрунтується на співпраці, яка припускає зв'язки або взаємні зобов'язання. Такі відносини зменшують ризик ситуації, коли один партнер обходить іншого в бізнесі. Це означає, що вартість трансакцій в Японії нижче, ніж в країнах Заходу. На думку Ronald Dore, японці ніколи не сприймали до кінця Адама Сміта з його ідеєю чистого ринку. Вони завжди наполягали на тому, що і м'ясник, і пекар, і пивовар повинні переслідувати не тільки власні інтереси, але і бути при цьому доброзичливими і великодушними. Саме це почуття обов'язку, що виходить за рамки формального контракту і є достатнім, оскільки, забезпечує ту необхідну віддачу, яка допомагає системі контрактів, заснованій на зв'язках, залишатися життєздатною [4]. Можна тільки додати, що доброзичливість і великодушність, як відмінні риси філософії японського управління були започатковані ще в XVI-XVII століттях в соціальній етиці С. Сузукі (1579-1655), погляди якого його послідовник Б. Ісіда (1685-1744) розвинув до рівня економічної

філософії, дотепер пануючої в сучасній Японії [23]. Можна також розглядати корпоративне управління з погляду принципів, на яких ґрунтується контрактна система в Японії. Наприклад, взаємостосунки між постачальником комплектуючих частин і фірмою-виробником носять прихований і неформальний характер. Причини взаємостосунків подібного роду є сферою кадрової політики.

Застосування таких принципів, як довічний найом, довгострокова кар'єра і ротація, що сприяє створенню широкої мережі тривалих особистих зв'язків між окремими менеджерами як усередині компанії, так і за її межами. В цьому і полягає дієвість контрактної системи, заснованої на зв'язках прихованого характеру. Якщо суспільство прагне індивідуалізму, то за відсутності підтримки у вигляді „сімейності” запозичені японські методи навряд чи ефективно працюватимуть. Для того, щоб всі зацікавлені сторони об'єднали свої зусилля. Відсутність подібної атмосфери в компанії будь-якої країни може обмежити перспективу перенесення деяких методів управління.

Однак, коли мова йде про проблеми впровадження японського стилю управління в іншому середовищі, то слід, ймовірно, говорити не про повне його копіювання, а про ступінь розповсюдження або, застосування моделі в ділову практику інших країн [23]. Поза сумнівом, що будь-яке запозичення методів однієї країни і їх впровадження в іншу буде здійснено набагато легше і успішніше, якщо методи управління цих країн близькі за змістом. Цьому зближенню цілком може сприяти глобалізація сучасного суспільства, яка є поступовим перетворенням різноманітного світового соціального простору в єдину систему, в якій безперешкодно переміщуються інформаційні потоки, ідеї, цінності і їх носії, капітали, товари, стандарти поведінки, видозмінюючи діяльність і механізми взаємодії соціальних спільнот і індивідів. З одного боку, можна припустити, що всі корпорації світу наближаються до ступеня однорідності, оскільки в умовах глобалізації технологія, ринкові умови і організаційні структури можуть зробити більший вплив на стиль управління і процеси, ніж культурні чинники.

Унікальність японського досвіду також пов'язана з появою в післявоєнний період феномена „корпоративна людина”. Виникнення корпоративної людини було викликано причинами економічного, соціального і культурного характеру, хоча даний феномен має корені в історичному минулому. Традиційне уявлення про даний феномен свідчить про те, що корпоративна людина – це трудоголік, повністю відданий своїй компанії, надає перевагу інтересам підприємства, а не

особистим і сімейним інтересам і має тісні особисті контакти з іншими працівниками компанії. Основними якостями корпоративної людини є старанність, працьовитість, лояльність, відданість компанії та ін. Саме ці характерні риси є прикладом, коли намагаються пояснити стрімке економічне зростання Японії.

Оцінюючи соціальні передумови виникнення корпоративної людини, слід згадати суспільність і колективізм японської нації, зокрема, відносини між членами соціальної групи, які культивуються в японському суспільстві протягом сторіч. Ці відносини, що з'явилися у відповідь на труднощі важкого життя, яке було у більшості японців в більш ранні епохи, можна визначити: одним словом *ganbaru*, що означає „не здаватися”, „продовжувати працювати, незважаючи на труднощі”, бути терплячим.

Вживання в складних умовах вимагало взаємодопомоги і трудової участі з боку всіх членів соціальної групи. Беззастережне прийняття членом соціальної групи концепції важкої постійної праці і боротьби одержувало матеріальну і духовну підтримку групи. В свою чергу, повна і беззастережлива підтримка при будь-яких обставинах вимагала від члена групи його повної і безумовної лояльності і відданості своїй групі, що культивувало його залежність, спочатку від сім'ї, а потім корпорації.

В процесі швидкої індустріалізації і економічного зростання Японії в епоху Мейозі і період, підготовки до другої світової війни *ganbaru* поступово перетворюється в менталітет народу і до теперішнього часу залишається головним гаслом життя японців. Проте взаємовідносини між корпоративною людиною і японською системою управління будуються не на стосунках лояльності працівника до своєї компанії або відносинах, які встановлюють пріоритет колективних інтересів над особистими, а навпаки, це відносини, які виховують лояльність і формують поведінку працівника в групі у відповідь на вимоги компанії.

Щодо приватизації у Японії, то вона розпочалась у 1987 році. Основною метою приватизації було зменшення розмірів державної заборгованості та субсидій. Внаслідок фінансової кризи 1990 р. процеси приватизації були призупинені та відновлені лише у 1993 р. [16].

Таким чином, в країнах з ринковою економікою існування різних моделей обумовлено особливостями проведення процесу приватизації та особливостями формування всієї економічної політики тієї або іншої країни. Аналіз тенденцій зміни форми власності (з державної на акціонерну) в таких країнах, як США, Велика Британія, Німеччина,

Австралія, Японія показав її доцільність з точки зору зменшення дефіциту державного бюджету, формування корпорацій, підвищення рівня ефективності господарюючих суб'єктів національних економік. Як зазначає О. Богомолов, постсоціалістичні держави ініціювали проведення реформи власності з метою підвищення ефективності господарської діяльності товариств, створення конкурентного середовища. Як результат, найбільший внесок у ВВП в постсоціалістичних країнах Східної Європи мають приватизовані товариства Чехії – 75%, Албанії – 75%, Угорщини та Словачкії – 70%, Біларусії та Казахстану – 15%, Росії – 60-70%, України – 40% [4].

В Україні не можна прослідкувати чітких особливостей та методології проведення приватизації, оскільки протягом 1991–2009 рр. вона мала несистемний хвилеподібний характер і різні цілі. Однією з цілей початкових етапів приватизації в Україні було збільшення інвестицій в основний капітал товариств, що приватизуються. Одним із критеріїв цього процесу є здійснення оціночної вартості об'єкта приватизації, можливості врахування виконання зобов'язань щодо внесення інвестицій покупцями об'єктів приватизації відповідно до укладених договорів купівлі-продажу.

Комбінація елементів сучасних моделей корпоративного управління є однією з основних рис української моделі (рис. 1). Яскравим прикладом поєднання елементів аутсайдерської та інсайдерської моделей є діяльність наглядової ради.



Рис. 1. Основні ознаки української моделі корпоративного управління

Джерело: [27].

На сьогодні недостатньо розвинений фондовий ринок України унеможливує застосування акціонерами такого інструмента, як продаж акцій, що є основою американської моделі корпоративного управління. Такі механізми, як ворожі злиття та поглинання шляхом скуповування акцій в акціонерів («біле» рейдерство), що призводить до втрати менеджерами посад, які вони обіймають, так само ще не стали засобами тиску акціонерів на керівників підприємств. У зв'язку з цим єдиним механізмом, що може стимулювати керівників діяти в інтересах власників капіталу, є внутрішній контроль акціонерів шляхом використання права голосу на загальних зборах та представництва в правлінні акціонерного товариства [27].

Ще на початку ринкових перетворень в Україні завдання політики і економіки полягало у структуруванні всього виробничого сектору шляхом визначення, які підприємства слід було залишати у державній власності, які приватизувати повністю, а в яких зберегти за державою можливість корпоративної участі у підприємницькій діяльності [28].

Корпоратизація мала на меті реформування існуючої системи управління державним сектором економіки, підвищення відповідальності підприємств за результати економічної діяльності та підготовки їх до приватизації [16]. Саме на цьому етапі була закладена основа складу та структури власників акціонерних товариств, що згодом визначила особливості національної системи корпоративного управління.

Що стосується низької ефективності діяльності вітчизняних компаній, то причина полягає не в наявності державної частки в статутному фонді, а у відсутності механізму ефективного управління пакетами акцій згідно з принципами механізму ринкового господарювання. Так, модель проведення приватизації в Україні суттєво вплинула на структуру прав власності. Зміна структури акціонерного капіталу може здійснюватися шляхом викупу акцій інвесторами або менеджерами товариств, шляхом додаткових емісій акцій, що вносить корективи у структуру розподілу прав власності [21].

Оцінка моделі корпоративного управління в Україні підтвердила існування проблем формування сучасного корпоративного сектора економіки та забезпечення ефективного корпоративного управління. Основна проблема корпоративного управління зумовлена недосконалістю інститутів власності та структури управління, відсутністю ефективних механізмів саморегулювання та браком практики ефективного впровадження принципів корпоративного управління, які базуються на зарубіжному досвіді.

Ретроспективні проблеми пов'язані із приватизаційними процесами (формуванням АТ) в Україні, роллю держави у взаємовідносинах з корпораціями в перехідний період та ідеологією внутрігосподарського управління. Законодавчо-нормативні проблеми обумовлені недосконалістю відповідної нормативної бази, що не дозволяє своєчасно вирішувати ті проблеми, які виникають внаслідок недоліків чинного законодавства та відсутністю навіть мінімального дотримання встановлених вимог. Проблеми менеджменту полягають у низькому рівні професіоналізму керівників, відсутності відповідних знань, умінь та навичок щодо використання досвіду корпоративного управління на вітчизняних підприємствах. Не доцільно забувати і про несформовану корпоративну культуру, яка не тільки не сприяє збереженню та розвитку трудового потенціалу, а й руйнує його якісні характеристики – мотивацію до ефективної праці, професійного розвитку, трудової та інноваційної активності тощо.

Отже, інституційне середовище є важливою складовою соціально-економічних зрушень в національній економіці і підвищення рівня її конкурентоспроможності. Вивчення залежності між інституційним середовищем та системою корпоративного управління вказує на доцільність реформування певних прогалин розвитку інституційної системи України, які мають бути направлені на: посилення гарантій прав власності та особистої безпеки; зниження рівня корупції та бюрократії в державі; забезпечення незалежного та справедливого судочинства; поліпшення ефективності корпоративного управління та впровадження в практику ведення бізнесу норм соціальної відповідальності; формування ефективного конкурентного середовища, запровадження прозорого механізму державного захисту конкуренції і створення умов для стабільного господарювання. Крім цього, розвиток інституційного забезпечення функціонування корпорацій має вирішувати два наступних завдання. По-перше, розробка та запровадження механізмів, що забезпечуватимуть соціально-економічний розвиток національної економіки на основі корпоративного сектору. По-друге, напрацювання інструментів, які забезпечать підтримку балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Як засвідчив зарубіжний досвід, ідеальної моделі корпоративного управління в світі не існує, кожній з них властиві свої позитивні та негативні риси. Однак, зазначені вище особливості американської, європейської та японської моделей, можуть бути притаманні суспільству, яке має розвинуту структуру ринку, стабільну ринкову економіку, а також стійку законодавчу базу. На сьогоднішній день

українське законодавство не окреслює сферу соціально-економічних відносин, де може існувати корпоративне управління, проте певні розробки у сфері принципів корпоративного управління на національному рівні вже існують. Відтак більш глибоке дослідження світового досвіду в цьому питанні має стати наступним етапом наукового пошуку результати якого матимуть практичну цінність.

Список використаної літератури:

1. Алиев С.А. Факторы рыночной активности корпоративных структур и их влияние на систему управления / С.А. Алиев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. – № 3. – С. 65–71.
2. Архиреев С.І. Посттрансформаційна ринкова економіка: інституціоналізація фондового ринку / С.І. Архиреев, Я.В. Зінченко // Економічна теорія. – 2006. – №3. – С. 43–54.
3. Близі Дж.Р., Круз Д.Л. Корпоративне управління. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Сайз, 1996. – 240 с.
4. Богомолов О.Т. Реформы в зеркале международных сравнений. – М.: Экономика, 1998. – 159 с.
5. Вакульчик О.М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект. – Дніпропетровськ: Пороги, 2003. – 257 с.
6. Вернадский В.И. Украинский вопрос и русское общество / В.И. Вернадский // Дружба народов. – 1990. – №3. – С. 247–254.
7. Головкова Л.С. Особливості формування та розвитку корпоративних структур в економіці України / Л.С. Головкова // Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. – 2009. – №7. – С. 60–68.
8. Горкіна Л.П. Погляди вітчизняних економістів ХІХ – початку ХХ ст. на інституціональне забезпечення економічного розвитку / Л.П. Горкіна // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – Випуск 103-2. – Донецьк, 2006. – С. 4–11.
9. Городний В.И. Стратегия формирования и развития крупной корпоративной компании: на примере ОАО «Татнефть». – М.: Дело, 2005. – 304 с.
10. Гриньова В.М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / В.М. Гриньова, О.Є. Попов – Х.: Вид. ХДЕУ, 2003. – 324 с.
11. Довгань Л.Є., Малик І.П. Корпоративне управління: інституціональні аспекти: Монографія / За ред. Л.Є. Довгань. – К.: Політехніка, 2006. – 340 с.

12. Долгопятова Т. Концентрация акционерной собственности и развитие российских компаний (эмпирические свидетельства) / Т. Долгопятова // Вопросы экономики. – 2007. – №1. – С. 84–97.
13. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник / В.А. Євтушевський – К.: Знання-прес, 2002. – 317 с.
14. История экономической мысли. – Т 1: Эпоха феодализма. – Ч.2: 1800-1861 гг. – М.: Соцэкгиз, 1958. – 872 с.
15. Клочай В.В. Особенности построения системы корпоративного управления в России: Монография. – М.: Анкил, 2007. – 240 с.
16. Корпоративне управління – теорія і практика. – К.: USAID: FMI/ ДКЦПФР, 2000. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.fmi.inc.net
17. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / Під ред. д-ра екон. наук Л.І. Федулової. – К.: вид-во УкрІНТЕІ, 2007. – 812 с.
18. Костенко О. Стимули для прозорості / О. Костенко // Цінні папери України. – 2008. – №1. – С. 17.
19. Ледомська С. Підсумки сертифікатної приватизації в Україні (1995-2000 рр.) / С. Ледомська, В. Ларцев // Економіка України. – 2001. – № 5. – С. 14–22.
20. Носова О.В. Система корпоративного управління в умовах інституціонально-риночної трансформації / О.В. Носова // Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / Под ред. А.А. Гриценко. – Х.: Форт, 2008. – С. 769–784.
21. Поважний А.С. Проблемы управления и организации деятельности акционерных обществ в Украине / НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти. – 2-е изд., перераб. и доп. – Донецк, 2002. – 300 с.
22. Симмонс Д., Мерс В. Как стать собственником: американский опыт. – М.: Сирин, 1997. – 296 с.
23. Симхович В.А. Национальные особенности японской системы управления / В.А. Симхович // Организация и управление. – 2001. – № 2. – С. 170–175.
24. Суторміна В. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посіб. / В.М. Суторміна, В.М. Федосова – К.: Либідь, 1993. – 247 с.
25. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // Економіка України. – 2003. – №2. – С. 57–64.
26. Туган-Барановский М.И. Экономическая наука // Энциклопедический словарь Т. XXVIII. – Полутом 55 / Изд.: Ф.А. Брокгауз, И.А. Ефрон. – СПб., 1899. – С. 851–854.

27. Уманців Ю. Формування української моделі корпоративних відносин. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dibpp/2009_8/N4-str10-13.pdf.

28. Чечетов М.В. Приватизація: теорія, методологія, практика: Монографія. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2005. – 645 с.

29. Шеин В. Корпоративный менеджмент: опыт России и США / В.И. Шеин, А.В. Жуплев, А. А. Володин – М.: ОАО «Типография «НОВОСТИ», 2000. – 280 с.

30. Шкодін Я.В. Основні тенденції формування та розвитку моделі корпоративного управління в Україні / Я.В. Шкодін // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. – 2009. – №851. Сер.: Економіка. – С. 55–59.

31. Яременко О. Механізм інституційних змін / О. Яременко // Економічна теорія. – 2006. – №1. – С. 3–12.

1.3. Моделі корпоративного контролю в акціонерних товариствах та метод реальних опціонів в управлінні інвестиційними проектами корпорацій

На сьогодні діяльність акціонерних товариств в Україні набула значного поширення. Зокрема, за даними Державного комітету статистики України кількість акціонерних товариств в Україні на 01.01.16 р. становила 15893 [22]. Акціонерні товариства залишаються привабливими для підприємців виходячи із сприятливих умов ведення господарської діяльності. Однак, невирішеною залишається проблема необхідності врегулювання відносин корпоративного контролю в акціонерних товариствах, визначення ефективних моделей корпоративного контролю для забезпечення прибуткової їх діяльності.

Проблематика корпоративного управління досліджується вітчизняними науковцями О. Вінник, С. Глущенко, В. Євтушевським, В. Задихайлом, О. Кібенко, Е. Коренєвою, А. Сірком, З. Шершньовою та ін.; російськими науковцями – В. Андроновим, Д. Голубковим, Т. Долгопятовою, М. Кругловим, О. Радигінім, І. Храбровою та ін.; зарубіжними вченими Р. Акоффом, М. Аокі, Ч. Бернардом, П. Друкером, К. Ейзенхардом, Г. Мінцбергом, М. Хаммером та ін. Кожен з названих вчених згідно спрямованості своїх наукових інтересів з різним ступенем глибини вивчає окремі сторони корпоративного контролю. Однак, дослідженню особливостей розвитку моделей корпоративного контролю в умовах трансформації економіки присвятили свої праці незначна кількість вчених, зокрема,

вітчизняні – Н.Е. Дєєва, Т.Г. Зайцева, Н.С. Михайлова, а також зарубіжні – Ю.Н. Грибова та Т. Долгопятова.

Мета дослідження полягає у визначенні сутності поняття „модель корпоративного контролю”, дослідженні існуючих моделей корпоративного контролю та розкриттю змісту методу реальних опціонів в управлінні інвестиційними проектами корпорацій.

Відповідно до виду власності підприємства, особливостей механізмів фінансового регулювання, національного законодавства в акціонерних товариствах (АТ) можуть формуватися різні моделі корпоративного контролю. Для їх дослідження розглянемо насамперед трактування поняття „модель” в науковій літературі. Термін „модель” походить від латинського „modulus”, що означає міра, мірило, зразок, норма [20].

Цікавим є погляд К.Б. Батороева, який вважає, що моделі виступили проміжною ланкою між реальним, матеріальним світом і теорією, яка цей світ описує, вони знаходяться посередині між емпіричним і теоретичним, теоретичним та методологічним рівнями знання [1, с. 142].

