



# МАРКЕТИНГ І РИНКОВІ ВІДНОСИНИ

УДК 658.017 : 334.722.8

Доманчук Д. П.,  
 д.е.н., професор кафедри  
 Чикуркова А. Д.,  
 д.е.н., в.о. професора, завідувач кафедри  
 Прокопчук Л. М.,  
 асистент кафедри  
 кафедра менеджменту організацій і адміністрування  
 Подільський державний аграрно-технічний університет

## ТЕОРЕТИКО-ПРАКТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

**Постановка проблеми.** Трансформаційні процеси, інституційні зміни в економіці України зумовлюють особливості формування і розвитку акціонерних товариств та вимагають якісно нових підходів до вивчення системи управління корпоративними підприємствами і оцінки результатів їх роботи. Особливістю функціонування корпорацій є існування різних за інтересами та можливостями впливу на результати діяльності груп зацікавлених сторін. Найбільш вагомими є інтереси таких груп, як акціонери, менеджери, наймані працівники підприємства, кредитори, держава, споживачі та постачальники. Саме вони та характер взаємодії інтересів цих груп справляють значний вплив на результати діяльності компанії. Різноманітність інтересів зацікавлених сторін в акціонерному товаристві спричиняє виникнення конфліктів всередині корпорації, що значно послаблює її позиції у зовнішньому середовищі. Розв'язанню конфліктів інтересів та узгодженню цілей діяльності акціонерного товариства з усіма учасниками корпоративних відносин сприятиме формування ефективних систем корпоративного управління, що підвищить стійкість та розширить перспективи функціонування компанії, сприятиме динамізму розвитку і підвищенню ефективності управління.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Для дослідження різних аспектів корпоративного управління важливе теоретичне і методологічне значення мають праці таких зарубіжних учених, як І. Ансоффа, С. Брейлі, Г. Клейнера, В. Колєсова, В. Кондраг'єва, Ф. Котлера, С. Майєрс, М. Мескона, Г. Мінцберга, У. Оучи, Л. Рассела, В. Степанова, Я. Функа, А. Хайда, М. Шишханова та ін. Над проблемами корпоративного управління працювало багато вітчизняних вчених-економістів, серед яких слід відмітити здобутки Г. Артикульної, Л. Бабич, Д. Баюри, В. Битюцких, В. Борзунова, В. Геєць, А. Демба, Д. Доманчука, В. Євтушевського, М. Зось-Кіор, І. Лазні, Е. Лібанової, Ю. Лупенко, Ю. Макаренко, О. Мендрул, О. Михайлюк, О. Мороза, М. Небави, В. Опришко, Ю. Палкіна, В. Петюх, А. Поважного, О. Попова, В. Рибалкіна, І. Сазонец, О. Сохацької, О. Терещенко, В. Ткаченко, О. Трідід та ін.

Разом із тим значна частина проблемних питань цієї складної і багатогранної проблеми потребує більш докладного вивчення. Ринкові перетворення в Україні викликали об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретичних і прикладних засад утворення та функціонування дієвих систем корпоративного управління з урахуванням особливостей розвитку акціонерних товариств з переробки сільськогосподарської продукції, стану та динаміки вітчизняного товарного ринку. Це й підтверджує актуальність теми дослідження.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є обґрунтувати теоретико-методичні засади оцінки системи корпоративного управління в акціонерних товариствах з переробки сільськогосподарської продукції. Об'єктом дослідження виступили публічні акціонерні товариства з переробки сільськогосподарської продукції Хмельницької області.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Як показує досвід, ринкові відносини, які прийшли на зміну централізованим, плановим, потребують радикальних змін структури управління підприємством, його підрозділами, відділами. Серед комплексу заходів по зміні системи управління підприємством для радикального перетворення товариства найбільш вагоме значення має зміна форми власності підприємства, так як існуюча форма власності довела свою неспроможність. Звідси

перший фактор, який впливає з логіки аналізу: переведення підприємства з державної власності в акціонерну власність [1, с. 34]. А тому ми вважаємо, що від прийняття стратегічних управлінських рішень в умовах складного та невизначеного зовнішнього середовища і дій, які буде обирати керівництво підприємства, залежить успішна діяльність цього підприємства на конкурентному ринку.

