

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Відділення заочного та дистанційного навчання

Кафедра менеджменту, маркетингу та публічного управління

Спеціальність 073 Менеджмент

**Освітньо-професійна програма
«Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності»**

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

на тему

**«МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА
УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ»**

Кваліфікаційна робота бакалавра містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Студент IV курсу групи МЗЕД-20.26 _____ Сич Дмитро В'ячеславович

Науковий керівник _____ к.е.н., доц. О. М. Мотузка

Робота допущена до захисту:

Завідувач кафедри _____ д.е.н., проф. Л.В. Лазоренко

Київ 2024

Ім'я користувача:
Горобець Олена

ID перевірки:
1016263042

Дата перевірки:
19.05.2024 18:20:48 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet

Дата звіту:
19.05.2024 19:50:12 EEST

ID користувача:
88017

Назва документа: Диплом_Сич_2024

Кількість сторінок: 70 Кількість слів: 14136 Кількість символів: 109099 Розмір файлу: 174.33 KB ID файлу: 1016052325

40.6% Схожість

Найбільша схожість: 8.13% з Інтернет-джерелом (<https://uk.mfa.gov.ua/spivrobotnictvo/881-ukrajina-velika-britanija/59...>)

40.6% Джерела з Інтернету

1000

Сторінка 72

Пошук збігів з Бібліотекою не проводився

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

Модифікації

Виявлено модифікації тексту. Детальна інформація доступна в онлайн-звіті.

Замінені символи

2

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ
ВІДДІЛЕННЯ ЗАОЧНОГО ТА ДИСТАНЦІЙНОГО НАВЧАННЯ
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ, МАРКЕТИНГУ ТА ПУБЛІЧНОГО УПРАВЛІННЯ**

Освітній ступінь - *бакалавр*

Галузь знань - *07 «Управління і адміністрування»*

Спеціальність – *073 «Менеджмент»*

Освітньо-професійна програма – *«Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності»*

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри менеджменту, маркетингу
та публічного управління

_____ д.е.н., проф. Л.В. Лазоренко

“ _____ ” _____ 2024 року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ БАКАЛАВРА
Сича Дмитра В'ячеславовича**

1. Тема роботи: «Модель корпоративного управління: світовий досвід та українські реалії»

керівник роботи: к.е.н., доц. Мотузка О.М.

затверджені наказом НАСОН №65 від 23.02.2024 р.

2. Строк подання студентом роботи: _____

3. Вихідні дані до роботи: наукові публікації українських і зарубіжних учених, матеріали міжнародних конференцій з проблем порівняльного аналізу елементів корпоративного управління у різних країнах.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити):

- розкрити сутність та значення корпоративного управління для розвитку бізнесу;
- визначити основні характеристики країнових моделей корпоративного управління залежно від інституційного та економічного контексту;
- дослідити методичні підходи до порівняльного аналізу національних моделей корпоративного управління;
- вивчити особливості країнових моделей корпоративного управління;
- розкрити подібність та відмінність моделей у країнах;
- проаналізувати типологію моделей корпоративного управління;
- зробити порівняльну характеристику національних моделей корпоративного управління;
- розробити рекомендації щодо підвищення ефективності країнових моделей ЄС та України з урахуванням відібраного критерію ефективності.

5. Перелік графічного матеріалу має бути достатнім для досягнення мети кваліфікаційної роботи бакалавра.

6. Дата видачі завдання _____

Керівник

(підпис)

Завдання прийняв до виконання

(підпис)

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи бакалавра	Строк виконання етапів роботи
1.	Визначення мети і завдань кваліфікаційної роботи бакалавра	17.02.2024 – 20.02.2024
2.	Оформлення плану кваліфікаційної роботи бакалавра	21.02.2024 – 29.02.2024
3.	Підготовка першого розділу кваліфікаційної роботи бакалавра	01.03.2024 – 25.03.2024
4.	Підготовка другого розділу кваліфікаційної роботи бакалавра	26.03.2024 – 15.04.2024
5.	Підготовка третього розділу кваліфікаційної роботи бакалавра	16.04.2024 – 06.05.2024
6.	Оформлення вступу і висновків	07.05.2024 – 14.05.2024
7.	Проведення попереднього захисту кваліфікаційної роботи бакалавра	15.05.2024 – 19.05.2024
8.	Подання кваліфікаційної роботи бакалавра на кафедру для перевірки тексту на рівень оригінальності та отримання зовнішньої рецензії	20.05.2024
9.	Підготовка до захисту кваліфікаційної роботи бакалавра	10.05.2024 – 25.05.2024
10.	- оформлення доповіді захисту кваліфікаційної роботи бакалавра	
11.	- оформлення роздаткового матеріалу до захисту кваліфікаційної роботи бакалавра	
12.	Захист кваліфікаційної роботи бакалавра	28.05.2024 – 30.05.2024