У свою чергу, Е.М. Майбурд під поняттям „моделі” розуміє економічні постулати, які визначають зміст економічних явищ, основоположних для певного наукового напрямку. Вчений зазначає, що на основі моделей економічних явищ були сформульовані наступні постулати класичної політичної економії: 1. Концепція „економічної людини”. 2. Рівність сторін, які домовляються. 3. Повна інформованість. 4. Плинність ресурсів. 5. Еластичність чисельності робочого населення по заробітній платі рівна або більша одиниці. 6. Абсолютизація прибутку як мети фірми. 7. Висока рухливість рівня заробітної плати. 8. Головна економічна мета – накопичення капіталу. 9. Недостатне відношення до землі як фактору виробництва. 10. Безумовний економічний лібералізм [14, с. 219-221].

М.М. Шигун розглядає поняття „моделі в економіці”, під якою розуміє спеціально розроблену із застосуванням загальнонаукових та прикладних методів досліджень конструкцію, яка призначена для вивчення стану і поведінки економічного явища та розробки важелів впливу на нього [27, с. 231].

Продовжуючи далі розгляд питання, слід вказати, що серед вчених і науковців відсутній єдиний підхід до трактування поняття „корпоративний контроль”. Досить часто автори ототожнюють поняття „корпоративний контроль” з поняттям „корпоративне управління”. З метою встановлення моделей корпоративного

управління вважаємо за доцільне визначити основні підходи до трактування терміну „корпоративний контроль” (табл. 1).

Таблиця 1

Визначення поняття „корпоративний контроль” у наукових джерелах

№ з/п	Джерело	Визначення
1.	Губін Є.П.	Корпоративний контроль – це можливість суб’єктів акціонерних відносин забезпечувати постійний вплив на ухвалення стратегічних управлінських рішень
2.	Деева Н.Е., Михайлова Н.С.	Корпоративний контроль – це управлінська функція, яка полягає в спроможності зацікавлених суб’єктів корпоративних відносин здійснювати постійний вирішальний вплив на прийняття тактичних і стратегічних рішень корпоративного товариства, розпоряджатися капіталом і майном товариства на підставі майнових чи власних повноважень з метою досягнення зацікавленими суб’єктами корпоративних відносин і товариством у цілому визначених цілей
3.	Зайцева Т.Г.	Корпоративний контроль – це гнучка система забезпечення інтересів широкого кола учасників корпоративних відносин, що дозволяє попереджати виникнення корпоративних конфліктів шляхом визначення впливу різних груп учасників на управлінський процес та відповідної організації корпоративного управління в АТ
4.	Переверзев О.М.	Корпоративний контроль – це внутрішньофірмовий контроль за діяльністю виконавчого органу, здійснюваного системою органів корпоративного управління і контролю на засадах розмежування контрольної компетенції і дотримання компетенційної ієрархії, закріпленої в правових нормах
5.	Чаус В.М.	Корпоративний контроль – це підсистема корпоративного управління, призначена для збалансування інтересів учасників корпоративних взаємовідносин в процесі їх участі в корпоративній діяльності. Як система – це сукупність форм, методів управління, наукових підходів, за допомогою яких спрямовують та перевіряють діяльність акціонерного товариства
6.	Черпак А.Є.	Корпоративний контроль – це управлінська функція власників і зацікавлених у діяльності корпорації осіб, що мають право на отримання інсайдерської інформації про акціонерне товариство та здійснення коригувального впливу на прийняття управлінських рішень в акціонерному товаристві

Джерело: [8, с. 18; 10, с. 44; 12, с. 15; 16, с. 5; 24, с. 369; 25, с. 6].

Таким чином, більшість авторів корпоративний контроль розглядають як функцію управління або підсистему корпоративного управління. Беручи до уваги, що корпоративне управління – це

сукупність відносин між окремими особами чи групами осіб, що ґрунтуються на відокремленні прав власності від прав управління (контролю) [23], зрозуміло, що поняття „корпоративного управління” є ширшим ніж поняття „корпоративний контроль” і може включати інші ніж контрольні відносини.

Крім того, слід відмітити, що Т.Г. Зайцевою у дисертаційному дослідженні виділено три підходи до визначення сутності корпоративного контролю: акціонерний, управлінський та мотиваційний. Відповідно до акціонерного підходу, корпоративний контроль розглядається тільки як можливість акціонерів брати участь в управлінні АТ. Управлінський підхід зосереджується на визначенні змісту корпоративного контролю як специфічної форми здійснення контролю акціонерів над діями найнятою ними професійною керівництва акціонерного товариства. Визначення мотиваційної природи корпоративного контролю полягає у встановленні взаємозалежності між поведінкою різних груп учасників в корпоративних відносинах. Узагальнення виділених підходів дозволило автору визначити сутність корпоративного контролю, як гнучкої системи забезпечення інтересів широкого кола учасників корпоративних відносин, що дозволяє попереджати виникнення корпоративних конфліктів шляхом визначення впливу різних груп учасників на управлінський процес та відповідної організації корпоративного управління в АТ [12]. Російський вчений Т.Г. Долгопятова вважає, що корпоративний контроль в успішних підприємствах належить адміністрації або зовнішнім власникам, а в неуспішних підприємствах – концентрується у керівників підприємства або залишається розсіяним [11].

З огляду на вище розглянуте, вважаємо, що під моделлю корпоративного контролю слід розуміти розроблену конструкцію, що відображає ефективний розподіл контролю в акціонерному товаристві між власниками і менеджерами. Вивчаючи праці вітчизняних та зарубіжних вчених, встановлено, що вченими не достатньо уваги приділено дослідженню методів корпоративного контролю. Більшість з вчених досліджують у своїх працях методи корпоративного управління. Однак, як визначено вище, корпоративний контроль є підсистемою корпоративного управління, тому вважаємо за доцільне подальший розгляд досліджуваного питання.

Такі вітчизняні вчені, як Н.Е. Деева та Н.С. Михайлова запропонували виділити три моделі корпоративного контролю в залежності від власника контролю: акціонерні, управлінські та змішані. На думку даних авторів, акціонерна модель корпоративного

контролю властива для тих товариств, де корпоративний контроль здійснює акціонер, якщо йому належить 100 % акцій, чи акціонери. В такому АТ управління здійснюється його власниками і наймані менеджери відсутні. Об'єктом контролю в зазначеній моделі виступають майно і капітал товариства.

Управлінська модель корпоративного контролю характеризується великою кількістю акціонерів, у кожного з яких незначний пакет акцій, а управління здійснює одноособовий чи колегіальний виконавчий орган. Об'єкт корпоративного контролю в даній моделі такий самий як і в акціонерній моделі, тому як менеджери виступають неформальними власниками компанії.

Змішана модель корпоративного контролю увібрала в себе характерні для двох попередніх моделей риси. Її особливість полягає в тому, що управління товариством здійснює виконавчий орган, однак на відміну від управлінської моделі, акціонери зацікавлені в контролі за діяльністю найманих менеджерів. В цій моделі власність АТ може належити як одному акціонеру зі 100 % акцій, так і декільком акціонерам, при цьому поряд з мажоритарними акціонерами можуть бути і власники незначних пакетів акцій (до 5 %). Об'єкт корпоративного контролю в змішаній моделі також носить суперечливий характер, тому що для виконавчого органу та акціонерів він різниться. Об'єктом контролю для управлінців є поточна діяльність товариства, а також його майно і капітал. Для акціонерів об'єктом контролю перш за все буде діяльність й рішення виконавчого органу [9, с. 45-46].

Назаровою Г.В. на основі статистичного аналізу функціонування промислових підприємств корпоративного сектору економіки визначено у дисертаційному дослідженні ефективність моделі корпоративного контролю із концентрацією власності у стратегічних інвесторів з контрольними або контролюючими пакетами акцій, та пов'язаних з ними інсайдерів. На думку дослідника, тенденції розподілу власності по групах інвесторів за галузевою ознакою свідчать, що найбільшими інвесторами в промисловості України є самі підприємства України при збереженні корпоративного контролю держави у стратегічних галузях [15].

Враховуючи міжнародний досвід з даного питання, слід відмітити, що російським вченим Ю.Н. Грибовою виділено чотири моделі корпоративного контролю, притаманні для російських підприємств:

1. Приватне підприємство. Дана модель передбачає суміщення функцій власників і керівників. Головний акціонер – директор, при

цьому дрібними акціонерами можуть бути інші менеджери, посадові особи, органи влади, з якими досягається баланс інтересів.

2. Колективна менеджерська власність. Також передбачає суміщення функцій власників і керівників. При цій моделі ніхто з переважаючих акціонерів не володіє контрольним пакетом акцій, але частка директора перевищує частку кожного члена команди.

3. Концентроване зовнішнє володіння. Зовнішній власник розпоряджається контрольним пакетом акцій, а менеджери – це наймані працівники або власники малих пакетів акцій (3-5 %). Автор вважає, що дана модель в основному сформувалася в ході вторинного перерозподілу приватизаційної акціонерної власності.

4. Розсіяне управління. Контроль фактично належить менеджменту підприємства. Для даної моделі характерно, що менеджер часто є власником пакету акцій середнього розміру (5-15 %). Інші акції частково розсіяні серед дрібних акціонерів („інсайдерів” і сторонніх осіб), частково можуть знаходитися у вигляді невеликих пакетів у державних органів, інституційних інвесторів, інших власників. Основні риси моделі – поєднання не контрольованості менеджменту, невпевненості в майбутньому і/або небажання акціонерів збільшити свою частку у власності [6, с. 67].

На нашу думку, виділені моделі корпоративного контролю є ефективними в процесі здійснення контролю. Схожу думку щодо моделей корпоративного контролю має і російський вчений Т.Г. Долгопятова, яка також виділяє серед моделей корпоративного контролю приватного підприємства, колективної менеджерської власності, модель з концентрованим володінням, модель з розсіяним володінням [11, с. 127]. Бачення Т.Г. Долгопятової є наступним – перевагою моделі корпоративного підприємства є поява власника, який зацікавлений в ефективній роботі підприємства, орієнтація управління на фінансово-економічні результати, гнучкість і швидкість реакції на зміну умов. Підприємство закрите від посягання інших інвесторів, і ймовірно перетворення в сімейний бізнес, де власник і його спадкоємці будуть брати участь в управлінні.

Натомість модель колективної менеджерської власності несе в собі ризик порушення командної структури контролю, який лежить в можливості порушення коаліції інтересів групи головних менеджерів – акціонерів. Важливою характеристикою даної моделі є відкладений конфлікт власників. Ймовірний розпад коаліції інтересів основних акціонерів, що призведе до відновлення затратного процесу перерозподілу власності.

Долгопятова Т.Г. вважає, що модель з концентрованим володінням є всередині стійкою. Її зміни можуть відбутися при проведенні реорганізації підприємства за рішенням зовнішнього власника. Дана модель в основному формувалася в процесі вторинного перерозподілу акціонерної власності. В останні роки для її становлення часто використовувалися процедури банкрутства. Модель з розсіяним володінням також є стійкою при відсутності довгострокових змін в економічній кон'юнктурі, які можуть змінити уявлення про очікувані доходи від даного бізнесу і створити попит на його акції. При цьому банкрутству неблагополучних великих компаній будуть перешкоджати його менеджмент і органи влади [11, с. 131-133].

Потрібно зазначити також, що в Російській Федерації переважає характерна поєднанням функцій володіння і управління „інсайдерська” модель корпоративного контролю, пов'язана з високими затратами на утримання власності. Як вважає Г.Г. Кортунів, інсайдерська модель корпоративного контролю характерна і для великих промислових підприємств України, які більше орієнтовані на банківське а не емісійне фінансування. У такій моделі корпоративного контролю власники АТ не зацікавлені у нарощуванні обсягу цінних паперів у вільному обігу на ринку (що зменшує можливості здійснення контролю за діяльністю корпорації, може призвести до ворожого поглинання), а тому заниженим є й рівень ринкової капіталізації таких АТ [13]. На думку Зайцевої Т.Г., до запровадження на переважній більшості українських підприємств інсайдерської моделі корпоративного контролю, зорієнтованої передусім на додержання інтересів їх вищих менеджерів призвело втілення принципу масового продажу акцій компаній за приватизаційні сертифікати за відсутності адекватних механізмів зовнішнього впливу (насамперед, розвиненого фондового ринку) [12, с.7]. “Особливість вітчизняної інсайдерської моделі полягає в тому, що вона функціонує у ситуації відсутності таких ринків та найважливіших інститутів ринкової економіки” – вважає Н.А. Супрун [21].

Як зазначає А. Сірко, інвестори, передусім зовнішні, позбавлені значною мірою як інструментів прямого контролю за діяльністю менеджерів через демократичні процедури загального керівництва й формування робочих органів корпорації, так і можливостей побічної оцінки свого бізнесу через динаміку ринкової вартості акцій [19, с. 76]. У межах такої моделі домінуючі власники здебільшого не зацікавлені у формуванні прозорих правил корпоративної взаємодії та залученні зовнішніх інвестицій, оскільки це пов'язане із загрозою втрати домінуючих позицій, а отже, і контролю. З іншого боку,

інвестори також не заінтересовані вкладати кошти у підприємства, влада в яких фактично належить домінуючій групі акціонерів. Така ситуація, що дістала у науковій літературі назву “дилеми інсайдерів” (insider’s dilemma), унеможливує становлення ефективних форм корпоративного контролю та призводить до зниження інвестиційної привабливості корпоративного сектору. Для подолання названої проблеми, зазначають О. Белянова та І. Розинський, інсайдери повинні відмовитися або від планів залучення інвестицій, або від безроздільності свого контролю [2, с. 255].

Водночас необхідно вказати, що українським вченим Ю. Уманцевим аналогічні моделі корпоративного контролю ототожнюються з моделями корпоративного управління:

- модель приватного підприємства
- модель колективної власності менеджерів
- модель концентрованого зовнішнього володіння
- модель розпорошеного володіння
- модель переважаючого державного контролю [23].

Наведене вище може свідчити про те, що автор не розмежовує поняття „корпоративне управління” і „корпоративний контроль”, що має негативні наслідки у корисності результатів його наукових досліджень.

Такі російські дослідники, як В. Голикова, Ю. Симачев, А. Яковлев дотримуються думки, що слід виділяти дві моделі корпоративного контролю з врахуванням різної ступені консолідації власності і різноманітності типів домінуючих акціонерів [5]. Відповідно автори виділяють модель приватного підприємства та модель концентрованого зовнішнього володіння.

На нашу думку, особливу увагу слід звернути на проблеми, що виникають у більшості країн при створенні моделей корпоративного контролю, серед яких можна виділити наступні:

- відносно нестабільна макроекономічна і політична ситуація;
- неблагополучний фінансовий стан великої кількості знову створених корпорацій;
- недостатньо розвинуте і відносно суперечливе законодавство в цілому;
- слабкість інфраструктури для забезпечення виконання корпоративного законодавства;
- домінування в економіці великих корпорацій і проблема монополізму;
- особлива роль менеджерів (директорів) в корпоративному контролі;

- нерозвинута система фінансових інститутів;
- проблема „прозорості” емітентів і ринків;
- відсутність зовнішнього контролю за менеджерами колишніх державних підприємств.

З огляду на вище розглянуте вважаємо, що модель корпоративного контролю повинна включати наступні елементи: розмежування повноважень органів контролю, ефективний контроль з боку спостережної ради за діяльністю виконавчого органу, захист законних прав та інтересів акціонерів, підзвітність посадових осіб, контроль за їх діяльністю, прозорість структури власності та контролю.

Щодо концепції реальних опціонів, то їй сьогодні відводиться ключова роль у сучасній методології оцінки вартості інвестицій, за допомогою якої можна суттєво знизити ризики великих інвестиційних проектів у корпораціях, а, отже, прийняти адекватні управлінські рішення. Даний метод стає все більш актуальним у зв'язку з динамічним, мінливим зовнішнім середовищем і розширенням гнучкості при прийнятті управлінських рішень.

На теперішній час проблемі використання реальних опціонів в корпоративному управлінні приділяється значна увага в роботах вітчизняних та зарубіжних учених. Така проблематика є темою досліджень Ф. Модільяні, М. Міллера, С. Мейсона, Г. Десмонда, Д. Сігела, Е. Шварца, В. Галасюк, М. Федотова, В. Ковальова, І. Яремко та інших. Однак, альтернативні методи оцінки вартості підприємства заслуговують на подальший науковий пошук.

Термін „опціон” (від англ. option) означає „повноваження, право або свобода вибору”. Як відомо, фінансовий опціон – це строковий контракт, що містить право (не зобов'язання) покупця купити/продати базовий актив у майбутньому, за ціною, погодженою у момент укладання такого контракту, в обмін на сплату продавцеві премії [20].

Теорія реальних опціонів розширює концепцію фінансових опціонів (зокрема, опціонів на купівлю або call-опціонів) і розповсюджує її дію на сферу економічного аналізу ефективності капіталовкладень в умовах невизначеності та оцінки корпоративних активів або цілих корпорацій [18]. Термін „реальний опціон” (англ. real option) уперше був введений у 1977 році визнаним авторитетом у сфері корпоративних фінансів Стюартом Майерсом.

На практиці реальні опціони однією з перших застосувала компанія Merck. Згодом їх почали використовуватися для управління інвестиційними проектами у корпораціях Intel та Bonduelle. Саме теорія реальних опціонів була основою для прийняття таких інвестиційних рішень, як: злиття Time Warner і AOL з метою

розширення дистрибуторської мережі за рахунок онлайнного середовища; рішення порталу Yahoo! щодо освоєння бізнесу інтернет-аукціонів; рішення e-Bay про придбання компаній Half.com и Butterfield & Butterfield [7, с. 9].

Під реальним опціоном розуміють право менеджера змінити розвиток інвестиційного проекту з метою підвищення його рентабельності при появі альтернатив цього розвитку, яке зникає через певний період часу [20]. Тобто, концепція реальних опціонів передбачає розгляд опціону у вигляді права вибору альтернативних управлінських рішень. Базовим активом реальних опціонів є грошові потоки від інвестицій або загалом від бізнесу [20]. Замість того, щоб аналізувати актив або проект як єдиний набір очікуваних грошових потоків, його розглядають у вигляді ряду комплексних опціонів, котрі у випадку реалізації породжують нові опціони або грошові потоки [3].

При здійсненні вибору між різними інвестиційними проектами ключовим фактором є гнучкість. Теорія реальних опціонів підтверджує, що гнучкість у процесі прийняття управлінських рішень має економічну цінність і намагається визначити її. Розглядаючи гнучкість, пов'язану з проектом, можна визначити два її види. Перший – внутрішній стосовно проекту, тобто можливість його модифікації при зміні майбутніх умов (розширення, переробка і навіть припинення діяльності). Інший вид гнучкості – зовнішній, котрий передбачає, що здійснення одного проекту може дозволити почати інший, самостійно нереалізований проект. Гнучкість, як правило, вимірюється якісними показниками. Метод реальних опціонів (ROV – real options valuation; ROA – real options analysis) дозволяє визначити її у кількісному виразі, тобто дати грошову оцінку гнучкості [20].