Проте, як свідчать наші дослідження, акціонерному товариству притаманна корпоративна структура управління, тому воно є підприємством з найбільш складною організаційною структурою, ланками якої є: вищий орган – загальні збори акціонерного товариства; виконавчий орган — правління; контролюючі органи — спостережна рада (контроль за діяльністю правління і захист акціонерів у перерві між загальними зборами акціонерів) і ревізійна комісія (контроль за фінансово-господарською діяльністю правління). Тому на сучасному етапі розвитку економічних відносин актуальним, на нашу думку, є формування ефективної національної моделі корпоративного управління та подальшого розвитку корпоративних відносин.

Розглядаючи корпоративне управління, слід звернути увагу на сам термін „корпорація” — це поняття не нове, ще А. Сміт у своїй праці „Дослідження про природу та причини багатства народів” визначав цю категорію як акціонерну форму організації підприємства [2, с. 258]. З цим твердженням не можна не погодитися, тому що на практиці корпорації дійсно організовуються у формі акціонерного товариства, яке має такі ознаки, як: корпоративна форма бізнесу, самостійність як юридичної особи, обмежена відповідальність кожного акціонера, можливість передачі акцій іншим особам, централізоване управління корпорацією тощо.

Отже, з наведеного вище поняття корпоративне управління можна розглядати як систему економічних, соціально-економічних відносин, на основі яких будуються стосунки між учасниками структури, зовнішніми агентами та суб'єктами інституційного регулювання. Поряд з цим варто зазначити, що корпоративне управління слід розглядати водночас і як таке, що поєднує, крім практики господарювання в приватному секторі, й норми законодавства, нормативні акти, які створює держава в особі своїх компетентних інститутів. Такий механізм дозволяє корпораціям залучати фінансові та кадрові ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність, користуючись результатами соціальної політики держави (у сфері освіти, охорони здоров'я, науки та ін.). За допомогою внутрішнього управління корпорації продовжують власне функціонування, накопичуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій та дотримуючись при цьому інтересів акціонерів і суспільства загалом.

Узагальнюючи вище наведені погляди стосовно корпоративного управління, можна виділити наступне: сутність цього управління полягає в цілеспрямованій діяльності системи виборних та призначених органів, через яку спрямовуються і контролюються господарські товариства, системою правил поведінки між зацікавленими особами з метою максимізації прибутку, зростання капіталізації товариства та підвищення його конкурентоспроможності, функція держави тут полягає у контролі за відповідними процесами корпоративної діяльності та дотримання комерційними структурами норм соціальної відповідальності перед суспільством.

Сучасний світовий ринок представляє собою складну систему взаємодій товаровиробників, фінансово-кредитних, біржових і державних інститутів, в основі функціонування якої лежить феномен, ім'я якому — акціонерна корпорація. Корпоративний сектор посідає провідне місце в економіці будь-якої розвинутої країни, де активно послуговуються ринковими принципами організації економічного життя. Так, у США корпорації забезпечують виробництво майже 90% ВВП, внаслідок чого все більше акціонерних товариств розуміють необхідність стратегічного розвитку з використанням вартісних оцінок [3, с. 35].