Студент _____ **Д.В. Сич**
(підпис)

Керівник роботи _____ **О. М. Мотузка**
(підпис)

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	7
1.1. Сутність і значення корпоративного управління для розвитку бізнесу	7
1.2. Розвиток теорій корпоративного управління	9
1.3. Елементи корпоративного управління	13
РОЗДІЛ 2. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	18
2.1. Національні моделі корпоративного управління	18
2.2. Подібність та відмінність елементів корпоративного управління у різних країнах	30
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ РОЗВИТКУ УКРАЇНСЬКОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	42
3.1. Індексний метод у корпоративному управлінні	42
3.2. Формування української моделі корпоративного управління.....	49
ВИСНОВКИ	52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	55

ВСТУП

Актуальність теми. В останні роки широко обговорюються проблеми корпоративного управління. Основною економічною причиною виникнення проблеми корпоративного управління є відокремлення володіння від непокитного вправи. У результаті такого відділення зростає частка найманих менеджерів, що очищують безпосереднє вправність дії зносин, що складаються у зв'язку з таким управлінням, кожна з груп належить свої власні інтереси.

Передбачається, що корпоративне управління відіграє ключову роль у розробці стратегії компаній, ефективному розподілі ресурсів та управлінні ними, визначенні умов її доступу до капіталу та, зрештою, в успіху компанії. З цієї причини належна система корпоративного управління є необхідною умовою для досягнення довгострокового економічного зростання і виступає важливим активом організацій, що конкурують між собою за залучення іноземного капіталу, що набуває все більшого значення у зв'язку з тим, що поглиблена інтеграція глобальних ринків капіталу сприяє посиленню конкуренції за залучення мобільного капіталу.

Дослідження, присвячені організації управління компаніями в майбутні періоди, на основі аналізу тенденцій, що намітилися, виділяють такі тенденції: інтеграція та перехрещення функцій; глобалізація; орієнтація на акціонера; провідна роль клієнта; орієнтація на створення доданої вартості та якість роботи; зростання ролі інновацій. Механізмом їхнього розвитку має стати корпоративне управління.

Для компаній з країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються, корпоративне управління важливе і тому, міжнародні інвестори особливо побоюються за чесність і ділові якості їх менеджменту. Як показують дослідження, капіталізація компаній з хорошим корпоративним управлінням суттєво вища за середню по ринку.

У країнах із перехідною економікою, до якої належить Україна, системи управління переважно ще перебувають у стадії формування. При створенні

власних систем управління в цих країнах доцільно вивчити весь досвід, накопичений у Північній Америці та західній Європі для того, щоб визначити систему управління, яка найбільше відповідає власним потребам та умовам.

Питання моделей корпоративного управління завжди було актуальним, а тому його постійно досліджують зарубіжні та вітчизняні вчені. Ступінь розробленості проблеми. А. Берлі та Г.Мінза у роботі «Сучасна корпорація та приватна власність» вперше порушують проблематику корпоративного управління, яка була продовжена численними теоретичними та емпіричними дослідженнями зарубіжних та українських авторів [40]. А. Берлі та Г.Мінза показали, що поділ власності та управління призвів до появи нового соціального шару професійних менеджерів та розвитку фондового ринку. Західні вчені зробили значний внесок у теорію корпоративного управління. Слід зазначити роботи М. Хесселя, І. Ансоффа, Р. Коуза, О. Вільямсона та ін. Серед українських економістів, питаннями історичного розвитку корпорацій в Україні, становлення та розвитку корпоративного управління, оцінки якості та соціальної відповідальності займалися декілька видатних науковців та дослідників: В. Некрасов, О. Задорожний, О. Пересола та ін. щодо елементів корпоративного управління [7].

Незважаючи на велику кількість досліджень, на разі існує небагато наукових праць щодо елементів корпоративного управління, що і зумовило вибір теми кваліфікаційної роботи.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної роботи бакалавра на основі порівняльного аналізу виявити основні особливості елементів національних систем корпоративного управління на підприємствах різних країн для розробки рекомендацій щодо політики їх удосконалення.

Для досягнення визначеної мети необхідно виконати наступні завдання:

- розкрити сутність та значення корпоративного управління для розвитку бізнесу;
- визначити основні характеристики країнових моделей корпоративного управління залежно від інституційного та економічного контексту;

- дослідити методичні підходи до порівняльного аналізу національних моделей корпоративного управління;
- вивчити особливості країнових моделей корпоративного управління;
- розкрити подібність та відмінність моделей у країнах;
- проаналізувати типологію моделей корпоративного управління;
- зробити порівняльну характеристику національних моделей корпоративного управління;
- розробити рекомендації щодо підвищення ефективності країнових моделей ЄС та України з урахуванням відібраного критерію ефективності.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є механізми корпоративного управління підприємств різних країн та умови їх формування.