Література, присвячена тематиці реальних опціонів, містить дві основні тенденції. По-перше, твердження про те, що гнучкість завжди підвищує вартість будь-яких капітальних інвестицій. А по-друге, більш вигідною для компанії є ситуація, коли опціони відкриті. Причина у тому, що оскільки в цілях інвестування опціон можливий у певний момент часу в майбутньому, краще мати його у запасі, аніж реалізувати, тобто право власності на опціон оцінюється вище, ніж його реалізація [18].

При розробці концепції інвестиційного проекту можуть використовуватися різні види реальних опціонів:

– опціон росту передбачає додаткові можливості, які можуть з'явитися після початкових капіталовкладень. Наприклад, компанія – виробник мобільних телефонів придбає опціон росту, інвестуючи в науково-дослідні роботи. Ймовірно, що в майбутньому будуть

розроблені нові технології, що збільшить прибуток (або збереже його, якщо конкуренти проводять аналогічні дослідження) [7, с. 10];

– опціон на вибір часу передбачає можливість прийняття рішення не в умовах невизначеності, а в той час, коли підприємство матиме достовірну інформацію. Наприклад, таким опціоном є розробка технології для нової продукції з можливістю прийняття рішення про початок її виробництва після надходження інформації про потенційний попит на неї [3];

– опціон зміни масштабу – можливість збільшення або скорочення масштабів виробництва протягом життєвого циклу товару. Наприклад, при виробництві консервованих фруктів доцільно заморожувати надлишкові виробничі потужності у неврожайний рік [7, с. 11];

– опціон на відмову від реалізації проекту – можливість відмовитись від нерентабельного проекту. Наприклад, якщо високорентабельний проект є дуже ризиковим, то обладнання для його реалізації можна взяти в лізинг з можливістю розірвати контракт, якщо продукція не користуватиметься попитом [3].

Особливо актуальним є використання методу ROA для оцінки стратегічних проектів. Компанія завжди називає стратегічним рішення, якщо проект, який вона прагне прийняти, має від'ємне значення чистої приведеної вартості (next present value – NPV) [7, с. 11].

Традиційний аналіз інвестиційних проектів (метод дисконтованих грошових потоків DCF) має ряд серйозних з точки зору оцінки інвестиційного проекту недоліків. Він передбачає пасивне володіння реальними активами, тобто виконання шаблонних дій, закладених на початковій стадії проекту, ігноруючи гнучкість управління, і не враховує синергетичних ефектів, які виникають [20]. DCF – аналіз не враховує гнучкість управління. Ще одним компонентом вартості, який зазвичай ігнорується при використанні даного підходу, є вартість накопичених у ході наукових досліджень знань (про можливий обсяг і частку ринку, про імовірності коливання ринкової кон'юнктури тощо).

В рамках аналізу методом DCF зростання невизначеності приводить до зниження ефективності проекту (зменшення чистої приведеної вартості). При застосуванні ж методу ROA зростання невизначеності, навпаки, дозволяє менеджеру приймати більш гнучкі рішення в майбутньому і відкриває можливості для підвищення ефективності проекту [7, с. 10].

Щоб отримати уявлення про те, яку вартість реальних опціонів ринок приписує конкретній компанії, спочатку необхідно розрахувати вартість бізнесу на основі дисконтованого грошового потоку.

Отриманий результат порівнюється з ринковою ціною. Чим більшою є величина розриву між ринковою ціною та дискontованим грошовим потоком, тим дорожче оцінюються ринком реальні опціони, що знаходяться у розпорядженні компанії [20].

Теоретично вартість інвестицій з опціоном можна поділити на дві складові: вартість інвестицій без будь-яких альтернативних варіантів та вартість опціону. Вартість інвестицій визначається на основі DCF-аналізу [5]. Оскільки на практиці фахівці зіткнулися з неможливістю торгівлі реальними опціонами на біржі, вартість реального опціону розраховується за допомогою адаптованих моделей оцінки фінансових опціонів (модель Блека-Шоулза, біноміальна модель) [20].

Таким чином, включення до DCF-аналізу опціонного ціноутворення дозволяє враховувати вартість альтернативних інвестиційних можливостей. Фокусування на оцінці гнучкості служить адекватним критерієм оцінки у процесі реалізації тих проектів, котрі виглядають невигідними з економічної точки зору. Вартість управлінських альтернатив можна визначити за допомогою моделі оцінки опціонної премії Блека-Шоулза (за розрахунок її вартості вчених у 1997 році було відзначено Нобелівською премією) [20].

Модель Блека-Шоулза ґрунтується на наступних основних припущеннях:

- оцінюваний актив є ліквідним і торгується на ринку;
- волатильність не змінюється з часом (немає різких коливань у ціні активу);
- опціон європейський, тобто не може бути реалізованим до строку його виконання [7, с. 11].

Формула Блека-Шоулза для визначення вартості європейського опціону call представлена наступною функцією [17]:

$$C = S * N(d_1) - E * e^{-rt} * N(d_2) \quad (1)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{E}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) * t}{\sigma * \sqrt{t}} \quad (2)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma * \sqrt{t} \quad (3)$$

де С – ціна опціону call;

S – курс акцій (приведена вартість грошових потоків тієї інвестиційної можливості, яку компанія отримає у результаті виконання інвестиційного проекту);

E – ціна виконання опціону (приведена вартість інвестицій на виконання проекту або ліквідаційна вартість у разі відмови від проекту);

r – безризикова процентна ставка;

t – проміжок часу до строку погашення опціону або до наступної точки прийняття рішення;

σ – стандартне відхилення, тобто „мінливість ціни активу” (ринково оцінений ризик);

\ln – натуральний логарифм;

e – основа натурального логарифму, експонента ($e = 2,71828$);

$N(d)$ – імовірність того, що значення нормального інтегрального розподілу змінної менше за d [28, с. 61].

З даної формули випливає, що ціна реального опціону тим вище, чим вище приведена вартість грошових потоків (S); нижче інвестиційні витрати (E); більший термін до закінчення строку дії опціону (t); більший ризик (r) [7, с. 12].

Формулу для визначення вартості опціону на продаж (put-опціон) можна представити наступним чином [28, с. 62]:

$$P = S * N((d_1) - 1) + E * e^{-rt} * (1 - N(d_2)) \quad (4)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{E}\right) + \left(r - d + \frac{\sigma^2}{2}\right) * t}{\sigma * \sqrt{t}} \quad (5)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma * \sqrt{t} \quad (6)$$

У західних країнах у традиційному DCF-аналізі всі грошові потоки дисконтуються за ставкою 12%, у той час як у моделі Блека-Шоулза витрати на наукові дослідження та на запуск проекту дисконтуються по безризиковій ставці (6%), оскільки останні не пов'язані з ризиком, і тому відсутня необхідність дисконтувати їх за більшою ставкою.

Реальні європейські опціони, для оцінки яких використовується вищевказана модель, зустрічаються вкрай рідко і, зазвичай, формуються з метою врегулювання фінансових та бухгалтерських аспектів, ніж для використання в комерційних цілях [18]. Проте можна легко довести, що дострокова реалізація американського опціону на купівлю акцій, по яких не виплачуються дивіденди, є недоцільною. Тобто, використання моделі Блека-Шоулза для оцінки даного виду опціонів є допустимим. Крім цього, не можна використати модель Блека-Шоулза для оцінки американського опціону на акції, що приносять дивіденди, оскільки за наявності відносно високих дивідендів дострокова реалізація таких опціонів є виправданою [18].

За умови, що розмір дивідендних виплат є відомим, у даному випадку можна застосувати біноміальну модель.

Біноміальна модель дозволяє отримати більш точні результати, але вимагає більше розрахунків особливо при великій кількості дат прийняття рішень. Модель базується на припущенні, що прийняття одного рішення може мати два варіанти результату: гірший і кращий [7, с. 12]. Сутність моделі полягає в тому, що для кожного рішення визначається ймовірність настання кращого і гіршого результатів, а потім розраховується чиста приведена вартість при кожному результаті. Алгоритм застосування біноміальної моделі ілюструє дерево рішень (рис. 1) [1].

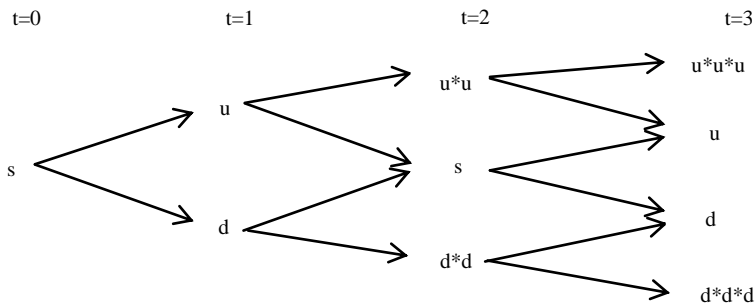


Рис. 1. Дерево альтернатив (трирівнева біноміальна модель)

Розрахунок значень u , d здійснюється за наступними формулами [7, с. 12]:

$$u = e \left(\sigma + \left(r - \frac{1}{t} - \frac{\sigma^2}{2} \right) \right) \quad (7)$$

$$d = e \left(-\sigma + \left(r - \frac{1}{t} - \frac{\sigma^2}{2} \right) \right) \quad (8)$$

Недолік біноміальної моделі у тому, що, оцінюючи гнучкість, вона не враховує ризик [20]. Крім того, при використанні даної моделі можуть виникнути труднощі з оцінкою ймовірності позитивного і негативного розвитку подій, а також з визначенням відносного зростання і зниження вартості в кожному часовому інтервалі [7, с. 12]. При великій кількості дат прийняття рішень на протязі року оцінка

вартості реальних опціонів за допомогою біноміального методу буде близькою до значення, отриманого в результаті використання моделі Блека-Шоулза [3].

Реальні опціони, подібні до американського опціону на акції, що приносять дивіденди зазвичай зустрічаються найчастіше, оскільки їх реалізація можлива у будь-який момент часу і такі проекти генерують проміжні грошові потоки, аналогічні дивідендним виплатам [18]. На практиці застосування методу реальних опціонів є вкрай складним, але можливим. Найяскравішим прикладом використання даної концепції (у сфері інформаційних технологій) вважається її впровадження Amazon.com (американська корпорація, одна з найбільших у світі серед компаній, що займаються реалізацією товарів і послуг через Інтернет). Аналітик Credit Suisse First Boston Майкл Мобуссін назвав її „шведським столом з опціонів” та виділив чотири способи, що допомогли компанії збільшити її вартість за рахунок реальних опціонів. По-перше, Amazon.com використала опціони на диверсифікацію, використовуючи свої позиції на ключових ринках для запуску схожих проектів. По-друге – скористалась опціонами на збільшення масштабу за рахунок розширення дистрибутивної мережі. По-третє, завдяки маркетинговим надбанням, що можуть стати базою для створення вартості у майбутньому, фірма отримала опціони на навчання. І, нарешті, Amazon.com інвестувала засоби у ряд молодих перспективних компаній, що мають високу вартість, також оцінену методом реальних опціонів [18].

Використання моделей фінансового опціонного ціноутворення для оцінки реальних опціонів має певні застереження:

- в умовах ефективного ринку оцінка будь-яких опціонів компанії має відобразитися на курсі акцій будь-якої компанії, що котирується на ринку (якщо при аналізі використовуються дані про аналогічні компанії з такими ж опціонами, то вартість таких опціонів буде закладена й в оцінку бета-коефіцієнта або коефіцієнта „ціна – дохід”) [18];

- ціна активу має бути неперервною (одне з обмежень моделі Блека-Шоулза). У разі порушення даного застереження, що є справедливим для багатьох реальних опціонів, модель буде недооцінювати їх вартість [17];

- теоретично середньоквадратичне відхилення (σ) є відомим і незмінним протягом строку життя опціону, проте на практиці у випадку з довгостроковими опціонами існує висока ймовірність того, що σ зміниться [17];

– оцінка опціонів передбачає, що ціна їх виконання є задалегідь достовірно відомою величиною, хоча на практиці її визначення є проблемним (досліджено спеціалістами Манчестерського університету Джаглом та Хауеллом і означає, що керівники вищої ланки схильні регулярно та необгрунтовано завищувати вартість опціонів на зростання, представлених у вигляді моделі фінансових опціонів Блека-Шоулза) [18];

– моделі засновані на припущенні, що опціон виконується миттєво, проте це не завжди справедливо для реальних опціонів (наприклад, виконання опціону може включати будівництво заводу або розробку нафтової свердловини) [17].

Компанія створює акціонерну вартість шляхом виявлення, управління та реалізації реальних опціонів, пов'язаних з її інвестиційним портфелем. Концепцію реальних опціонів можна розглядати як проблему оптимізації в умовах невизначеності, характерної для реального активу, з урахуванням наявних можливостей (опціонів). Використання методу реальних опціонів дозволяє перейти від ретельної оцінки активів та необхідності складання правильних прогнозів для управління до точного визначення потенційних реакцій на ряд можливих майбутніх умов. Реальні опціони дають змогу оцінити вартість гнучкості управління у процесі прийняття рішень у відповідь на неочікувані ринкові зміни. Аналіз реальних опціонів є особливо корисним при оцінці вартості нематеріальних активів, котрі знаходяться на стадії розробки та комерційну життєздатність яких неможливо довести.

Отже, на основі дослідження можна зробити висновок, що моделлю корпоративного контролю можна вважати розроблену конструкцію, що відображає ефективний розподіл контролю в акціонерному товаристві між власниками і менеджерами. Значення проведеного дослідження полягає в тому, що розглянуто існуючі моделі корпоративного контролю в акціонерних товариствах у вітчизняній та зарубіжній практиці. Зокрема, встановлено, що питанням моделей корпоративного контролю присвячено зовсім не багато праць вітчизняних і зарубіжних авторів. Українські дослідники виділяють акціонерні, управлінські та змішані моделі корпоративного контролю. Натомість ряд російських авторів вважають за доцільне виділяти наступні чотири моделі корпоративного контролю: модель приватного підприємства, модель колективної власності менеджерів, модель концентрованого зовнішнього володіння та модель розпорошеного володіння. Розглянуті моделі не є єдиними і

підприємство може формувати свої моделі корпоративного контролю з урахуванням власних особливостей організаційної структури.

Щодо методу реальних опціонів, то він дає змогу корпоративному керівництву використати невизначеність на свою користь, а також обмежити ризик зниження курсової вартості акцій компанії. Проте оцінка бізнесу у сучасному світі проходить у несприятливих умовах дефіциту часу та інших ресурсів. За таких обставин головною перевагою обраної методології є не її теоретична чіткість, докладність та концептуальна досконалість, що притаманне теорії реальних опціонів, а, насамперед, її ефективність.

Використання реальних опціонів у процесі прийняття інвестиційних рішень на українських підприємствах є проблемним передусім через те, що фінансові менеджери не володіють цими методами. Крім того, дана концепція наразі не має усталеного категорійного апарату та розроблених методологічних підходів.

Список використаної літератури:

1. Батороев К.Б. Аналогии и модели в познании / К.Б. Батороев – Новосибирск: Наука, 1981. – 320 с.

2. Белянова Е., Розинский И. Эволюция коммерческой банковской деятельности в России и ее влияние на корпоративное управление // Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков / Под редакцией Масахико Аоки и Хьюнг Ки Кима; научная редакция перевода и вступительная статья В.С. Катькало и А.Н. Клепача; пер. с англ. – СПб.: Лениздат, 1997. – 558 с.

3. Брусланова Н. Оценка инвестиционных проектов методом реальных опционов / Н. Брусланова // Финансы: стратегия и тактика. – 2004. – №7. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.fd.ru/reader.htm?id=10485>

4. Высоцкая Т.Р. Метод реальных опционов в оценке стоимости инвестиционных проектов / Т.Р. Высоцкая // Проблемы современной экономики. – 2006. – №1/2. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=21442>

5. Голикова В. Инсайдеры, аутсайдеры и особенности корпоративного управления в России / В. Голикова, Ю. Симачев, А. Яковлев // Альманах Ассоциации независимых центров экономического анализа. – 2004. – Выпуск 5.

6. Грибова Ю.Н. Модели корпоративного управления и контроля и особенности их применения в условиях активизации интеграционных процессов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: journal-aael.intelbi.ru/main/.../Ю.Н.-Грибова.pdf.

7. Гриценко Л.Л. Обгрунтування доцільності використання реальних опціонів при управлінні інвестиційними проектами / Л.Л. Гриценко, А.А. Губар // Економіка, фінанси, право. – 2010. – №2. – С. 9-13. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Efp/2010_2/Gubar_gricenko.pdf

8. Губин Е.П. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практическое пособие / Е.П. Губин. – М.: Юристъ, 1999. – 248 с.

9. Дєєва Н.Е. Структура корпоративного контролю / Н.Е. Дєєва, Н.С. Михайлова // Наукові праці ДонНТУ. Серія економічна. – 2011. – Випуск 39-2. – С. 44–49.

10. Дєєва Н.Е., Михайлова Н.С. Сутність корпоративного контролю та передумови його виникнення / Н.Е. Дєєва, Н.С. Михайлова // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuu.gov.ua/portal/soc_gum/.../Deeva.pdf.

11. Долгопятова Т.Г. Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического анализа) / Т.Г. Долгопятова // Мир России. – 2001. – Т. 10.3. – С. 121–137.

12. Зайцева Т.Г. Організаційно-економічний механізм розподілу та реалізації корпоративного контролю в акціонерних товариствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.00.04. – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Т.Г. Зайцева. – Харків, 2008. – 24 с.

13. Кортунов Г.Г. Развитие фондового рынка как инструмент повышения инвестиционной привлекательности Украины // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuu.gov.ua/portal/soc_gum/.../433.pdf.

14. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996. – 544 с.

15. Назарова Г.В. Організаційно-структурна розбудова підприємства в системі корпоративного управління: Дисертація на здобуття наукового ступеню доктора економічних наук за спеціальністю 08.06.01. – економіка, організація і управління підприємствами. – Харківський національний економічний університет, Харків, 2005.

16. Переверзєв О.М. Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04. – господарське право, господарсько-процесуальне право / О.М. Переверзєв. – Донецьк, 2004. – 25 с.

17. Реальный опцион. – [Электронний ресурс] – Режим доступа: http://ru.wikipedia.org/wiki/Реальный_опцион

18. Рош Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.cfin.ru/appraisal/business/methods/ro_criticism.shtml

19. Сірко А.В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики: Моногр. – К.: Імекс, 2004. – 413 с.

20. Сохацька О. Використання реальних опціонів у корпоративному управлінні / О. Сохацька, Н. Расевич // Наукові записки. – 2005. – №14. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.library.tane.edu.ua/images/nauk_vydannya/u5yVnN.pdf

21. Супрун Н.А. Інституційні детермінанти становлення вітчизняної моделі корпоративного управління // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?option=1&iid=73>.

22. Україна у цифрах у 2015 році / Статистичний збірник. – Київ, 2016. – 240 с.

23. Уманців Ю. Формування української моделі корпоративного управління // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.spfu.gov.ua/ukr/journal/.../4_10_15.pdf.

24. Чаус В.М. Соціально-психологічні наслідки розподілу прав власності в акціонерних товариствах та формування ефективного власника [Текст] / В.М. Чаус // Науковий вісник НЛТУ. – 2004. – Вип. 14.7. – С. 367–372.