У даний час, незважаючи на постійний розвиток й удосконалення як аналітичної функції управління, так і самої системи управління, спостерігається значний дисбаланс в аналітичній оцінці діяльності корпорацій. Це пов'язано з цілою низкою чинників:

- фахівці у сфері економічного аналізу не виділяють окремим об'єктом розгляду діяльність корпорацій [4, с. 125]. Отже, аналіз фінансово-господарської діяльності корпорацій прирівнюється до аналізу діяльності будь-якого іншого підприємства, що є принципово невірним, оскільки ціль функціонування, розподілення функцій володіння й управління, організаційна структура й інформаційне забезпечення, а отже і методика проведення повинні мати відмінності, що враховують всі ці особливості;

- фахівці у сфері корпоративного управління практично не розглядають аналітичну функцію в системі корпоративного управління, що значно знижує якість управління та суттєво обмежує його ефективність [3, с. 145].

Тому нами виділено такі особливості діяльності акціонерних товариств, які обов'язково мають бути враховані при розробці методики аналізу:

- розподілення функцій володіння й управління акціонерним товариством призводить до необхідності обов'язкового обліку інтересів і власників, і персоналу, що управляє;

- наявність великої кількості структурних підрозділів (філіали, відособлені підприємства, допоміжні виробництва), що мають велику географію розміщення, висуває нові вимоги до методики

аналізу. Перш за все це необхідність використання „універсальних” показників, які характеризують роботу структурних підрозділів акціонерних товариств незалежно від виду діяльності та місця розташування.

Рейтинг корпоративного управління передбачає проведення аналізу за такими двома напрямками:

1. Корпоративне управління у внутрішньому середовищі акціонерного товариства, тобто аналіз ефективності взаємодії між керівником, радою директорів, акціонерами, менеджерами та працівниками. Головним об'єктом вивчення є внутрішня структура та методи корпоративного управління в акціонерному товаристві, співвідношення з кращими зразками світової практики. Поза межами такого аналізу залишаються зовнішні зацікавлені сторони — громадськість, місцева адміністрація, держава, споживачі, постачальники.

2. Корпоративне управління у зовнішньому середовищі, тобто аналіз ефективності правової, регулюючої й інформаційної інфраструктури конкретної країни. Об'єктом вивчення є ступінь можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління в тій чи іншій компанії [5, с. 165].

Оцінювання системи корпоративного управління в компанії здійснюється експертами за 10-бальною шкалою (10 — найвищий бал, 1 — найнижчий бал) як за окремими чотирма напрямками, так і в цілому. На підставі експертної оцінки виводиться підсумковий рейтинг корпоративного управління (РКУ). Основними компонентами, за якими здійснюється оцінювання, є:

1. Структура власності та впливу з боку власників: прозорість структури власності, концентрація власності та вплив з боку власників.

2. Відносини із зацікавленими сторонами: регулярність проведення зборів акціонерів, можливість участі в них й одержання відповідної інформації, процедури голосування та регламент ведення зборів акціонерів, права власності (реєстрація та передача, рівність прав власності).

3. Фінансова прозорість і розкриття інформації: прийняті стандарти розкриття інформації, своєчасність і доступність інформації, що розкривається, незалежність аудитора, його статус).

4. Структура та методи роботи ради директорів і менеджменту: структура і склад ради директорів, роль і ефективність ради директорів, роль і незалежність виконавчих директорів, політика щодо винагород, оцінки результатів роботи і посадових переміщень директорів і менеджерів [6, с. 165].

Формування специфічного підходу до сутності поняття корпоративного управління стало основою для формування загальних напрямків його аналізу, а саме дотримання в акціонерних товариствах принципів корпоративного управління та корпоративного регламенту зокрема, ефективності управління фінансово-господарською та інвестиційною діяльністю, врахування корпоративних ризиків.

Якісна оцінка системи корпоративного управління характеризується наявністю показників, що відображають використання акціонерними товариствами стандартів найкращої практики корпоративного управління. Наразі вони представлені Принципами корпоративного управління в Україні, Законом України „Про акціонерні товариства”, регуляторними актами та положеннями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо розкриття регулярної та особливої інформації про діяльність товариств [7; 8]. Дослідження інформації про стан корпоративного управління в акціонерних товариствах з переробки сільськогосподарської продукції Хмельницької області проводилось в рамках оприлюдненої інформації на сайті національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, що надається емітентами. Досліджувана вибірка акціонерних товариств з переробки сільськогосподарської продукції становила 15 підприємств, що оприлюднили свою інформацію про стан корпоративного управління (табл. 1).