Предметом дослідження кваліфікаційної роботи є особливості національних моделей корпоративного управління та їх елементів на підприємствах різних країн .

Методи дослідження. Методичну основу дослідження складає сукупність загальнонаукових, філософсько-світоглядних та спеціальних методів наукового пізнання, застосування яких дозволило забезпечити достовірність отриманих результатів, досягнення сформульованих мети і завдань дослідження.

Емпіричну базу склали міжнародні та національні кодекси різних країн із корпоративного управління. Більше того слід виділити роботи, присвячені новій інституційній економічній теорії, що стала сучасною теоретичною та методологічною основою корпоративного управління. Це роботи Р. Вишні, Р. Коуза, У. Меклінга, К. О. Вільямсон, А. Шляйфер. Зарубіжні автори, такі як А. Кедбері, Б. Гермалін М. Блер, Р. Трікер, Р. Фріман, А. Кедбері, Дж. Чаркам, М. Вайсбах, Р. Адамс, дотримуються концепції корпоративного керівництва, при якому до корпоративного управління відносять систему, з якої у компанії здійснюється загальне керівництво та контроль з боку вищого рівня апарату управління.

Інформаційною базою дослідження є наукові публікації українських і зарубіжних учених, матеріали міжнародних конференцій з проблем порівняльного аналізу елементів корпоративного управління у різних країнах.

Практичне значення роботи полягає у рекомендаціях щодо вдосконалення системи корпоративного управління на підприємстві з урахуванням запропонованого критерію ефективності. Критерієм ефективності є зростання сукупних інвестицій.

Структура та обсяг роботи. Кваліфікаційна робота бакалавра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи становить 60 сторінок, у тому числі 2 таблиці, 4 рисунки, список використаних джерел містить 53 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. Сутність і значення корпоративного управління для розвитку бізнесу

Корпоративне управління виникло внаслідок поділу функцій власності та управління. Однак усе ще існують суттєві відмінності у тлумаченні поняття «корпоративне управління» в українських та зарубіжних виданнях. Дж. Соломон у своїй роботі показує, що немає єдиного загальноприйнятого визначення корпоративного управління. Деякі автори розуміють корпоративне управління як усі внутрішні процеси управління компанією, тоді як інші обмежують цю концепцію функціонуванням ради директорів.

У вузькому значенні корпоративне управління розглядається як відносини між компанією та акціонерами, такий підхід є традиційним. Загальноприйняте визначення корпоративного управління було дано 1992 р. у звіті британського комітету Кедбері: корпоративне управління - це система, в якій компанія забезпечує загальні керівні принципи і контролює свою діяльність. Це визначення має на увазі певний набір механізмів, відповідно до яких діє компанія, в якій власність відокремлена від управління. Цей термін є надто поверховим і не дозволяє відобразити всі аспекти такого складного поняття, як корпоративне управління.

Згодом було переглянуто та розглянуто ширший підхід, що часто використовується в академічних колах та у правозастосовній практиці у всьому світі. С. Кедбері у своїх пізніших роботах згадує головну мету корпоративного управління як «підтримання балансу між економічними та соціальними, особистими та суспільними цілями» [1]. Тут автор показує, що інтереси компаній та їх власників, суспільства та держави мають бути взаємопов'язані.

Однак набір механізмів, які допоможуть встановити відносини, не було розкрито. Фахівці компанії McKinsey дають таке визначення поняття:

Корпоративне управління - це набір механізмів, які використовуються в процесі управління для підтримки адекватного балансу між правами акціонерів і потребами ради директорів і менеджменту [1, с.2]. Інші розглядають як сукупність закону, нормативного регулювання та відповідної добровільної практики приватного сектору для того, щоб максимізувати довготривалу економічну цінність своїх акціонерів. Згідно з визначенням Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), «корпоративне управління — це система, відповідно до якої здійснюється керівництво та контроль у компаніях. Така система має на увазі наявність певних відносин між менеджерами компанії, її радою директорів, акціонерами та іншими заінтересованими сторонами. Крім того, корпоративне управління створює основу для визначення цілей компанії, а також засобів досягнення цих цілей та контролю над функціонуванням компанії. Належне корпоративне управління створює необхідні стимули, які сприяють досягненню поставлених цілей на користь компанії та акціонерів, а також сприяє здійсненню ефективного контролю, заохочуючи тим більше раціональне використання ресурсів компанії» [10].