25. Черпак А.Є. Розвиток корпоративного контролю в умовах трансформаційної економіки: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 / А.Є. Черпак; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2006. – 19 с.

26. Шарапов О.Д. Навч. посібник. / О.Д. Шарапов, В.Д. Дербенцев, Д.Є. Семьонов. – К.: КНЕУ, 2004. – 231 с.

27. Шигун М.М. Економічне моделювання: понятійно-функціональний зріз / М.М. Шигун // Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. – 2007. – № 2(40). – С. 228–234.

28. Шкварчук Л.О. Оцінка вартості підприємства на основі методу реальних опціонів / Л.О. Шкварчук, І.В. Кухарук // Вісник Університету банківської справи Національного банку України – 2010. – №1. – С. 59–63. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUbsNbU/2010_1/VUBSNBU7_p59-p63.pdf

1.4. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики на підприємстві та недружнє поглинання організацій

У сучасних умовах становлення та напрацювання інституційних засад власної моделі корпоративного управління дивідендна політика набуває все більшого значення. Вона впливає на інвестиційну привабливість компанії, курс акцій, а отже, вартість бізнесу в цілому. Разом з цим, дивідендна політика стає складовою корпоративної стратегії розвитку бізнесу, адже сприяє формуванню позитивного іміджу серед усіх учасників корпоративних відносин та забезпечує впевненість в майбутньому серед наявних та потенційних інвесторів. Саме тому дослідження теоретичних та прикладних аспектів дивідендної політики компанії, на теперішній час, є актуальним питанням наукового пошуку.

Так, значні наукові результати можна спостерігати у працях зарубіжних та вітчизняних науковців, зокрема І. Бланка, Ф. Модільяні, М. Міллера, М.Гордона, Г. Кірейцева, Л. Коваленко, В. Ковальова, Дж. Лінтнера, Р. Літценбергера, А. Поддєрьогіна, Л. Ремньової, В. Савчука, В. Суторміної та ін., які на високому науковому рівні розкривають теоретичні та практичні засади дивідендної політики.

Метою наукового пошуку є дослідження теоретичних аспектів формування дивідендної політики, виявлення проблем, що мають найбільш впливові наслідки на формування дивідендної політики українських підприємств, а також актуалізація головних проблем недружніх поглинань в Україні та розкриття їх змісту.

Дивідендну політику підприємства вчені розглядають як у вузькому, так і у широкому розумінні. У законодавчому аспекті вона є складовою загальної політики управління прибутком, тобто елемент прийняття окремих тактичних рішень [2]. У більш широкому трактуванні під дивідендною політикою розуміють принципи та методи визначення частки прибутку, сплачуваної власнику капіталу, відповідно до його внеску у загальному обсязі власного капіталу підприємства [22].

Основною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім зростанням вартості акціонерного товариства за рахунок капіталізації прибутку, тобто вкладенням його в подальшу діяльність. Тому слід визнати оптимальною таку дивідендну політику, що за існуючих об'єктивних обмежень забезпечує баланс між поточними виплатами дивідендів та зростанням вартості бізнесу у

майбутньому (для акціонерних товариств це максимізація вартості акцій) [21, с. 217].

До основних завдань, які слід вирішити в ході формування та реалізації дивідендної політики, слід віднести [20, с. 325]:

- виявлення основних факторів, які впливають на прийняття рішення щодо виплати дивідендів чи реінвестування прибутку;

- визначення оптимального співвідношення між розподілим і тезаврованим прибутком;

- оцінку впливу рішення щодо порядку розподілу чистого прибутку на ринкову вартість корпоративних прав підприємства та його інвестиційну привабливість;

- визначення оптимальної для підприємства величини статутного і власного капіталу;

- узгодження стратегії виплати дивідендів із податковим законодавством;

- вибір найприйнятнішого методу та форми нарахування і виплати дивідендів;

- оцінку впливу дивідендної політики на вирішення конфлікту інтересів між власниками, кредиторами та керівництвом підприємства.

Основні принципи, на яких має базуватись дивідендна політика компанії, полягають у наступному [19, С. 139]:

- прозорість (визначення та розкриття інформації щодо обов'язків та відповідальності сторін, що приймають участь у реалізації дивідендної політики, в тому числі порядку та умов прийняття рішення щодо виплати та розміру дивідендів);

- своєчасність (встановлення часових меж при здійсненні дивідендних виплат);

- обґрунтованість (рішення щодо виплат та розміру дивідендів може бути прийняте лише у випадку досягнення компанією позитивного фінансового результату з урахуванням планів розвитку компанії та її інвестиційної програми);

- справедливість (забезпечення рівних прав акціонерів на отримання інформації щодо рішень, які приймаються, про виплати, розмір та порядок виплати дивідендів);

- послідовність (суворе виконання процедур та принципів дивідендної політики);

- розвиток (постійне удосконалення в межах покращення процедур корпоративного управління та перегляд її положень у зв'язку із зміною стратегічних цілей компанії);

- стійкість (прагнення компанії до забезпечення стабільного рівня дивідендних виплат).

Формування ефективної дивідендної політики корпорації у світовій практиці пов'язано із значною кількістю труднощів. Корпорація – це договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників. Однак, корпорація – це не лише суб'єкт господарювання, а й складний соціальний інститут, функціонування якого потребує насамперед узгодження й компромісу внутрішніх економічних інтересів. Однак, вирішення цієї проблеми може свідомо спотворюватись, оскільки вище керівництво корпорації, користуючись інформаційною асиметрією, спроможне вдаватися до опортуністичних дій: маніпулювати свідомістю акціонерного загалу та нав'язувати йому свої “правила гри”, зачіпаючи, звичайно ж, і питання виплати та розміру дивідендів.

Світовий досвід корпоративного розвитку засвідчує, що основними чинниками формування дивідендної політики є: прибутковість діяльності корпорації; потреба в інвестиціях; структура власності, зокрема частка інсайдерів і аутсайдерів; статутні вимоги щодо особливостей дивідендної політики; режим оподаткування дивідендів тощо. Загалом проблема дивідендів кожною корпорацією розв'язується шляхом вибору оптимального для даного моменту її життєвого циклу співвідношення між реінвестованою та дивідендною частками чистого прибутку. При цьому, як показує корпоративна практика, вибір типу моделі дивідендної політики в кожному конкретному випадку ґрунтується зазвичай на одному з таких принципів: повної капіталізації чистого прибутку; залишковості; фіксованої частки чи розміру дивідендного фонду в чистому прибутку; постійного росту дивідендів; стабільності виплати дивідендів [22].

Прикметним є те, що кожна з типових моделей дивідендної політики має достатню аргументацію, себто свої як сильні, так і слабкі сторони. Утім це аж ніяк не дає підстав ні для шаблонного, ні довільного вибору типу дивідендної політики. У кожному випадку потрібен раціональний, виважений підхід з обов'язковим урахуванням ряду факторів стосовно реального стану корпорації і її місця на ринку.

При формуванні дивідендної політики конкретного підприємства потрібно враховувати пріоритети фінансової стратегії, умови його діяльності, склад інвесторів та їх пріоритети в отриманні доходу, можливість розміщення повторних емісій акцій, податкові наслідки, доходність альтернативних вкладень капіталу, структуру та вартість капіталу. Так, усі фактори, що впливають на формування дивідендної політики прийнято поділяти на такі чотири групи [10]:

– фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства. До них належать: стадія життєвого циклу підприємства; необхідність розширення ним своїх інвестиційних програм; ступінь готовності окремих інвестиційних проектів з високим рівнем ефективності; можливість впливу на інтенсивність інвестиційного процесу;

– фактори, що характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел. У цій групі факторів основними є: достатність резервів власних фінансових ресурсів, сформованих у попередньому періоді; вартість залучення додаткового акціонерного капіталу; вартість залучення додаткового позикового капіталу; доступність позикових коштів на фінансовому ринку; складність залучення позикових коштів у зв'язку з низьким рівнем платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;

– фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями. До них належать: рівень оподаткування дивідендів; рівень оподаткування прибутку підприємства; досягнутий ефект фінансового важеля, зумовлений його диференціалом; фактичний обсяг прибутку та рівень рентабельності власного капіталу;

– інші фактори. У їх складі можуть бути виокремлені: кон'юнктурний цикл; рівень дивідендних виплат підприємствами-конкурентами; невідкладність платежів за раніше отриманими кредитами; можливість втрати контролю над управлінням підприємством (низький рівень дивідендів може призвести до істотного зниження ринкової вартості акцій і їх масового «скидання» акціонерами, що збільшує ризик фінансового захоплення підприємства конкурентами).

Оцінка цих факторів дозволяє визначити передумови формування оптимальної дивідендної політики, обґрунтувати її вибір на перспективу. Логіка етапів формування дивідендної політики може бути наступною (рис. 1).

Однак, як показує аналіз світової фінансової практики корпорацій, не існує ідеальної дивідендної політики й, цілком очевидно, що й бути не може. Вибір і реалізація її конкретного типу завжди визначаються багатьма факторами економічного, правового, соціального, психологічного, адміністративного характеру. Утім це й зрозуміло, адже ефективність цієї політики має сенс тільки в контексті реалізації загальноекономічної стратегії розвитку конкретної корпорації, врахування реальної стадії життєвого циклу компанії. В практиці фінансового менеджменту застосовують 3 типи дивідендної політики – консервативну, компромісну або помірковану та агресивну.

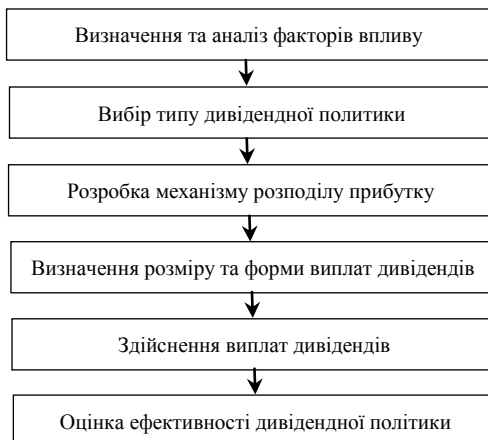


Рис. 1. Етапи формування дивідендної політики

Джерело: узагальнено автором.

Консервативний тип дивідендної політики передбачає залишковий метод або припинення дивідендних виплат. Якщо у світовій практиці цей метод застосовується підприємствами на ранніх стадіях життєвого циклу та пов'язаний, як правило, з високою інвестиційною активністю, то в Україні він розповсюджений через фінансову нестабільність, низьку рентабельність та платоспроможність. Він дозволяє мінімізувати ризик зниження фінансової стійкості через недостатні темпи приросту власного капіталу.

За поміркованої політики характерна стабільна виплата дивідендів, яка має слабкий зв'язок з фінансовими результатами, що може негативно вплинути на інвестиційну діяльність підприємства в період несприятливої кон'юнктури та зменшенні обсягів чистого прибутку. За цього типу дивідендної політики може застосовуватися надбавка до мінімального стабільного розміру дивідендів у періоди фінансової стабільності.

Підприємство повинно аналізувати та коригувати щорічно власну дивідендну політику, спираючись на тенденції за останні 3 роки діяльності. Показниками для аналізу при цьому можуть бути: показники рентабельності капіталу, середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового важеля. Рішення про виплату дивідендів приймаються в разі дотримання наступних умов: власний капітал складає більше 50%, рентабельність капіталу перевищує середньозважену вартість капіталу при позитивному ефекті фінансового важеля.

Серед існуючих підходів до аналізу ефективності формування дивідендної політики можна виділити аналіз загального обсягу, складу та рівня дивідендних виплат, предметом якого виступають загальний обсяг фонду виплати дивідендів та його динаміка; структура фонду виплати дивідендів, якщо підприємство є емітентом різного виду акцій; рівень дивідендних виплат по відношенню до загальної суми прибутку, доходів, статутного капіталу; дивіденди на одну акцію тощо. З використанням такого підходу можливо проаналізувати динаміку дивідендних виплат за певний період часу та виявити, яку частину прибутку АТ направляє до фонду виплати дивідендів, зробити висновки щодо типу дивідендної політики АТ та прогнози на майбутнє стосовно абсолютної величини та рівня дивідендних виплат, проте, важко визначити достатність дивідендних виплат для реалізації економічних інтересів акціонерів. Аналіз достатності дивідендних виплат може бути здійснений шляхом порівняння фактично виплачених дивідендів з чистим доходом акціонера, який міг бути отриманий при реалізації альтернативних можливостей інвестування акціонерного капіталу (зберігання коштів на депозитному рахунку в банку, придбання цінних паперів інших емітентів тощо) [9]. Порівняння розміру дивідендних виплат з альтернативними можливостями отримання доходу може слугувати ступенем задоволення акціонерів дивідендною політикою підприємства. Поєднання обох підходів вимальовує загальну картину принципів реалізації підприємством дивідендної політики, проте не враховує визначення її відповідності інтересам акціонерів [3].

Для підприємств, які демонструють стабільні темпи економічного зростання, можна обирати компромісну (помірковану) дивідендну політику, для прибуткових підприємств, але з нестабільними розмірами прибутку, обирається залишкова політика, для збиткових підприємств з від'ємним значенням ефекту фінансового важеля необхідно відмовитись від виплати дивідендів взагалі. На дивідендну політику буде впливати склад інвесторів. Для стратегічного інвестора – юридичної особи перевагу слід надавати виплатам дивідендів акціями.

Для стабільно працюючих підприємств також доцільно застосовувати виплату дивідендів акціями, сприяючи тим самим капіталізації нерозподіленого прибутку та збільшуючи частку акціонерного капіталу в структурі власного.

Перевага такої форми для інвестора полягає в одержанні податкових пільг в разі, якщо такі виплати не змінюють структуру акціонерної власності. Таку ж форму виплати дивідендів слід

застосовувати при необхідності збереження базової чи оптимальної структури капіталу, при цьому частка власного капіталу залишиться без змін, зміниться лише структура власного капіталу. Якщо потрібно зменшити частку власного капіталу дивіденди сплачують в грошовій формі.

Аналіз ефективності формування дивідендної політики АТ не може обмежуватися дослідженням величини та рівня дивідендних виплат, а має розглядати можливості інвесторів щодо отримання доходів як в поточний момент, так і складання прогнозів на перспективу, об'єктивність дивідендної політики та її відповідність інтересам акціонерів.

При визначенні проблем формування дивідендної політики вітчизняних підприємств слід враховувати, що затвердження дивідендної політики українських підприємств здійснюється самими акціонерами, у той час, як у західних країнах дивідендна політика корпорацій визначається тільки менеджерами. Але оптимальне рішення повинно знаходитись посередині. Тому пропонується при визначенні дивідендної політики орієнтуватися на взаємодію інтересів акціонерів та менеджерів компанії, а саме побудувати модель агентських відносин, відповідно до якої дивідендна політика підприємства формується внаслідок взаємодії інтересів інсайдерів та аутсайдерів підприємства.

При цьому у фінансовій літературі визначається два підходи до формування дивідендної політики підприємства на підставі теорії агентських відносин:

- через легальні механізми захисту інтересів акціонерів – чим вищий рівень захисту прав акціонерів, тим більші дивіденди вони отримують;

- у разі відсутності легальних механізмів захисту прав підприємство за рахунок дивідендних виплат формує позитивний імідж у акціонерів із метою спрощення подальшого власного фінансування [23, с. 232].

Суттєвим недоліком ринку акцій України є те, що він не виконує своєї основної функції – залучення капіталів компаніями. За відсутності умов для проведення IPO в місцевих умовах, вітчизняні підприємства йдуть на пошуки капіталу на іноземні фондові майданчики, де вони вбачають наявність більших стратегічних можливостей [3].

Так, у звітному році на Варшавській і Лондонській біржах відбулося первинне розміщення акцій п'яти, а вторинне – двох українських компаній, переважна більшість з яких відносяться до

агросектору. 2015 рік також яскраво продемонстрував, що наразі великі підприємства, акції котрих перебувають у лістингу та активно торгуються на УБ чи ПФТС, майже не зацікавлені в розміщенні своїх цінних паперів на біржі, адже деякі представники металургійної та енергетичної галузей вилучали власні акції з обігу, суттєво зменшуючи невисокі навіть за українськими мірками рівні free-float.

Також абсолютно очевидно, що до цих пір майже вся ліквідність інвесторів концентрується на невеликій групі емітентів, залишаючи поза увагою низку потужних секторів, таких як енергодистрибуція, енергетичне машинобудування, харчова, фармацевтична, електротехнічна, суднобудівна та інші галузі промисловості.

Так, як свідчать дані Фонду державного майна у 2016 році Фонд забезпечив перерахування дивідендів на державну частку в акціонерних товариствах у сумі 1,243 млрд. грн. Дивіденди нараховувались за результатами діяльності товариств у 2015 році. Для порівняння – у 2015 році за результатами діяльності у 2014 надійшло 384 млн. грн. дивідендів. Надходження дивідендів у 2016 році перевищило показники 2015 у 3,23 рази. У ТОП найбільших платників дивідендів входять ВАТ «Турбоатом», ПАТ «Одеський припортовий завод», ПАТ «Запорізький титано-магнієвий комбінат», ПАТ «Хмельницькобленерго», АК «Харківобленерго», ПАТ «Центр-енерго», ПАТ «Сумиобленерго», ВАТ «Запоріжжяобленерго», ПрАТ «Президент-Готель», ПАТ «Черкасиобленерго» [11].

Протягом квітня 2016 року господарськими товариствами, що перебувають в сфері управління Фонду державного майна, прийнято рішення про нарахування дивідендів на корпоративні права держави в розмірі 9 997,035 тис. грн. Про це повідомляється в Інформації про роботу Фонду державного майна України та хід виконання Державної програми приватизації у квітні 2016 року [12].

В Україні дивідендна політика підприємств державного сектору кореспондується виключно з фіскальною політикою держави, тоді як роль інших факторів є другорядною. Приватні ж корпорації використовують переважно «залишковий» принцип виплати дивідендів, коли на обсяг і частоту виплат впливає не тільки потреба у внутрішніх інвестиційних ресурсах, а й інтереси мажоритарних акціонерів в отриманні доходів, не пов'язаних з розподілом прибутку. Вплив фондового ринку на дивідендну політику акціонерних товариств є вкрай незначним та обмеженим у часі, як і вплив дивідендів на поведінку ринкових цін на акції.

Слід визнати, що існуючий на даний час в Україні підхід до дивідендів підприємств державного сектору економіки виключно як

джерела наповнення державної казни, себе не виправдовує. Ігнорування ролі та місця чистого прибутку підприємства в структурі джерел фінансування несе в собі ряд потенційних загроз.

Фактично, підприємства державного сектору, які і так мають обмежений доступ до зовнішнього фінансування, втрачають частину можливостей у власній фінансовій політиці [18, с. 60].

Дивідендна політика сьгоднішніх акціонерних товариств базується на інших принципах ніж у розвинутих країнах. В основній частці українських акціонерних підприємств, взагалі, не прийнято виплачувати дивіденди. Так, за даними ДКЦПФР України, протягом останніх років про виплату дивідендів оголошували не більше 5-8% формально публічних і близько 10% приватних акціонерних товариств, причому лише з тих, що виявилися законослухняними й оприлюднили свої звіти. При цьому більшість вітчизняних компаній використовувє залишковий принцип формування фонду дивідендів, оскільки він найбільш простий, найменш ризиковий та не вимагає пояснень перед акціонерами [15].