Дослідження показали, що за проаналізований період значно зросла кількість представників акціонерів у наглядовій раді, які володіють менше 10% акцій — з 31,7 % до 51,1 %. Через достатність інформаційного забезпечення в акціонерному товаристві здійснюються ефективні функції аудиту та контролю, що мають на меті забезпечити оперативне управління та довіру акціонерів. Для цього необхідно створювати у складі наглядової ради комітети по аудиту, створити та визначити компетенцію ревізійної комісії, здійснювати перевірки незалежним зовнішнім аудитором та контрольно-ревізійною службою. Майже всі акціонерні товариства здійснювали внутрішній та зовнішній контроль складання фінансової звітності. Всі підприємства нашої вибірки поводити аудит, щорічно (80% АТ за 2011 рік) або частіше (13,33% АТ за 2011 рік), лише у ПАТ „Ізяславський хлібозавод” частота проведення аудиту протягом 3 останніх років становила менше одного разу на рік.

Проведене дослідження показало, що в окремих товариствах порушується порядок затвердження зовнішнього аудитора, що за наявності наглядової ради відноситься до виключної її компетенції, а 20% товариств у 2011 році віднесли ці повноваження до компетенції виконавчого органу. ПАТ „Ізяславський хлібозавод” не розкрив інформацію про орган, який затверджував аудитора. Незалежний аудитор у 73% товариств за останні 3 роки не змінювався, у випадках зміни аудитора не всіма товариствами було розкрито причини змін. Найбільш поширеною причиною зміни

аудитора є незадовільні умови договору, на ПАТ “Красилівський цукровий завод” аудитора було змінено на вимогу акціонерів.

Таблиця 1

**Основні показники стану корпоративного управління в акціонерних товариствах з переробки сільськогосподарської продукції в Хмельницькій області, 2009-2011 рр.\***

№ п/п	Показники	2009 р.	2010 р.	2011 р.	Відхилення 2011 р. до 2009 р. (+/-)
1	Кількість товариств, у яких проведено загальні збори акціонерів, од. - у тому числі позачергових	14 2	15 3	15 3	1 1
2	Орган, який здійснював реєстрацію акціонерів для участі у загальних зборах акціонерів: - мандатна комісія, призначена правлінням; - правління; - незалежний реєстратор	15 0 0	8 0 2	11 0 2	-4 0 2
3	Кількість товариств, у яких створено ревізійну комісію, од.	14	10	14	0
4	Кількість представників акціонерів, що володіють менше 10% у складі спостережної ради, %	31,7	43,3	51,1	19,4
5	Частота проведення аудиторських перевірок акціонерних товариств незалежним аудитором, % - не проводились взагалі або менше, ніж раз на рік; - раз на рік; - частіше, ніж раз на рік	0 62,5 37,5	0 70,0 30,0	6,7 80,0 13,3	6,7 17,5 -24,2
6	Кількість товариств, у яких ревізійна комісія здійснювала перевірку фінансово-господарської діяльності за попередній рік, %	75,0	90,0	86,7	11,7
7	Товариство планує залучити інвестиції протягом наступних трьох років за рахунок кредитів банків, % - інших джерел, в т.ч. випуск акцій	87,5 0,0	80,0 10,0	60,0 6,7	-17,5 6,7
8	Кількість товариств, які мають власний кодекс (принципи, правила) корпоративного управління, од.	0	0	3	3
9	Кількість товариств, які складають звітність за вимогами МСБО, од.	0	0	1	3
10	Кількість товариств, які виплачували дивіденди акціонерам, од.	3	3	3	0

\*Розраховано авторами за даними оприлюдненої інформації сайту [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua) (Інформація Про стан корпоративного управління).