Крім цього, локальність та мізерність виплат дивідендів пояснюється не тільки і навіть не стільки збитковою або низькорентабельною діяльністю багатьох товариств, скільки відвертим нехтуванням правами й законними інтересами акціонерів [17]. Таке ставлення до акціонерів пояснюється основним чином неринковою природою утворення українських акціонерних товариств, які мають особливий склад акціонерів: частково це працівники акціонерних товариств, але більшість акцій розпорошено між великою кількістю міноритаріїв. Більше того, як показує практика, навіть інвестора, котрий придбав акції на ринку, часто сприймають вороже, мовляв, він же нічого не зробив для підприємства й тому хай би не заважав працювати [6].

Тому, у розвинених ринкових економіках вплив на інвестиційні якості власних акцій є одним із ключових завдань власників і менеджерів підприємств. Висока вартість акцій свідчить про компетентність менеджменту, привабливість та перспективність бізнесу компанії, що, своєю чергою, дає змогу полегшити доступ компанії до ринків капіталу, на оптимальних умовах залучати засоби для розширення діяльності й освоєння нових ринків збуту. Для того, щоб розміщення акцій українських компаній на закордонних фондових ринках було ефективним і прибутковим, керівництву компанії потрібно приділяти першочергову увагу ринковим параметрам акцій, якими торгують.

До методів впливу на інвестиційну привабливість акцій належать:

- 1) здійснення комплексу заходів щодо поліпшення фінансового стану компанії-емітента;
- 2) оптимізація дивідендної політики;
- 3) вплив на ринкові параметри акцій (вартісні характеристики за абсолютним значенням, спред (різниця) між покупкою й продажем, обсяги угод, ліквідність тощо);
- 4) поліпшення інвестиційних якостей акцій за допомогою максимізації обсягу прав, які надаються акціонераві, і неухильне дотримання цих прав;
- 5) розкриття інформації про стан, діяльність і плани емітента, що дає змогу інвесторам адекватно оцінити інвестиційні якості акцій.

Стратегія управління інвестиційною привабливістю акцій у будь-якому разі повинна передбачати використання всіх перерахованих вище елементів. Використовуючи наведені механізми, можна побудувати комплексну стратегію керування привабливістю акцій підприємства.

Разом з цим, у багатьох країнах з розвинутою ринковою економікою ефективно корпоративне управління тісно пов'язане з такими явищами, як злиття та поглинання. Саме вони досить часто стають ефективними інструментами в системі перерозподілу власності, адже передбачають в собі реструктуризацію підприємства з подальшим його оздоровленням та покращенням діяльності, часто зі зміною власника. Злиття як форма трансформації здійснюється шляхом об'єднання підприємства-боржника з іншими фінансово стійкими підприємствами. Внаслідок такого об'єднання підприємство-боржник втрачає свій самостійний юридичний статус. На відміну від злиття, поглинання проводиться у вигляді значних капіталовкладень одного суб'єкта господарювання в інший. Підприємство, яке поглинається, перестає бути самостійним, хоча як юридична особа може зберігатися у вигляді дочірнього підприємства.

Проблема недружніх поглинань ще не досить висвітлена у вітчизняній літературі українськими науковцями. Позитивним є той факт, що на пострадянському просторі в цьому питанні є деякі зрушення. Вже вводяться у дію закони щодо боротьби з рейдерством, друкується багато літератури, пов'язаної з цим явищем. Однак основна частина цієї літератури не носить наукового характеру. Так, наприклад, Н. Егорова, М.І. Іонцев, Н. С. Касьяненко, С.Ф. Рід, Н.Б. Рудик та багато інших вітчизняних та іноземних спеціалістів у сфері рейдерства й недружніх поглинань у своїх працях частіше наводять приклади окремих прийомів недружніх поглинань та підготовчі кроки перед самим злиттям або поглинанням, однак не

висвітлюють цих питань у контексті саме „процесу” поглинання із відповідними етапами, пов'язаними з ним. Що стосується наукового підходу до проблеми злиттів і поглинань, то існує ряд наукових праць, в яких їх автори наголосили на необхідності розробки організаційних та економічних методів і механізмів регулювання процесу поглинань підприємств, до них варто віднести: Ю.Є. Ковнія, В.Ю.Нестеренко, Р.В. Шуляра.

Незважаючи на те, що недружні поглинання були поширеними в Україні, ще з початку її незалежності, особливо великих масштабів вони досягли протягом кількох останніх років. Хвиля корпоративних захоплень в Україні спровокована сьогодні черговим перерозподілом власності. По-перше, на макроекономічному рівні у фінансово-промислових груп акумулювалися значні обсяги вільних грошових ресурсів, можливості застосування яких обмежені. По-друге, у країні завершився процес розподілу найбільш доходних сфер бізнесу, й власники великих капіталів шукають нові високорентабельні сфери для вкладення своїх фінансових ресурсів. По-третє, наша економіка підійшла до більш високої стадії концентрації капіталу, у тому числі шляхом злиття і недружніх поглинань. Крім цього, основними чинниками залишаються недосконалість українського законодавства, корумпованість виконавчої та судової влади, корпоративні конфлікти в самих підприємствах, відсутність чіткої позиції держави щодо цієї проблеми [13].

На сьогодні в країні функціонує 35-50 спеціально підготовлених рейдерських груп, які займаються підготовкою та проведенням захоплення. За результатами проведеного експертного опитування «Центр дослідження корпоративних відносин» назвав «найбільш впливовими рейдерами в Україні» групу «Приват» (100% голосів експертів), «Фінанси і Кредит» (54,6%), «Альфа-Груп» (45, 5%), СКМ (36,4%), ІСД (27,3%), «ТАСС» (18,6%), «Інтерпайп» (18,2%). За даними Антирейдерського союзу підприємців, зараз вони працюють над вирішенням 860 справ з цього питання. Кількість захоплень сягає 3000 на рік. Результативність атак становить 80-90%, що за оцінкою експертної становить 3 млрд. доларів США. Близько 5% захоплених підприємств зберігають свій профіль діяльності і продовжують функціонувати на ринку, більшість же, змінюють сферу діяльності, або після захоплення продають майно організації. За останні 5 років жертвами рейдерства стали 3,5 тис. підприємств. Середньостатистична норма прибутку рейдера в Україні, за експертними оцінками, становить близько 1000% [5].

Однак, не слід забувати, що недружні поглинання переважно переростають з особистої проблеми підприємства, його працівників у макроекономічну проблему, оскільки істотно знижують інвестиційну привабливість України.

Термін «недружнє поглинання» використовується в Україні з особливим змістовним навантаженням та означає «ситуацію, коли власника контрольного пакету акцій спонукають продати пакет або взагалі захоплюють контроль над підприємством силою» [14, с. 35]. Часто цей термін замінюють іншим терміном – «рейдерство» (від англ. raider – мародер, нападник, грабіжник, військовий корабель, що полює на торгівельні судна). Це конфлікт, організатори якого, «маючи у своєму розпорядженні мінімум акцій товариства, навіть одну-дві, за допомогою формально правильних, але хибних по суті документів фактично захоплюють підприємство, миттєво продають його цінне майно, найчастіше – нерухомість у привабливих районах, і так само раптово зникають» [8].

Часто з терміном «рейдерство» вживають інший термін – «грінмейл». Це застосування міноритарієм корпоративного шантажу власника з подальшою метою дорожче продати свої акції [1]. Грінмейл є комплексом різних корпоративних дій, що вживаються міноритарним акціонером з метою змусити товариство придбати акції цього міноритарія за досить високою ціною. У деяких випадках грінмейл може бути способом захисту дрібних акціонерів своїх прав. Але завжди в його основі лежить корпоративний конфлікт.

На відміну від грінмейла, рейдерство є своєрідною економічною війною, мета якої – заволодіти, привласнити або знищити чужий бізнес. Рейдери – це компанії або окремі фахівці з питань недружніх поглинань підприємств, які фінансово, інформаційно виснажують об'єкт захоплення, а потім – відбирають у власників за безцінь. Ринок рейдерських послуг в Україні складається найчастіше із досить великої кількості середніх та дрібних фірм. Однак, цими операціями можуть займатися й інші юридичні особи, а також фізичні.

Учасники процесу поглинання з боку рейдера по-своєму можуть бути активними та пасивними. Активні учасники самі організують поглинання і зацікавлені в отриманні максимальної вигоди від цієї операції. Пасивні учасники використовуються активними для досягнення поставлених ними цілей.

Для того, щоб краще зрозуміти сутність рейдерства як операції, слід розглянути організацію рейдерської групи, яка має наступні підрозділи (рис. 1):

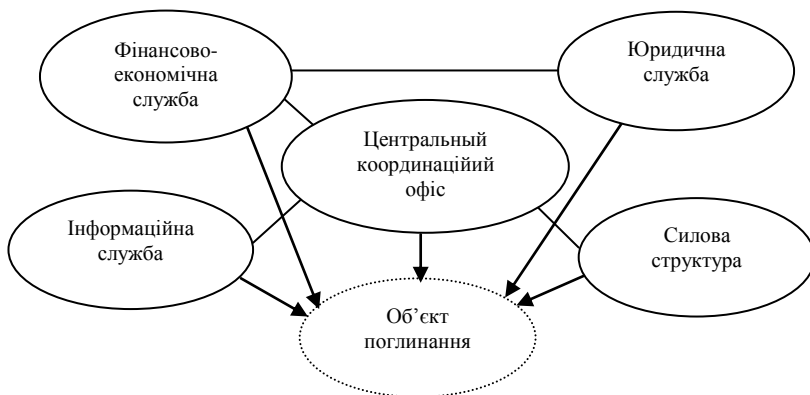


Рис. 1. Організаційна структура групи поглинання

- центральний підрозділ – координує діяльність інших підрозділів, приймає найважливіші стратегічні рішення, відповідає за зв'язки з органами виконавчої влади та місцевого самоврядування;
- економічний підрозділ – визначає ризики, прораховує економічний ефект запланованої операції;
- юридичний підрозділ – опрацьовує законодавчу базу, використовуючи прогалини у законодавстві та в управлінні підприємства-цілі, розробляє юридичний сценарій поглинання;
- інформаційний підрозділ – забезпечує негативне сприйняття суспільством керівництва та акціонерів товариства-об'єкту нападу через публікацію замовлених матеріалів у засобах масової інформації;
- силовий підрозділ – забезпечує безпосереднє захоплення об'єкту.

Поширене в Україні рейдерське захоплення підприємств спрямоване на неправомірне заволодіння власністю підприємства: коштами, технікою, будинками й спорудами, зайнятою територією, засобами виробництва, самим виробництвом. Існують такі основні способи захоплення підприємств: через скуповування акцій, кредиторську заборгованість, недобросовісне керівництво, незбіг адреси та ін.

Скуповування акцій. Найуразливіші у цьому сенсі підприємства – відкриті акціонерні товариства. Скуповуються акції у міноритарних

акціонерів і власників невеликих пакетів. Спочатку поглиначі купують незначну кількість акцій (10-15 %), які дають власнику можливість брати участь у зборах акціонерів, впливати на думку інших держателів акцій. Наступний етап поглинання – збільшення пакету акцій до блокуючого пакету (понад 25 %), потім до контрольного (50 % + 1 акція).

Поглинання через кредиторську заборгованість здійснюється шляхом скуповування прострочених боргів підприємства за низькими цінами, які потім консолідуються і пред'являються до одночасної виплати. Якщо підприємство нездатне погасити свої зобов'язання, а так найчастіше і буває, це дає підставу для початку процедури банкрутства або санації, а отже, воно перестає бути підконтрольним і власнику, і менеджменту. Існують випадки, коли борги створюють штучно або фальсифікують. Найчастіше це трапляється з вини недобросовісного керівництва, яке, наприклад, може укласти який-небудь договір і відстрочити його оплату, що дає у свою чергу підстави для судового спору. Менеджмент може спровокувати фінансові проблеми на підприємстві, закупивши сировину за завищеними цінами або взявши кредит під дуже високі відсотки. Часто поглинання через керівників здійснюється на держпідприємствах, на яких відсутній постійний ефективний контроль з боку власника.

Іноколи буває, що підприємство зареєстроване не за тією адресою, де воно фактично знаходиться. Тоді можливе захоплення через незбіг адреси. Підприємство-поглинач може направити до суду позов з вимогою сплатити якусь заборгованість чи відшкодувати збитки, завдані його діловій репутації. Головне, щоб у позові було вказано не ту адресу відповідача, де він фактично знаходиться. У результаті відповідач не отримує повідомлення про процес, а тому не з'являється до суду. Рішення виносяться без його участі. А через три місяці, якщо вимоги позивача не виконано, він ініціює процедуру банкрутства, після початку якої вже пізно що-небудь оскаржувати. Дані методи захоплення залишаються найбільш поширеними в Україні. Однак сьогодні вони стають дедалі законними і перетворюються у своєрідні інтелектуальні битви з використанням потужного адміністративного ресурсу.

Крім цього, може відбуватися процес формування паралельних органів управління або незаконне проведення зборів акціонерів товариства й прийняття рішень, пов'язаних із заміною генерального директора й наглядової ради товариства, що поглинається, ухвалення рішення про схвалення значного правочину з відчуження об'єктів

нерухомості або цінних паперів, що перебувають на балансі товариства; внесення змін в установчі документи товариства, яке поглинається. Так, для створення паралельних органів управління в товаристві «загарбники» проводять позачергові загальні збори акціонерів із порядком денним, що містить, як правило, питання про обрання нових органів управління товариства – генерального директора й (або) наглядової ради. Також під час обрання нових органів управління, особливо генерального директора, «загарбники» додатково направляють листи в банки, податкові органи, основним партнерам товариства, органів реєстрації, у яких повідомляють про зміну генерального директора, що, безсумнівно, призводить до дестабілізації діяльності товариства.

Можливим також є створення паралельних реєстрів акціонерів і здійснення інших маніпуляцій з ним, наприклад, коли реєстратор (за домовленістю із «загарбником») здійснює незаконне списання акцій з особового рахунку власника контрольного пакета, відкритого в реєстрі акціонерів.

Незаконне придбання прав на акції товариства. Для придбання прав на акції «загарбники» підробляють передавальне розпорядження або фальсифікують договір, на підставі якого акціонер начебто здійснив відчуження акцій на користь третьої особи («загарбника») з наступним списанням акцій з рахунку акціонера в реєстрі; б) використання процедури банкрутства АТ;

Крім вищезазначеного, може спостерігатися процес судового оскарження рішень, дій органів управління товариства з метою застосування різних заборон. Завдання «загарбника» полягає не в тому, щоб вирішити спір по суті в органах судової влади, а в тому, щоб застосувати «необхідні» для «загарбника» забезпечувальні заходи. Такими діями є: оскарження дій генерального директора, що може викликати накладення арешту на пакет його акцій у товаристві; заперечування якого-небудь правочину, укладеного генеральним директором, за допомогою чого можна накласти арешт на активи товариства, банківські рахунки і т.д.; 10) створення напруженої, дестабілізуючої ситуації в товаристві серед акціонерів із поширенням інформації про майбутнє його банкрутство, можливе поглинання товариства тощо. Зазначені дії є необхідними для впливу на зменшення вартості акцій товариства й здійснення їх скупки.

Серед економістів [4; 7; 16], юристів, політиків є такі, що вважають недружні поглинання природнім процесом, який несе в собі позитивні моменти, наприклад, загальне оздоровлення економіки, адже захоплюються, зазвичай, ті підприємства, в яких існують значні

недоліки управління. Якщо керівництву не вдається вчасно ліквідувати свої помилки, підприємство переходить до іншого, більш ефективного власника, що сприяє розвитку виробництва, а отже економіки загалом. Та, на жаль, практика показує, що процвітання підприємства після захоплення є швидше винятком. Сьогодні як ніколи стає актуальним питання соціальної відповідальності українських підприємств, а особливо тих, що пройшли процес поглинання. Нові власники не зацікавлені в трудовому колективі, що склався, їм простіше зруйнувати соціальну інфраструктуру. Причина криється у неувважному відношенні до міноритарних акціонерів. Корпоративні конфлікти є попередниками багатьох негараздів, і щоб уникнути їх, необхідна чітка налагоджена робота між різними групами акціонерів, що полягає в протидії недружнім поглинанням. Отже, рейдерство є проблемою не тільки самих підприємств та власників, але й працівників, тому що внаслідок таких захоплень потерпають та втрачають робочі місця саме вони.

Мабуть, однією з найбільш важливих сьогодні постає проблема сталого промислового розвитку. Безумовно, у багатьох розвинених країнах світу також спостерігаються значні трансформації власності, водночас і внаслідок злиття та поглинання. Однак, виникає наступне запитання: в яких умовах це відбувається і які наслідки цього процесу? Основний удар рейдерів в Україні спрямовано на підприємства легкої, середньої, важкої промисловості, сфери послуг, торгівлі, науково-дослідні, будівельні, транспортні організації, а також ті, що задіяні в агропромисловому комплексі. Мотивом для поглиначів виступає далеко не підвищення ефективності підприємств-учасників угоди і не отримання синергії (чим повинні супроводжуватися процеси злиття та поглинання), а земля, нерухомість, ціни на які невпинно зростають. Ситуація, що склалася, призвела до появи парадоксу: вартість придбання суб'єкта господарювання з нерухомістю не є більшою вартості самої нерухомості. Саме тому разом з підвищенням цін на нерухомість почав скорочуватися промисловий сектор, стали банкрутувати і закриватися рентабельні підприємства. Ефективним власником вважається той, хто відібрав і перепродав. На жаль, останніми роками сформувалася модель так званої спекулятивної економіки. Підприємства купують, щоб потім вигідно перепродати землю, будівлі, споруди. Отже, укладені угоди злиття та поглинань навіть, якщо вони були виконані в правовому полі, здебільшого є недружніми по своїй суті ні для власників інтегрованих підприємств, ні для суспільства загалом, оскільки їхні результати не відповідають цілям

загальнодержавного розвитку, наносять шкоду реальному сектору економіки на цьому етапі. Зупинити таку тенденцію можна, прийнявши на державному рівні програму переходу до інвестиційної моделі економіки. Це означає, що виробничі потужності вітчизняних підприємств повинні тільки збільшуватися. Для цього необхідне створення сприятливого інвестиційного клімату зі стабільною економічною та політичною ситуацією в державі. Не винятком є і те, що завершення процесу приватизації зумовить виникнення нової хвилі перерозподілу власності, водночас з використанням методів недружніх поглинань. Щоб уникнути негативних наслідків та попередити реприватизацію в контексті рейдерської атаки, необхідне чітке розмежування влади-власності.

Протидіяти недружнім поглинанням можна внутрішніми, доступними для підприємств та зовнішніми методами. Одним із внутрішніх методів є розвиток економічної безпеки підприємства. Насамперед, тут йдеться про підвищення рівня корпоративної культури. Потрібно виконувати свої зобов'язання перед всіма акціонерами, дбати про соціальний захист своїх працівників, проводити постійний контроль над діяльністю менеджменту. Що стосується зовнішніх методів, то до них належать: вдосконалення українського законодавства, чітка державна позиція щодо недружніх поглинань, активна участь громадськості.

Висновки та напрями подальших досліджень. Головними негативними наслідками рейдерства в Україні є:

- дестабілізація роботи вітчизняних підприємств;
- руйнування трудових колективів та соціальні конфлікти;
- формування несприятливого інвестиційного клімату держави;
- сповільнення темпів промислового розвитку країни.

Можна зробити висновок, що сьогодні в Україні через прогалини у законодавстві, низький рівень корпоративної культури, корумпованість державних органів недружні поглинання стають поширеним явищем. І хоча у розвинених країнах світу цей вид трансформації власності є дієвим інструментом впливу на неефективні підприємства, в Україні ж він залишається здебільшого методом перерозподілу власності та особистих інтересів. Це ставить під загрозу не тільки приватний бізнес, але й економіку країни загалом, оскільки під негативним впливом опиняється реальний сектор економіки, а він по-своєму тісно пов'язаний з питаннями зайнятості, соціальної політики, стабільності податкової системи, формуванням бюджету.

Отже, перерозподіл власності внаслідок справедливої конкуренції є позитивним явищем в економіці, але у вигляді рейдерства – знищує її ефективність. Однак, слід відзначити, що трансформаційний процес – явище постійне і неминуче. Інша річ, які форми такої трансформації використовуються. Разом з цим, вирішення проблем дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств вимагає системності, послідовності й рішучості дій, направлених на практичне використання зарубіжних чинників та принципів формування моделей дивідендної політики. Крім цього, для вітчизняних підприємств розробка ефективної дивідендної політики повинна стати одним із першочергових завдань, від успішного вирішення якого залежить розвиток корпоративного бізнесу в Україні.

Список використаної літератури:

1. Беліков О. Чи насправді грінмейлери є санітарами бізнесу? / О. Беліков // Юридичний журнал. – 2007. – №3 (57). – С. 120–123.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учеб. курс / И.А. Бланк. – К.: Ольга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
3. Давиденко Н.М. Формування ефективної дивідендної політики акціонерних товариств України / Н.М. Давиденко // Науково-технічний збірник. – 2011. – №100. – С. 268–273.
4. Демидова Е. Враждебные поглощения и защита от них в условиях корпоративного рынка России / Е. Демидова // Вопросы экономики. – 2007. – № 4. – С. 70–84.
5. Дорошук А. А., Трибуха М. В. Система регулювання рейдерства в Україні / А. А. Дорошук, М. В. Трибуха // Економіка: реалії часу. – 2011. – № 1. – С. 170–176.
6. Задерей Н. Міноритарний марш-кидок / Н. Задерей // Круглий стіл. Проект Міжнародної фінансової корпорації “Корпоративний розвиток в Україні”. – 2004. – № 6. – С. 23–24.
7. Егорова Н. Рынок слияний и поглощений / Н. Егорова // ЭКО. – 2007. – № 5. – С. 150–165.
8. Касьяненко Н. С. Недружественные поглощения (рейдерство) организаций в России / Н. С. Касьяненко // Вестник Челябинского государственного университета Экономика. – 2009 – Вып. 18. – С. 119–124.
9. Лігоненко Л.О. Дивідендна політика підприємства / Л. О. Лігоненко, Л. В. Клоченок, Н. В. Юрчук. – К.: Київ. держ. торг.-екон. ун-т, 2000. – 67 с.

10. Ляшенко Г.П. Управління капіталом підприємства: конспект лекцій / Г.П. Ляшенко. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vuzlib.net>

11. Надходження дивідендів на державну частку у 2016 році у 3,2 рази перевищило минулорічні показники. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.spfu.gov.ua/ua/news/Nadhodzhennya-dividendiv-na-derzhavnu-chastku-u-2016-roci-u-3-2-razi-perevischilo-minulorichni-pokazniki-1312.html>

12. Підконтрольні ФДМУ господарські товариства почали нараховувати дивіденди на держчастку за 2015– звіт за квітень 2016. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.spfu.gov.ua/ua/news/Pidkontrolni-FDMU-gospodarski-tovaristva-pochali-narakhovuvati-dividendi-na-derzhchastku-za-2015%E2%80%93zvit-za-kviten-2016-1107.html>

13. Познякова О. І. Недружні поглинання в системі перерозподілу власності / О. І. Познякова // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008, Вип. 18.5. – С. 175–181.

14. Селиванова І. Правовые аспекты поглощения компаний в Украине / И. Селиванова // Юридичний радник. – 2006. – № 3 (11). – С. 35–38.

15. Сірко А.В. Дивідендна політика як інструмент управління ринковою вартістю підприємства / А.В. Сірко // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2010. – Вип. 6, т. 1.

16. Смітюх А. Система захисту Акціонерного товариства від недружного поглинання / А. Смітюх // Юридичний журнал. – 2007. – № 5 (59). – С. 110–114.

17. Стельмах М. Дивідендна політика: зарубіжний корпоративний досвід і українські реалії / М. Стельмах // Економічний аналіз. – 2010. – №7. – С. 202–205.

18. Стеценко Б.С. Дивідендна політика в контексті корпоративної соціальної відповідальності: полемічні аспекти / Б.С. Стеценко, Є.А. Бобров // Корпоративні фінанси – № 9. – 2012. – С. 59–62.

19. Тарасенко С.І. Девідендна політика та вартість компанії / С.І. Тарасенко // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2012. – Вип. 3 (13). – С. 131–140.

20. Федотова К.О. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики акціонерного товариства / К.О. Федотова // Комунальне господарство міст: наук.-техн. зб. Сер. Економічні науки. – К.: Техніка, 2008. – Вип. 80. – С. 322–330.

21. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [навчальний посібник] / Г.І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.

22. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посіб. За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦНЛ, 2004. – 531 с.

23. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: Моногр.: Т.3. Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 387 с.

1.5. Зміст корпоративної культури підприємства та соціальна відповідальність корпоративного бізнесу

Стрімкий розвиток сучасних світових економічних процесів безпосередньо впливає на стан вітчизняного ринку. Глобалізація ринкових відносин відкриває шляхи вітчизняним підприємствам до нових ринків збуту та можливостям розвитку. Але зважаючи на той факт, що на сьогоднішній день на світовому ринку конкурентна боротьба не обмежується лише якістю та ціною виготовленої продукції, а й потребує майстерності її продажу, – керівники підприємств мають звернути особливу увагу на мотивацію персоналу, визначення чітких цілей роботи та підтримки відповідного клімату та настрою всередині власного колективу. Це можна реалізувати за допомогою впровадження корпоративної культури на підприємстві.

Корпоративну культуру як економічне поняття та важливого чинника управління персоналом у своїх наукових працях розглядали такі вітчизняні та зарубіжні вчені та науковці, як: Т. Алпеева, Б. Гаєвський, О. Грішнова, Ю. Давидов, Т. Костіна, М. Коул, Ю. Красовський, І. Мажура, Т. Мостенська, Ю. Палеха, О. Панькова, С. Рей, Н. Решетило, І. Петрова, та ін.

Мета наукового пошуку полягає у дослідженні основних теоретичних засад та змісту корпоративної культури та соціальної відповідальності бізнесу, основних принципів та проблем їх становлення та розвитку в Україні.

Концепція корпоративної культури почала складатись на початку 80-х років ХХ століття у США під впливом трьох наукових напрямів: стратегічного менеджменту, теорії організації та організаційної поведінки. Широке значення цієї категорії передбачає системне сприйняття культури в єдності матеріального і духовного, складній взаємодії та взаємовпливах усіх свідомих і підсвідомих елементів. Вузьке значення – це тільки духовна частина культури, правила поведінки, норми, традиції, корпоративні міфи, що є регуляторами поведінки особистості.

Значення корпоративної культури у системі управління підприємством визначають [11]:

– загальнолюдські цінності, поєднання інтересів персоналу (якість трудового життя, співробітництво, новаторство, довіра і т. ін.) з корпоративними інтересами (забезпечення ефективності, підвищення конкурентоспроможності, завоювання ринкової ніші і т. ін.);

– реальні ринкові вимоги до управління підприємством (пріоритет задоволення потреб споживача, зменшення собівартості, якості роботи та ін.) і вимоги до персоналу (компетентність, відданість підприємству, постійний розвиток, причетність до загальної справи підприємства та ін.).

Корпоративна культура належить до ієрархічних понять, що дозволяє розглядати певні рівні її побудови, тому в концептуальній моделі корпоративної культури відображена її структура як окремих елементів. Із структурою завжди пов'язують поняття ієрархії.

Ієрархія корпоративної культури – це відповідні рівні, ступені, на основі яких послідовно формується культура. Якщо структуру корпоративної культури розглядати масштабно, то вона належить до одного із рівнів світової культури людства, поруч із культурами націй, релігіями, ідеологіями тощо.

Якщо розглядати структуру власне корпоративної культури, то відомі науковці, зокрема, Е. Шейн виділяє три рівні організаційної культури (рис. 1) [36]: 1) поверхневий (артефакти); 2) підповерхневий (аксіологічний); 3) глибинний.

У системі менеджменту, та в практичній діяльності, зазвичай вивчаються і практикуються поверхневий (видимий) рівень і підповерхневий (аксіологічний). Поверхневий рівень дає уяву про організацію і дає змогу одержати перші враження від середовища, в яке потрапляє людина. Підповерхневий рівень знайомить нас із філософією організації, яку пізнають поступово.

Корпоративну культуру можна розглядати і за іншою структурною побудовою, аналогічною до загальноприйнятої ієрархії організації. Тоді перший рівень корпоративної культури буде зумовлений тим, що вона формується, насамперед, у свідомості людини, індивіда.

Аналізуючи найбільш значущі фактори, що впливають на формування корпоративної культури на підприємстві, можна визначити критерії, відповідність яким свідчить про сильну корпоративну культуру [11]:

– спільність інтересів – більшість співробітників і менеджерів поділяють спільні цінності і методи ведення бізнесу. Ознаками цього є відсутність серйозних конфліктів, єдність поглядів на перспективи,

шляхи і методи вирішення проблем, ефективне узгодження дій тощо. Щоб досягти такого результату потрібно вести постійну роботу з персоналом, проводити моніторинг соціально-психологічного клімату, якості трудового життя, умов праці, мотивації та ін.;



Рис. 1. Загальна структура корпоративної культури

– адекватність обраної стратегії – стратегічні цілі компанії не суперечать корпоративній культурі. При цьому менеджери і пересічні працівники компанії у виробничому і в побутовому житті дотримуються тих же правил і цінностей, які складають серцевину корпоративної місії. Наприклад, це може виявлятися в чіткому дотриманні принципів соціальної відповідальності щодо споживача, збереження навколишнього середовища (зокрема, скромності у споживанні, економному витрачанні усіх ресурсів) тощо;

– адаптивність культури – здатність бути каталізатором змін. Від цієї характеристики залежить сприйнятливість організації до змін зовнішнього середовища і здатність ефективно працювати у довгостроковій перспективі. Цінності, що характеризують міцність

культури – це довіра, готовність до наполегливої роботи, до ризику, креативність, інноваційність і т. ін.

У дослідженнях корпоративної культури в Західній Європі певна увага концентрується на духовних елементах і поняттях, які використовують для визначення явищ, ідей, засобів пізнання, символів та їх значень, цінностей, правил і норм, моделей поведінки тощо. Такі дослідження здійснювали, зокрема, М. Елвесон, Р. Кілман, Р. Рюттінгер, Д. Ньюстром, К. Девіс, Л. Джоуел та ін. Більш детальне дослідження та аналіз значення, поняття та змісту корпоративної культури провела представниця вітчизняної наукової школи Т.В. Костіна [22]. За результатами своїх наукових досліджень вітчизняних і зарубіжних авторів вона виокремлює відповідні системоутворюючі фактори, як: цілісність організації; колективне програмування думок; цінності людей; положення й цінності, що задають орієнтири в поведінці та діях людей; матеріальні та духовні цінності; цінності та переконання всіх працівників фірми; явища духовного та матеріального життя колективу; прийоми і правила забезпечення зовнішньої адаптації та внутрішньої інтеграції працівника та ін.

Отже, категорія «корпоративна культура» трансформувалась на протязі багатьох років і увібрала у себе сукупність понять, норм, цінностей та переконань, дотримання та використання яких є умовою успіху існування будь-якої компанії.

В більшості випадків серед усього різноманіття існуючих факторів впливу на організаційну культуру виділяють ставлення до особистості (індивідуалізм – колективізм), природи (гармонія – ігнорування), часу (обмеженість часу – невичерпність часу), дії (результат – процес), формалізації (формальна – неформальна), мови (бар'єри – спілкування) [19, С. 344]. В умовах вітчизняної економіки, що трансформується виділяють, що основне положення займають такі типи культур, як «культура влади» і «культура задачі» [15].

Корпоративна культура – це система добре сформованих керівних переконань, принципів і поведінки, що дає людям орієнтири в їх діях, регламентує діяльність особистості, сприяє досягненню цілей підприємства. Вона охоплює суб'єктивні (зовнішні та внутрішні) та об'єктивні атрибути (табл. 1) [2; 4].

Суб'єктивні зовнішні атрибути корпоративної культури охоплюють такі артефакти: манера одягатися, інтер'єр, символи, девізи, свята, міфи, герої. Вони відображають елементи культури, які мають зовнішнє видиме зображення: одяг – це вид символів, що пов'язані зі статусом, приналежністю, успіхом, а також фактор іміджу,

репутації підприємства або професії; інтер'єр – це художньо організоване середовище життєдіяльності людини; символи – це об'єкт, дія або подія, які мають значення для інших та відображають найбільш важливі цінності підприємства; девізи (слогани) – це фраза, яка стисло висловлює ключові цінності підприємства; міфи, легенди – це яскраві, метафоричні історії, анекдоти, які постійно циркулюють на підприємстві та передаються одним поколінням керівників і співробітників іншому; герої – це «батьки-засновники» підприємства, видатні лідери-керівники, які зберігаються в пам'яті службовців в образахлегендах.

Таблиця 1

Зовнішні та внутрішні атрибути корпоративної культури

Зовнішні атрибути	Внутрішні атрибути
Фірмовий стиль	Усвідомлення персоналом міцності фінансового стану фірми і чітке бачення напрямів і шляхів розвитку
Символи	Наявність механізму стимулювання і професійного вдосконалення співробітників
Слогани	Впровадження винагород за високу якість роботи
Ритуали	Розвинена система соціального захисту співробітників
Корпоративні вечірки	Гнучкі форми індивідуальної, командної і колективної роботи

Суб'єктивні внутрішні атрибути корпоративної культури охоплюють цінності та норми, які визначають і регламентують поведінку співробітників на підприємстві. Вони тісно пов'язані з візуальними зразками (слоганами, ритуалами, стилем ділового одягу), визначають особистість людини, мотивують її діяльність, зокрема обумовлюють трудову поведінку. Норми – це сукупність формальних та неформальних вимог, які ставить підприємство до своїх працівників.

Суб'єктивні внутрішні атрибути корпоративної культури на рівні працівників підприємства охоплюють базові припущення та глибокі переконання, які формують поведінку людей, допомагають їм сприймати атрибути, які характеризують корпоративну культуру підприємства.

До об'єктивних атрибутів корпоративної культури відносяться такі складові: імідж підприємства (в очах споживачів, працівників і ділових партнерів) та бренд-менеджмент підприємства.

Виокремлюють наступні джерела формування корпоративної культури [35]:

- система особистих цінностей та індивідуально-своєрідних способів їх реалізації;
- способи, форми та структура організації, що втілюють деякі цінності, в тому числі й особисті цінності керівників підприємств;
- уявлення про оптимальну та припустиму модель поведінки співробітника в колективі, що відображає систему внутрішньогрупових цінностей, що склалися.

Принципи корпоративної культури – це базові вихідні положення, які забезпечують її формування та розвиток. Дотримання підприємством принципів корпоративної культури впливає на подальший її стан, на продуктивність праці працівників та на розвиток підприємства в цілому.

Будь-яке підприємство взмозі самостійно розробити принципи корпоративної культури, проте їх доцільно розмежувати на загальні та спеціальні.

Так, сучасні науковці виокремлюють наступні загальні принципи корпоративної культури [2]:

- принцип соціально-економічного та інтелектуального розвитку. Корпоративна культура повинна орієнтуватись на забезпечення економічного достатку, соціального та інтелектуального розвитку усіх працівників;
- принцип всеохопленості та системності передбачає формування та розвиток корпоративної культури з позиції охоплення нею усіх працівників, явищ, елементів та процесів, що забезпечують діяльність підприємства;
- принцип вимірності та корисності. Корпоративна культура повинна виконувати функцію корисності як для людей, так і для підприємства.
- принцип відкритості та постійного удосконалення передбачає орієнтацію корпоративної культури на удосконалення та стабільний розвиток. Корпоративна культура повинна бути відкритою, постійно вдосконалюватись, прагнути до нових досягнень.
- принцип координації полягає у тому, що корпоративна культура першочергово повинна забезпечувати порядок у роботі підприємства та координувати поведінку людей на підприємстві, а також поза його межами.
- принцип обов'язковості. Керівництво компанії має право здійснювати контролювання за дотриманням норм і правил корпоративної культури.

– принцип винагороди. Корпоративна культура повинна забезпечити однакову та справедливу винагороду працівникам, що дотримуються її норм.

– принцип відповідності чинному законодавству. Підприємство самостійно визначає норми та правила корпоративної культури, систему винагород за їх дотримання, механізм здійснення контролю за їх дотриманням, моделі розвитку корпоративної культури, проте відповідно до вимог законодавства, такі дії можна здійснювати лише на підставі чинних законодавчих та нормативно-правових актів та не суперечити їм.

Спеціальні принципи корпоративної культури ті ж самі наковці поділяють на [2]:

– принцип вільного прояву. Корпоративна культура повинна бути ненав'язливою та формуватись залежно від виду діяльності, якою займається підприємство.

– принцип узгодженості та відповідності цілей. Кожне підприємство розробляє свою місію, стратегію, цілі. Корпоративна культура повинна відповідати цим цілям та забезпечувати їх досягнення.

– принцип чіткості показує усвідомлення менеджментом значення корпоративної культури. Менеджери повинні вміти чітко сформулювати основні вимоги щодо корпоративної культури, чого вони хочуть досягнути за допомогою її використання.

– принцип особистісно-орієнтованого менеджменту. Корпоративна культура повинна бути зосереджена на особистісно-орієнтованому менеджменті.

– принцип стосунків «керівництво – працівник». В основі корпоративної культури повинні бути: чесність, порядність, вихованість, справедливість, повага, визнання влади, з одного боку, та визнання цінності та індивідуальності кожного працівника з іншого у становленні відносин.

– принцип еталону. Корпоративна культура повинна бути еталоном ефективної діяльності.