\*\*За 2010 рік значна частина акціонерних товариств виборки (5 з 15, або 33,33%) не здійснили розкриття інформації про стан корпоративного управління шляхом оприлюднення на сайті [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua) (за виключенням інформації про кількість проведених чергових та позачергових зборів, яка наводиться за останні 3 роки і було надана в даних за 2011 рік). Це було обумовлено тим, що діяльність таких товариств не було приведено у відповідність з вимогами Закону України “Про акціонерні товариства”, і їх управлінський персонал помилково вважав оприлюднення інформації про стан корпоративного управління необов’язковим. Відповідно, всі показники за 2010 рік, крім кількості товариств, у яких проведено загальні збори, були розраховані автором з виборки 10 акціонерних товариств.

У більшості випадків внутрішній контроль в акціонерних товариствах здійснювався ревізійною комісією за власною ініціативою, і лише по одному випадку — за дорученням загальних зборів і за дорученням наглядової ради. Жодним з товариств не було створено комітет з аудиту в складі наглядової ради, як і будь-який інший комітет у її складі. Як правило, у внутрішніх документах товариств не встановлено вимоги до членів наглядової ради (такі вимоги встановлено лише в чотирьох товариствах в 2010 і в трьох товариствах в 2011 році, і вони включають переважно особисті якості (чесність, відповідальність) та галузеві знання і досвід роботи в галузі, і лише в одному випадку (ПАТ “Хмельницький обласний пивзавод”) відсутність конфлікту інтересів. Це свідчить про те, що не виправдано низьку увагу приділено запобіганню конфлікту інтересів. У складі ревізійних комісій не було виявлено перехресного виконання повноважень посадовими особами з інших органів управління. Частіше всього – це представники акціонерів та співробітників товариств. Середньорічна кількість засідань ревізійної комісії за останні 3 роки становила 2,3. Проте поряд із показниками 3-7 засідань на рік, середньорічна кількість засідань ревізійної комісії майже у половини товариств становила одне

засідання на рік, що є ознакою недостатньої ефективності роботи комісії.

Міжнародні стандарти фінансової звітності, що є вимогою сучасної практики корпоративного управління, були лише запроваджені в одному товаристві (ПАТ "Славутський солодовий завод"), в основному, для підкріплення власної репутації та перспективи залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів, головним джерелом яких на сучасному етапі розвитку акціонерних товариств є кредити банків.

Дослідження дозволило виявити загальні закономірності стосовно оприлюднення інформації, а саме, щодо: 1) прихильності товариств до використання норм корпоративного управління, 2) організації діяльності наглядової ради та виконавчого органу, 3) забезпечення прав акціонерів та 4) порядку розкриття інформації та прозорості діяльності товариств.

Для інтегральної якісної оцінки системи корпоративного управління в акціонерних товариствах з переробки сільськогосподарської продукції Хмельницької області нами використано 10 показників. Серед якісних показників, що характеризують систему корпоративного управління, найбільшу заінтересованість у потенційних інвесторів викликають ті, що пов'язані із організацією діяльності наглядової ради, порядком проведення загальних зборів із зазначеними процедурами скликання, голосування та оприлюднення інформації, ступеня розвитку корпоративної культури (рис. 1).