На основі використання засад стратегії організації в дослідженні корпоративної культури треба визначити основні функції, які вона повинна виконувати:

– структурно-генеруючу, що полягає у формуванні необхідного потенціалу корпоративних відносин за сферами діяльності;

– дослідну – передбачає використання аналізу та прогнозування інструментів впливу на організацію;

- інформаційно-комунікативну – полягає у використанні позитивного досвіду, одержаного в минулому, що сприятиме забезпеченню якісного стратегічного менеджменту організації;
- ціннісно-орієнтаційну – передбачає можливість розробки системи ціннісних орієнтацій діяльності організації;
- контрольно-регулятивну – полягає в розробці норм поведінки менеджерів та здійснення на цій основі контролю за діяльністю учасників корпоративних відносин.

Сучасна практика управління, а також дослідження вітчизняних фахівців [23; 26; 28] вказують на те, що на сьогодні підприємства країни не приділяють необхідної уваги розвитку корпоративної культури – на більшості таких підприємств процес формування корпоративної культури не набув необхідного розвитку. Певною мірою тому, що корпоративна культура – це інноваційний напрям сучасного управління підприємством та персоналом, а більшістю підприємств керують «старі» кадри. Корпоративна культура дозволяє ефективно управляти і підприємством, і персоналом, спрямована на удосконалення моделей поведінки і працівників, і управлінців на основі етичних норм, правил поведінки, цінностей; сприяє збереженню та розвитку трудового потенціалу підприємства, досягненню його високої економічної ефективності і конкурентоспроможності.

Проблема впровадження корпоративної культури пов'язана з необхідністю проведення соціологічних досліджень, які б розкривали базові її складові: соціальні цінності управлінців і персоналу, мотиваційні чинники праці, характер їхньої поведінки у трудовому процесі, важелі підвищення конкурентоспроможності тощо. Специфіка проведення таких досліджень пов'язана з необхідністю проведення опитування як самих працівників, так і керівників середньої та вищої ланки. В цьому має бути зацікавлений управлінський склад, який має прагнути до формування ринкового економічного мислення у працівників усіх рівнів, намагатися до реалізації таких цінностей, як індивідуальна відповідальність, дисципліна, ініціативність, мобільність.

Дослідження вітчизняних економістів та соціологів практично не зорієнтовані на виявлення специфіки управління сучасними особливо промисловими підприємствами, на характер відносин між персоналом підприємства та менеджерами середньої та вищої ланки, що розкривало б найбільш розповсюджені типи корпоративних культур вітчизняних підприємств з метою ефективного управління і

персоналом підприємств, і оптимального управління галуззю, територією, певних секторів економіки. Поодинокі експертні дослідження на території України щодо проблем розвитку корпоративної культури на промислових підприємствах проводилися вченими-економістами Інституту економіки промисловості НАН України [18], Кіровоградського національного технічного університету [33].

Як свідчать дослідження, для більшості підприємств України притаманні приклади нерозвиненої корпоративної культури або орієнтація корпоративної культури суто на виконання виробничих завдань [9, С. 27–29], у кращому випадку на промислових підприємствах переважає проміжний тип корпоративної культури, що поєднує сильну орієнтацію на економічну ефективність командно-адміністративними методами і слабку орієнтацію на соціальний розвиток персоналу, особистості, що деформує трудові цінності, демотивує до ефективної праці. Експертні опитування виявили значну неготовність вищих ланок управління підприємствами до нових, нетрадиційних форм роботи (порівняно з радянськими традиціями). Основним важелем підтримки негативної корпоративної культури на більшості підприємств виступають несприятливі організаційно-економічні фактори – недосконалість системи оплати праці, несправедлива оцінка праці, невідповідність між витратами на працю та рівнем заробітної плати, недосконалість організації праці та виробництва, недостатнє врахування в оплаті важкості, інтенсивності та безпеки праці. Експерти також вказали на низький професійний рівень працівників, що гальмує розвиток виробництва, а також на необхідність покращення кадрового складу керівництва вищих ланок управління. Від його якісного складу залежить готовність до впровадження нових передових форм роботи.

Проявами нерозвиненої корпоративної культури на підприємствах виступають заборгованість у виплатах заробітної плати, високий рівень конфліктної напруженості, незацікавленість персоналу у зростанні продуктивності праці, низький рівень охорони та безпеки праці. Колективні договори між адміністрацією і профспілкою часто укладаються формально, не розглядають звіти про їх виконання, відносини між керівництвом і колективом неконструктивні, наявні значні розбіжності між проголошеними цілями і фактичною реалізацією, працівники не відчують ефекту економічного зростання підприємства на власних доходах, у зв'язку з цим не прагнуть до

трудової активності, негативно ставляться до будь-яких нововведень. На таких підприємствах розвинений негативний тип корпоративної культури, який не тільки не сприяє збереженню та розвитку трудового потенціалу, а й руйнує якісні характеристики трудового потенціалу – мотивацію до ефективної праці, професійного розвитку, трудової та інноваційної активності. Позитивний вплив корпоративної культури на розвиток трудового потенціалу гальмують не лише кризові умови діяльності багатьох підприємств, економічні труднощі. За результатами досліджень О. Семикіної [30], таким суттєвим гальмом виступають особливості національного характеру – необов'язковість, неповага до закону, правил дисципліни, соціальна заздрість, соціальна пасивність, зайва емоційність, відсутність звички до ритмічної інтенсивної праці, ірраціональність. Водночас, варто зазначити, що засвоєнню нормативних цінностей корпоративної культури може сприяти сукупність таких позитивних рис українського національного характеру, як орієнтація на індивідуальний добробут, працелюбність, волелюбство, природний демократизм, прагнення до взаємодопомоги, ефективної співпраці та ін.

Крім цього, на сьогоднішній день організаційна культура не отримала нормативного відображення в законодавстві та базується на загальному культурному рівні суспільства, нормах моралі, ділової практики тощо, стан яких обумовлений рівнем економічного розвитку країни та фінансового ринку зокрема [22].

У світовій практиці значна роль у розвитку корпоративного управління належить документу, який отримав назву Кодексу корпоративної поведінки або Кодексу найкращої практики (Code of Best Practices). У багатьох країнах світу Великобританії, Німеччині, США, Франції, Бразилії, Малайзії, Мексиці існують національні стандарти, які розроблені на загальноприйнятих принципах, таких як Принципи ОЕСР. Кодекс корпоративної поведінки це загальноприйняті стандарти поведінки, які становлять собою правила у вигляді загальних принципів та рекомендацій щодо реалізації корпоративних відносин. Як правило основна увага у таких кодексах приділяється регулюванню порядку здійснення акціонерами право голосу, формуванню і діяльності ради директорів, розкриттю інформації та прозорості діяльності компанії, а також іншим механізмам забезпечення і захисту інвесторів. Кодекс корпоративної поведінки створює умови для найкращої практики корпоративного управління, не ускладнюючи при цьому структуру та процес управління компанією. Також він дає акціонерам та потенційним інвесторам можливість об'єктивно оцінити рівень корпоративного

управління компанії з точки зору виконання загальноприйнятих стандартів і норм. Окремі компанії розробляють власні кодекси корпоративної поведінки з урахуванням специфічних особливостей і задач компанії. Наявність такого кодексу – є свідченням високої корпоративної культури і дає можливість всім зацікавленим особам об'єктивно оцінити компанію [25, С. 100-101].

Також, вчені визначають, що важливий вплив на формування корпоративної культури в Україні здійснюють норми морального життя суспільства та особливості менталітету, які не завжди вписуються в норми корпоративної культури. Негативно впливають на формування корпоративної культури такі риси характеру українців, як комплекс «меншовартості», сконцентрованість на внутрішніх переживаннях в поєднанні із замкненістю та недовірою, настороженим ставленням людини до оточення. Також інертність, не активність у громадських справах, суміш індивідуалізму та егоїзму. Ці та інші особливості українського менталітету склалися в основному історично.

На жаль, в українських наукових і ділових колах єдиної думки про корпоративну культуру і її значення поки ще немає. Також не можливо назвати повномасштабних вітчизняних досліджень, присвячених її впливу на життєдіяльність підприємств. Але Україна – досить молода держава, і тому, описуючи ці процеси в нашій країні, можна опиратися лише на певні вибіркові дослідження [29].

На теперішній час в Україні корпоративна культура – це сукупність правил, звичаїв і положень, які є важливим інструментом корпоративного управління. Її формування на теренах нашої держави не можна назвати стійким закономірним процесом. Адже серйозний вплив справило те, що вона почала формуватись у період перехідної економіки та становлення корпоративного законодавства. Наслідком чого стала відмова від централізованого контролю держави за його дотриманням, а нові органи контролю створені не були. Також важливим фактором є нерозуміння необхідності використання та дотримання корпоративних норм вітчизняним підприємцями. Особливо це відчувалося на початкових етапах корпоративної діяльності України.

Тому, послідовність дій для впровадження корпоративної культури на підприємствах повинна передбачати [26]: включення у зміст колективних договорів розділ з розвитку і впровадження корпоративної культури на підприємстві; проведення соціологічного опитування керівників і працюючих з метою визначення основних цілей, принципів, цінностей, норм та правил, які визначають стан

свідомості працюючих і керівництва, характер відносин, враховують специфіку кадрового складу, визначають типові моделі поведінки і працівників, і керівництва; запровадження в практику управління трудовою та виробничою сферами принципів корпоративної культури; забезпечення розвитку соціально-трудова відносин, становлення та розвиток організаційних цінностей; впровадження та розвиток корпоративної культури персоналу підприємства; сприяння реалізації її принципів та цінностей і керівниками, і працівниками; забезпечення реалізації трудових і соціальних прав, гарантій; підвищення рівня соціальної захищеності працівників; надавання правової допомоги працівникам (консультації юристів) в захисті інтересів працівників; забезпечення «прозорості» в системі соціально-трудова відносин на підприємстві; регулювання оплати праці згідно з послідовним збільшенням реальних доходів працівників у відповідності з продуктивністю праці; створення умов для розвитку виробничої демократії через поширення участі працівників в управлінні виробництвом, в розподілі доходів, розробці та реалізації управлінських рішень; активізація ролі та діяльності профспілок в регулюванні соціально-трудова відносин на підприємстві, в запровадженні та дотриманні норм дисципліни праці, затребування відповідальності, норм культури виробництва, безпеки та охорони праці; подолання значної відчуженості і зниження конфліктної напруженості між керівництвом та її працівниками (профспілками) через партнерські відносини, досягнення спільної домовленості з питань гідної оплати праці, умов безпеки та охорони праці, дисциплінованості, соціально-побутового обслуговування тощо; укріплення дисципліни праці; забезпечення розвитку персоналу, підприємства в цілому.

Разом з цим, інтеграція України до європейського співтовариства вимагає взаємодії держави, бізнесу та суспільства. В основі світової практики ведення бізнесу покладено етичні підходи до суспільства, співробітників, навколишнього середовища. У світі відбувається переформатування сприйняття бізнесу не лише зі сторони його прибутковості, а й з урахуванням соціальної та екологічної складової його функціонування. Тому, інтеграція національного бізнесу у світову економічну систему сприяє вивченню питання соціальної відповідальності бізнесу, яка полягає у вирішенні соціально значущих проблем як у самому бізнесі, так і за його межами, тобто на виробничому, місцевому, регіональному та національному рівнях.

На теперішній час в Україні дослідженню теорії та практики розвитку корпоративної соціальної відповідальності присвячені

наукові праці В. Воробєя, М Бутко, М. Мурашко, М. Саприкіної, М. Стародубської, Н. Резнік. Проблеми корпоративної соціальної відповідальності з позиції використання її бізнес-організаціями для забезпечення собі конкурентних переваг, зокрема в сучасних кризових економічних умовах, досліджують: Л. Грачева, В. Гришкін, Р. Колишко, Ф. Котлер, Р. Краплич, А. Кузнецова, Д. Кулібаба, Н. Мачуга, В. Рубан, О. Соляник, Н. Супрун, А. Сучко, М. Фурса. Тому, метою наукового пошуку є аналіз поняття «соціальна відповідальність бізнесу» та дослідження основних проблем її впровадження та розвитку в Україні.

Соціальна відповідальність бізнесу в сучасній літературі визначається як одна з провідних концепцій у тлумаченні основної мети діяльності підприємницьких структур, передусім великих компаній. Згідно з нею, такою метою стало задоволення соціальних потреб та інтересів усіх верств населення, розширення номенклатури товарів і послуг, підвищення їх якості, постійне розширення кола споживачів цих благ, дотримання цивілізованих норм ведення бізнесу, підвищення ефективності корпоративного управління, розширення меж соціальної та благодійної діяльності бізнесових структур тощо.

Американський економіст Дж. Гелбрейт стверджує, що метою діяльності керівництва великих корпорацій США є вищі цілі цивілізації: захист людей від нестатків, експлуатації та зловживань, збереження національних ресурсів, забезпечення прогресу науки тощо. Інші західні вчені пріоритетними цілями підприємницької діяльності називають економічне зростання, досягнення вищої продуктивності праці як підстави і передумови підвищення якості життя населення. Швейцарський економіст Ч. Тавел серед п'яти основних цілей сучасної корпорації називає: соціальну відповідальність бізнесу, підвищення якості управління, зростання обсягу продажу, максимізацію прибутку та відповідальність перед споживачами. Глибинний зміст сучасної соціально орієнтованої ринкової економіки, на думку Л. Ерхарда, полягає в тому, щоб «поєднати принципи ринкової свободи діяльності із соціальною збалансованістю та моральною відповідальністю кожного учасника» [17].

Класик корпоративного менеджменту П. Друкер засвідчив, що соціальна функція є одною з основних у діяльності корпорацій і пропонував розглядати останні не тільки як економічний, а й як соціальний інститут [14]. Отже, у широкому контексті соціальну відповідальність бізнесу слід розглядати не лише як виробництво якісних товарів і надання послуг, що задовольняють суспільно необхідні потреби населення, а й як діяльність зі створення нових

робочих місць, забезпечення належних умов праці, встановлення заробітної плати на рівні вартості робочої сили, яка б враховувала відтворення працездатності, дотримання норм соціальної справедливості в розподілі прибутків, наповнення соціально орієнтованих фондів через систему податків, зборів та інших обов'язкових платежів тощо [27]. Міжнародні стандарти соціальної відповідальності бізнесу передбачають взяття на себе його власниками та менеджментом моральних зобов'язань здійснювати таку бізнесову політику, стратегію і тактику, що відповідають основним цінностям суспільства або, принаймні, хоча б не суперечить їм [1].

О. Грішнова зазначає що «сутність соціальної відповідальності полягає, насамперед в етичних відносинах із персоналом підприємства, які передбачають дотримання прав працівників та врахування їх інтересів; у формуванні соціально прийнятних цін та забезпеченні високої якості продукції та послуг, у дотриманні законів і сумлінній сплаті податків, у мінімізації екологічного навантаження на природу...» [10].

В науковій літературі існує чотири основні підходи до концепції корпоративної соціальної відповідальності [8]:

1) економічний підхід, згідно з яким підприємство виступає інструментом для створення багатства, а вся його соціальна діяльність зорієнтована на досягнення економічного результату. Найвідомішим прибічником даного підходу є американський економіст М. Фрідман, який вважає, що «існує одна і тільки одна соціальна відповідальність ділового світу – використати свої ресурси і займатися діяльністю, спрямованою на збільшення прибутків, при умові дотримання правил гри, тобто займатися відкритою і вільною конкуренцією, без обману і шахрайства» [24, с. 142]. Тобто, діючи таким чином, підприємство виконує свою економічну функцію, виробляючи товари та послуги, необхідні для суспільства та створюючи при цьому робочі місця і забезпечуючи максимізацію прибутку для акціонерів.

2) політичний підхід, який базуються на тому, що підприємства здатні певним чином впливати на суспільство, через що вони повинні відповідально використовувати цю здатність. При цьому під соціальною силою розуміють здатність впливати на результати важливих суспільних процесів з метою вирішення суспільних проблем незалежно від політичних інститутів. Найбільш відомою є концепція «корпоративного громадянства», яка зародилася на початку ХХІ ст. Згідно даної концепції роль підприємства може бути розглянута у вузькому та широкому значенні. У вузькому значенні роль підприємства зводиться до філантропії, соціальних інвестицій та

певних загально визнаних обов'язків перед місцевою громадою. У широкому розумінні – підприємство повинно відповідати за ті сфери, в яких держава не здатна захистити своїх громадян.

3) соціальний підхід, згідно якого підприємство має зосереджувати свою діяльність на визначенні соціальних вимог суспільства та відповіді на них, сприяючи тим самим посиленню своїх позицій. У 1970-х роках концепція корпоративної соціальної відповідальності дещо змінює свою спрямованість від позиції «що є добрим для суспільства», до визначення «що суспільство вимагає від бізнесу». З огляду на це діяльність будь-якого підприємства у сфері корпоративної соціальної відповідальності повинна визначатися очікуваннями, які суспільство покладає на нього. При цьому деякі автори розрізняють вимоги щодо скорочення негативного впливу та вимоги щодо посилення позитивного впливу підприємства на суспільство. Виникнення у 80-х роках минулого століття теорії зацікавлених сторін призвело до появи нового напрямку дослідження, відповідно до якого соціальна роль бізнесу має визначатися вимогами зацікавлених сторін, заміщуючи таким чином поняття суспільства поняттям «зацікавлені сторони» [7, р. 58].

4) етичний підхід, головною особливістю якого є те, що в основі лежить ідея морально-етичного обов'язку бізнесу та окремих менеджерів перед суспільством.

Серед інших підходів варто виділити підхід з позиції «потрійної результативності діяльності» (triple bottom line) американського економіста Дж. Елкінгтона [16, р. 48] та нормативний підхід з позиції зацікавлених сторін його колеги Е. Фрімена. Відповідно до підходу Дж. Елкінгтона, кожне підприємство несе економічну, екологічну та соціальну відповідальність перед суспільством, тим самим забезпечуючи свою життєздатність. Ідеї Дж. Елкінгтона набули подальшого розвитку та знайшли своє відображення в теоріях «універсальних прав» та «сталого розвитку». Так, теорія «універсальних прав» базується на визнанні прав людини, прав у сфері праці та поваги до оточуючого середовища як необхідних умов для роботи підприємств. В основі теорії «сталого розвитку» лежить ідея, що підприємство у своїй діяльності відповідає не лише перед сучасним, а й перед майбутніми поколіннями. Саме тому, воно повинно контролювати як економічні, так і соціальні та екологічні показники своєї діяльності. Натомість нормативний підхід Е. Фрімена дозволив описати відносини між підприємствами та групами осіб, зацікавленими в їх діяльності. Відповідно до цієї теорії підприємство несе моральну відповідальність не перед суспільством загалом, а лише

перед зацікавленими сторонами, до яких відносять: акціонерів, працівників підприємства, постачальників, споживачів та територіальні громади, у яких здійснює свою діяльність [34, р. 32].

Суттєвий внесок у формування базової концепції корпоративної соціальної відповідальності здійснив ще один американський учений К. Девіс, який протягом багатьох років обіймав посаду президента Академії менеджменту. В його працях, надрукованих у 1960–1970 рр., обґрунтовано цілу низку принципових положень, які розвинули теоретичні засади феномену корпоративної соціальної відповідальності і водночас зробили їх більш зрозумілими для професіоналів, зорієнтувавши на практику соціальної діяльності. Так, у фундаментальній статті «Аргументи за і проти взяття бізнесом соціальної відповідальності» К. Девіс підсумував основні аргументи за і проти корпоративної соціальної відповідальності, які були нагромаджені на той час в науковій літературі (табл. 2).

Таблиця 2

Аргументи за і проти проведення компанією політики соціальної відповідальності

Аргументи за	Аргументи проти
Довгострокова заінтересованість бізнесу в суспільному процвітанні	Відмова від максимізації прибутку
Підвищення суспільного іміджу конкретних компаній	Втрати від соціальної активності
Підтримка життєздатності бізнесу як системи	Брак навичок вирішення соціальних завдань
Послаблення державного регулювання бізнесу	Розмивання основних цілей бізнесу
Відповідність бізнесу соціокультурним нормам	Послаблення міжнародного платіжного балансу
Зниження ризиків акціонерів щодо диверсифікації інвестиційного портфеля	Надмірна концентрація влади в руках бізнесу
Нові шляхи вирішення соціальних проблем	Слабкість суспільного контролю
Наявність у бізнесу необхідних ресурсів	Брак широкої суспільної підтримки
Можливість «конвертації» соціальних проблем у прибутковий бізнес	
Профілактика соціальних проблем ліпша за лікування	

Джерело: [12].

Заслуговує на увагу модель корпоративної соціальної діяльності С. Вартіка і Ф. Кохнера (рис. 2). В моделі зроблено наголос на такі парадигмальні елементи, як принципи, процеси, політика, філософська орієнтація, інституційна орієнтація, організаційна орієнтація. Корпоративна соціальна діяльність, за баченням С. Вартіка і

Ф. Кохрена, являє собою «засадничий взаємозв'язок між принципами соціальної діяльності, процесом соціальної сприйнятливості і політикою, що спрямована на вирішення суспільних проблем».

Принципи	Процеси	Політика
Корпоративна соціальна відповідальність: – економічна – правова – етична – дискреційна	Корпоративне соціальна сприйнятливості: – реактивна – оборонна – адаптивна – проактивна	Вирішення суспільних проблем: – ідентифікація проблем – аналіз проблем – розробка проекту
Спрямовуюча сила: – суспільний договір – корпорація як моральний агент	Спрямовуюча сила: – здатність до сприйняття суспільних проблем, що змінюються – управлінський підхід до розробки способів сприйняття.	Спрямовуюча сила: – мінімізація ризиків – впровадження ефективної корпоративної соціальної політики
Філософська орієнтація	Інституціональна орієнтація	Організаційна орієнтація

Рис. 2. Модель корпоративної соціальної діяльності С. Вартіка і Ф. Кохнера

Джерело: [6].

Соціальна відповідальність бізнесу носить багаторівневий характер [32, р. 112]:

– базовий рівень припускає виконання договірних зобов'язань: своєчасна оплата податків, виплата заробітної плати, по можливості – надання нових робочих місць (розширення робочого штату).

– середній рівень припускає забезпечення працівників адекватними умовами не тільки роботи, але й життя: підвищення рівня кваліфікації працівників, профілактичне лікування, будівництво житла, розвиток соціальної сфери. Такий тип відповідальності доцільно назвати «корпоративною відповідальністю».

– вищий рівень відповідальності передбачає благодійну діяльність.

Також, розрізняють зовнішню та внутрішню корпоративну соціальну відповідальність [31, с. 31]. Так, до внутрішньої корпоративної соціальної відповідальності належать наступні різновиди: безпека праці; стабільність заробітної плати; підтримка соціально значущої заробітної плати; додаткове медичне і соціальне страхування співробітників; розвиток людських ресурсів через програми підготовки і підвищення кваліфікації персоналу; надання допомоги працівникам в критичних ситуаціях. До зовнішньої

корпоративної соціальної відповідальності відносять: спонсорство і корпоративна добродійність; сприяння охороні навколишнього середовища; взаємодія з місцевим співтовариством і місцевою владою; готовність брати участь у кризових ситуаціях; відповідальність перед споживачами товарів і послуг (випуск якісних товарів).

Дослідження системи корпоративної соціальної відповідальності компаній країн із розвинутою економікою показують, що вона охоплює різні сфери. По-перше, корпоративна соціальна відповідальність включає ділову практику щодо власного персоналу, тобто все те, що стосується підвищення рівня якості трудового життя працівників підприємства чи фірми. До цієї сфери прояву корпоративної соціальної відповідальності можна віднести діяльність компаній за такими напрямками як:

- оплата праці: забезпечення гідної заробітної плати, програми підвищення заробітної плати, відсутність затримки у виплатах заробітної плати;

- допомогу у критичних ситуаціях (у випадку складного захворювання, звільнення, у результаті скорочення штатів і т. д.);

- розвиток персоналу: навчальні програми і програми підготовки та підвищення кваліфікації персоналу; можливості перекваліфікації; сприяння в подальшому працевлаштуванні;

- мотивація персоналу: додаткове медичне страхування; соціальні пільги; нематеріальні програми винагород і т. д.;

- належні умови праці (безпека та охорона праці, інфраструктура місця праці і т. д.);

- гідне ставлення до працівників (повага до особистості, відсутність расової, релігійної, політичної чи гендерної дискримінації при прийманні на роботу).

По-друге, корпоративна соціальна відповідальність передбачає впровадження та поширення ділових стосунків серед бізнес-партнерів, що включає: відповідальність перед інвесторами; відповідальність перед конкурентами; відповідальність перед бізнес-партнерами.

По-третє, є й інший аспект корпоративної відповідальності, що полягає в розбудові позитивних відносин підприємства з громадою. Це включає:

- відповідальне ставлення бізнесу до стосунків із регіональною та місцевою владою;

- підтримка незахищених верств населення: матерів, дітей-сиріт, безробітних, пенсіонерів, інвалідів і т. д.;

- співпраця з неурядовими організаціями та участь у соціально важливих проектах, меценатство, спонсорство;

- збереження та розвиток житлово-комунального господарства, об'єктів культурно-історичного та релігійного призначення;
- відносини з населенням, дотримання місцевих традицій та звичаїв [13].

Програми корпоративної соціальної відповідальності компаній можна умовно класифікувати за типами: власні програми компаній; програми партнерства із місцевими, регіональними та органами державного управління; програми співпраці з громадськими та професійними об'єднаннями; програми інформаційної співпраці із засобами масової інформації [3].

Із огляду на те, що упродовж останнього десятиріччя одним із пріоритетних напрямків розвитку бізнесу є розбудова етичної поведінки, на початку 2003 р. Міжнародна організація із стандартизації (International Organization for Standardization, ISO) створила Стратегічну консультативну групу з питань соціальної відповідальності, яка у 2004 р. констатувала необхідність розробки стандарту серії ISO з соціальної відповідальності. Розробка проекту стандарту з соціальної відповідальності проводилась від 2005 р. багатосторонньою Робочою групою ISO з соціальної відповідальності, яка включала в себе експертів і спостерігачів з 99 країн членів ISO. З листопада 2007 р., як член ISO, Держспоживстандарт України та група національних експертів приєдналися до процесу розробки проекту стандарту ISO 26 000. Упродовж трьох років українські експерти працювали над проектом зазначеного міжнародного стандарту і у 2010 р. Україна висловила за прийняття Міжнародного стандарту ISO 26 000:2010 «Керівництво з соціальної відповідальності». Зараз продовжується робота над створенням сертифікаційного національного стандарту України «Системи управління в галузі соціальної відповідальності. Вимоги».

Основними структурними елементами ISO 26000:2010 є передмова, вступ, галузь застосування, терміни та визначення, розуміння соціальної відповідальності, принципи соціальної відповідальності, визнання соціальної відповідальності та залучення зацікавлених сторін, посібник із соціальної відповідальності та керівництво з інтеграції соціальної відповідальності в рамках всієї організації [20].

В Україні, де бізнес лише виходить із періоду первісного накопичення капіталу і де влада та інституції громадянського суспільства перебувають у стадії становлення, є можливість через корпоративну соціальну відповідальність не тільки вибудувати систему взаємовідносин бізнесу, влади та громадянського суспільства,

але й вирішити низку проблем модернізації України.

Однак, за період незалежності надзвичайно поширеним явищем стала тіньова економіка, що, за різними оцінками, становить від 40% до 60% ВВП. Незважаючи на те, що певною мірою наявність цього фактора призвела до збільшення доходів значної частини громадян та зайнятості населення, а отже, до зменшення соціальної напруги в суспільстві, на загальнодержавному рівні це явище має вкрай негативний характер, адже з тіньових доходів не сплачуються податки, не формуються відрахування до соціальних фондів, а відтак, не створюються передумови для виконання державою її соціальних функцій, а бізнесове середовище в цілому не ставить перед собою мети формування відчуття соціальної відповідальності перед суспільством.

Крім того, що соціальні податки на робочу силу дуже значні, вони ще й не конкретизовані, бо не мають чіткої спрямованості, яку можна було б оцінити з точки зору того, хто сплачує страхові внески. Це змушує роботодавців виплачувати заробітну плату «в конвертах», ховатися у «тінь», що веде до штучного скорочення надходжень до бюджету, необґрунтовано низьких соціальних виплат із страхових фондів, нарахування мінімальних пенсій працівникам.

В українському законодавстві передбачається мізерний набір преференцій, які б спонукали підприємців витратитися на соціальні акції. Як зазначено у проекті Концепції формування в Україні системи соціальної відповідальності бізнесу, «...благодійність в Україні, незважаючи на її досить широке поширення, державою не стимулюється. Це, серед усього іншого, пов'язано з тим, що у країні під виглядом благодійності активно відбувається «відмивання грошей», проте держава ще не розробила механізму податкового стимулювання благодійності. У той самий час благодійність стимулюється іншими, нематеріальними методами: шляхом популяризації через ЗМІ або нагородження державними нагородами осіб, які зробили значний внесок у благодійність» [21, с. 5].

Тому, в цьому контексті, є необхідність визначення напрямів роботи корпоративного сектору щодо покращення його соціальної відповідальності: власники мають забезпечити ефективну діяльність підприємств; сприяти участі власних працівників в розподілі прибутку; підтримувати та розвивати малий і середній бізнес; розширювати соціальну та благочинницьку діяльність.

Тому, головними напрямками забезпечення системи соціально відповідального бізнесу можуть стати: створення умов для запровадження системи гідного соціально-економічного забезпечення працівників підприємства, зокрема забезпечення стійкого та

постійного зростання заробітної плати; вдосконалення системи соціального забезпечення працівників у тому числі шляхом надання їм соціальних пакетів; запровадження системи додаткового соціального страхування, зокрема медичного та недержавного накопичувального пенсійного; співучасть у виконанні соціальних програм і заходів регіону, держави та міста; створення нових робочих місць і застосування новітніх гнучких форм зайнятості; співпраця з органами місцевого самоврядування, інститутами громадянського суспільства, сторонами соціального партнерства з метою забезпечення соціальної безпеки.

Отже, оцінюючи результати дослідження можна зробити висновок, що механізм впровадження корпоративної культури на вітчизняних підприємствах є не досить досконалий. Найбільшою проблемою у його втіленні є недостатнє усвідомлення українськими підприємцями важливості існування та дотримання корпоративної культури організації. Її впровадження на вітчизняних акціонерних товариствах дасть змогу удосконалити сферу корпоративного управління, запобігти виникненню конфліктів. Важливим аспектом вирішення цієї проблеми також має стати аналіз світового досвіду та вдосконалення нормативної бази регулювання корпоративного управління.

Щодо поняття «соціальна відповідальність бізнесу» то воно є складним і багатоаспектним. У найзагальнішому вигляді його можна визначити як такий стан відносин між бізнесом, державою та суспільством, за якого бізнес відчуває себе активним учасником суспільно-економічних відносин, відповідальним за соціально-економічний стан справ у державі, бере активну участь у підвищенні рівня і якості життя населення, здійснює активну підтримку гуманітарної сфери тощо, і тим самим сприяє виконанню державою її соціальних функцій. Як наслідок запровадження соціальної відповідальності є засобом покращення господарської діяльності підприємства, сприяє зростанню прибутковості бізнесу, його репутації та іміджу, призводить до підвищення мотивації та продуктивності праці працівників, а також поліпшенню конкурентоспроможності підприємства.

Список використаної літератури:

1. Агеев А. Социальная ответственность бизнеса: отечественные грани и зарубежные стандарты / А. Агеев, Е. Карпухина // Экономические стратегии. – 2002. – № 2. – С. 60–63.
2. Бала Р.Д. Принципи корпоративної культури підприємств: сутність та види / О.І. Бала, Р.Д. Бала, О.В. Муқан // Вісник

Національного університету «Львівська політехніка» «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». – 2010. – №682. – С. 11–15.

3. Баюра Д.О. Соціальна відповідальність як інструмент удосконалення корпоративного управління в Україні / Д.О. Баюра // Теоретичні та прикладні питання економіки: збірник наукових праць. Т. 1. – К.: ВПЦ «Київський університет». – 2012. – С. 204–210.

4. Бриндіна О.А. Стратегічне управління корпоративною культурою: визначення поняття / О.А. Бриндіна, Н.А. Бабаєва // Матер. III Міжнар. наук.-практ. конф., 2007 р., м. Полтава. Т. 9. – Полтава, 2007. – С. 77–81.

5. Бриндіна О.А. Суб'єктивні атрибути корпоративної культури підприємства / О.А. Бриндіна, Н.А. Сутула // Науковий простір та Європа: IV Міжнар. наук.-практ. конф., т. 7. 2008 р., м. Софія. – Софія, 2008. – С. 43–47.

6. Wartick S.L. Cochran P.L. 1985. The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review* 10 (4). – P. 767.

7. Garriga E. The Jungle of Corporate Social Responsibility Theories [<http://www.iese.edu>] / Garriga E., Untangling D.M. // *Journal of Business Ethics*, 2004. – pp. 51–71.

8. Грицина Л.А. Еволюція та формування концепції корпоративної соціальної відповідальності підприємств / Грицина Л.А. – Хмельницький національний університет. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/5._NTSB_2007/Economics/20157.doc.htm

9. Грішнова О.А. Корпоративна культура та стратегія підприємства: взаємозв'язок та взаємообумовленість / О.А. Грішнова, О.М. Голяка // Формування ринкової економіки: Зб. наук. пр. – Т.2. – Ч. I. – К.: КНЕУ, 2007. – С.176–186.

10. Грішнова О. Соціальна відповідальність бізнесу: сутність, значення, стратегічні напрями розвитку в Україні / О. Грішнова // Україна: аспекти праці. – 2010. – №7. – С. 3–8.

11. Грішнова О.А. Корпоративна культура як ресурсне забезпечення стратегічної стійкості підприємства / О.А. Грішнова, А.В. Науменко // *Економика и управление*. – 2010. – № 2. – С. 33–38.

12. Davis K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. – P. 313–321.

13. Денис О.Б. Сфери прояву корпоративної соціальної відповідальності бізнесу: зарубіжний досвід і вітчизняна практика /

О.Б. Денис // Теоретичні засади та макроекономічні аспекти фінансово економічних систем. – 2010. – № 8. – С. 36–38.

14. Друкер П. Задачи менеджмента в XXI веке: Учеб пособ.: Пер. с англ. – М.: Изд. дом «Вільямс», 2001. – 272 с.

15. Дяченко Т.О. Вплив типів мотивації співробітників компанії при впровадженні корпоративної культури / Т.О. Дяченко, Т.В. Сівашенко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 11 (78). – С. 37–41.

16. Elkington J. Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of the 21st Century Business / J. Elkington // Capstone Publishing, 2000. – 162 p.

17. Эрхард Л. Полвека размышлений: речи и статьи: Пер. с нем. – М.: Руссино; Ордынка, 1993. – 608 с.

18. Залознава Ю.С. Управління персоналом вугільної шахти: Оцінка стану та стратегії розвитку: Монографія /НАН України. Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2008. – 380 с.

19. Здыхайло Д.В. Корпоративне управління. Навчальний посібник / Д.В. Здыхайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.

20. ISO 26 000:2010. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://znaimo.com.ua/ISO_26000

21. Концепції формування в Україні системи соціальної відповідальності бізнесу: Проект. – Луганськ, 2008. – 20 с.

22. Костіна Т.В. Корпоративна культура: її сутність і формування в Україні / Т.В. Костіна // Вісник ДонНУЕТ. – 2008. – №3. – С. 77.–84.

23. Кремнева Н.Ю. Корпоративная культура промышленных предприятий: формирование новых ценностей новым наемным менеджментом. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.warwick.ac.uk/fac/soc/complabstuds/russia/manstruct/pubs/newvalues.doc>

24. Мескон М.Х. Основы менеджмента / Пер. с англ. / Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. – М.: «Дело», 2003. – 703 с.

25. Мостенська Т.Лі. Корпоративне управління. Підручник / Т.Лі. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко – К.: Каравелла, 2000. – 632 с.

26. Панькова О.В. Корпоративна культура як інструмент ефективною адаптації промислового підприємства: методологічні підходи / О.В. Панькова // Сучасні суспільні проблеми у вимірі соціології управління: Зб. Наук. Пр.. ДонДУУ. Т.ХІ. Вип 146. Серія «Соціологія». – Донецьк: ДонДУУ, 2010. – С. 283–288.

27. Пінчук В. Капітал / В. Пінчук // Зеркало недели. – 2005. – 17 декаб. – С. 1–5.

28. Решетило Н.С. Культурно-ментальные и психологические факторы формирования корпоративной культуры предприятий / Н.С. Решетило // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. Вып. 103-4. – 2006. – С. 101–107.

29. Савчук Л. Розвиток корпоративної культури в Україні / Л. Савчук // Персонал. – 2005. – №5. – С. 87–89.

30. Семикіна О. Корпоративна культура та її роль у розвитку трудового потенціалу підприємства / О. Семикіна // Освіта і управління. – 2010. – №15. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Rarpsu/2010_15/Semikina

31. Сиваева Т. Факторы формирования социальной ответственности бизнеса / Т. Сиваева. – М.: Фонд «Институт экономики города», 2002. – 42 с.

32. Simon Zadek Responsible Competitiveness. Corporate Responsibility Clusters in Action / Simon Zadek, John Sabapathy, Helle Dossing, Tracey Swift – January 2003. – 120 p.

33. Трудовий потенціал Кіровоградської області: стан та перспективи розвитку: (Колективна монографія) – Кіровоград: ВАТ «Кіровоградське видавництво», 2008. – 304 с.

34. Freeman R. Edward Corporate Stakeholder Responsibility: A New Approach to CSR / Freeman R. Edward, S. Ramakrishna Velamuri, Brian Moriarty // Business Roundtable Institute for Corporate Ethics, 2006. – 77 p.

35. Чернишова А.О. Деякі аспекти корпоративної культури організації / А.О. Чернишова, Т.А. Немченко // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки: зб. наук. пр. – Кіровоград: КНТУ, 2010. – Вип. 17. – С. 328–330.

36. Шейн Э.Х. Организационная культура и лидерство. Построение, эволюция, совершенствование / Э.Х. Шейн. [пер. с англ. под ред. В.А. Спивака]. – СПб : Питер, 2002. – 336 с.