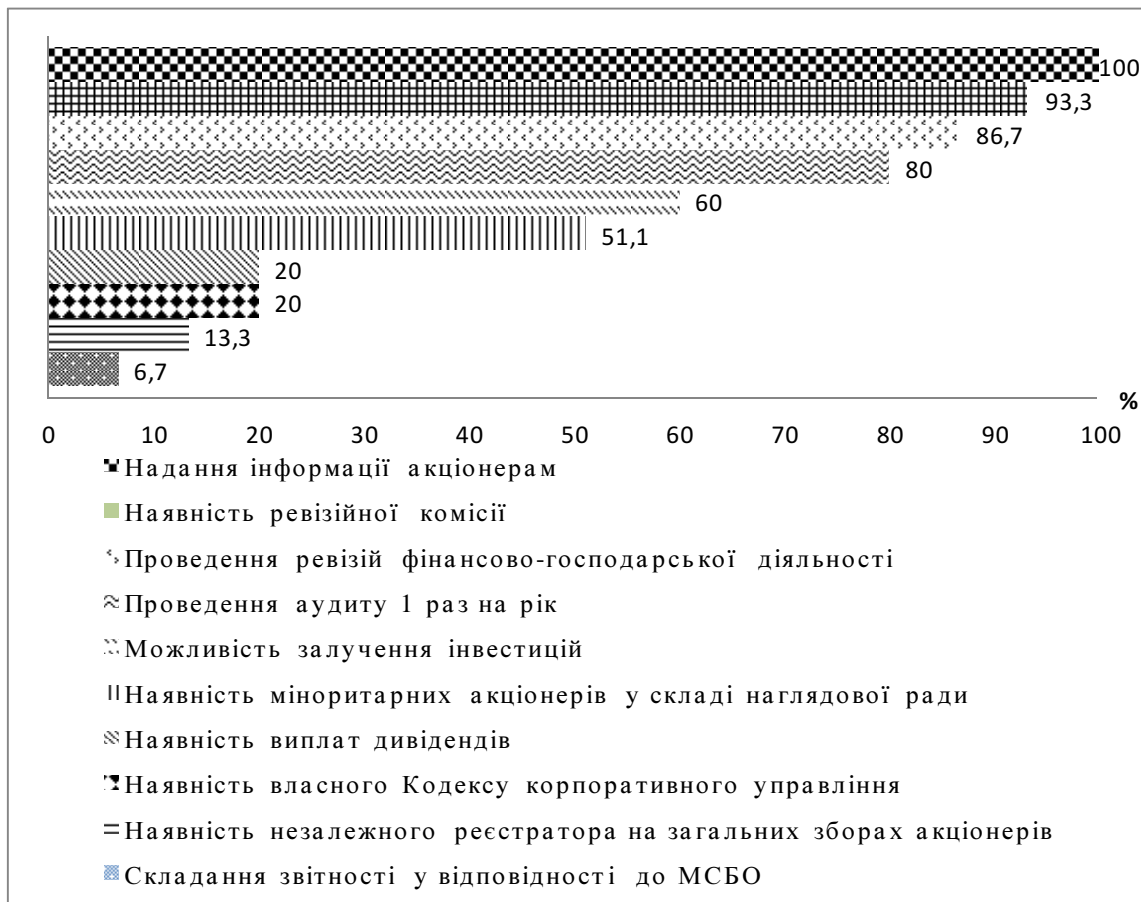


Рис. 1. Показники якісної оцінки системи корпоративного управління в акціонерних товариствах з переробки сільськогосподарської продукції Хмельницької області, 2011 р.\*

\*Складено за дослідженнями авторів.

Через достатність інформаційного забезпечення в акціонерному товаристві здійснюються ефективні функції аудиту та контролю, що мають на меті забезпечити оперативне управління та довіру акціонерів. Для цього необхідно створювати у складі наглядової ради комітети з аудиту, створити та визначити компетенцію ревізійної комісії, здійснювати перевірки незалежним зовнішнім аудитором та контрольно-ревізійною службою. Всі акціонерні товариства здійснювали внутрішній та зовнішній контроль складання фінансової звітності. Всі підприємства вибірки проводили аудит щорічно або частіше.

**Висновки з проведеного дослідження.** Проведене дослідження показало, що в окремих товариствах порушується порядок затвердження зовнішнього аудитора, що за наявності наглядової