Корпоративне управління як сучасна система корпоративного контролю з'явилося у відповідь на кілька відомих скандалів, таких як справа Enron у 2001 р. або європейська справа Enron – Parmalat у 2003 р. Падіння Enron вплинуло на міжнародну реформу корпоративного управління. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) відіграла вирішальну роль у розробці та впровадженні стандартів та принципів корпоративного управління у всьому світі.

Розроблені ОЕСР принципи корпоративного управління були вперше опубліковані в 1998 р. і стали відправною точкою для розробки міжнародних правил у цій галузі для інвесторів, організацій та інших зацікавлених сторін з усього світу. Вони сприяли корпоративному управлінню та надавали необхідні

орієнтири законодавчим та виконавчим органам країн, що приєдналися до ОЕСР та інших.

Якщо розглянути точний переклад термінів *corporate management* і *corporate governance*, то перший дослівно перекладається як "корпоративне управління", а другий - "корпоративне керівництво". Таким чином, виходить, що в першому випадку йдеться про комплексне управління корпорацією з боку всіх рівнів менеджменту, що включає прийняття як стратегічних, так і оперативних рішень, а у другому - керівництво діяльністю корпорації з боку акціонерів та вищого рівня апарату управління корпорації шляхом розробки та прийняття загальнокорпоративних та стратегічних рішень.

Зарубіжні автори, такі як А. Кедбері, Б. Гермалін М. Блер, Р. Трікер, Р. Фріман, А. Кедбері, Дж. Чаркам, М. Вайсбах, Р. Адамс, дотримуються концепції корпоративного керівництва, при якому до корпоративного управління відносять систему, з якої у компанії здійснюється загальне керівництво та контроль з боку вищого рівня апарату управління [35].

Різні підходи до розуміння корпоративного управління підкреслюються тим, що у цій галузі проводиться глибока зміни. Зростаюча роль приватного сектору, глобалізація та зміни в умовах конкуренції вказують на те, що корпоративне лідерство є однією з нагальних проблем у сучасному науковому та діловому світі.

1.2. Розвиток теорій корпоративного управління

У різних компаніях особливості корпоративного управління в економічній сфері починають вивчати з 30-х років XIX століття. Вивчення у цій галузі показують еволюцію великих інтегрованих структур.

У книзі «Сучасна корпорація та приватна власність» уперше розглядається проблема відділення менеджменту та контролю від власності у публічних акціонерних товариствах. Вона вийшла 1932 р. і була написана американськими економістами А. Берлі та Г.Мінза. Автори у своїх роботах

показують, що розподіл власності та управління призвів до появи нового соціального шару професійних менеджерів та розвитку фондового ринку, а також до відділення контролю від власності [44].

За результатами дослідження 200 великих громадських компаній, 58% активів контролювалося менеджментом. У 1963 р. Р. Ларнер провів аналогічне дослідження, яке показало, що 85% активів 200 провідних компаній перебували під контролем найнятих менеджерів. У 1937 р. у своєму дослідженні "Природа фірми" Р. Коуз підкреслив існування трансакційних витрат, вартість розробки та реалізації контрактів. Після чого висунув теорію у тому, кожна компанія існує, щоб мінімізувати трансакційні витрати, а обсяг підприємства залежить з можливістю економії ними.

Дослідження роботи компаній показало, що управління практично повністю контролює активи великих корпорацій. У зв'язку з поділом власності та контролю виникає низка проблем у теорії та практиці корпоративного управління, які активно обговорюються у науковій спільноті. Провідними з них є: прийняття висновків у компанії здійснюється в інтересах менеджменту або акціонерів; методи збільшення продуктивності колективного управління; чий інтереси мають передбачатися під час прийняття висновків.

1980-ті роки були відзначені масовими злиттями, придбаннями та тенденцією до прийняття соціально орієнтованих норм у правових системах, що призвело до того, що дослідники почали приділяти більше уваги цим проблемам.

Вивчення минулих років з корпоративного управління демонструють такі основні ідеї: агентська теорія (agency theory) М. Дженсена та теорія співучасників (stakeholder's theory) Р. Акоффа [37].

Агентська теорія бере свій початок у 60-70-ті роки минулого століття. Вона була відкрита американськими економістами М. Дженсеном та У. Меклінгом для пояснення відносин усередині корпорацій, які розглядаються через призму агентських витрат. Агентські витрати - це обсяг втрат для

інвесторів, який пов'язані з розподілом прав власності та контролю, з розбіжністю інтересів власників коштів і агентів, управляючих даним станом.

З одного боку, менеджери та акціонери компанії також зацікавлені в успіху компанії, але це не передбачає об'єднання окремих цілей кожної групи. Управління та контроль забезпечується багаторівневою ієрархією менеджерів, які також можуть бути серед власників. Менеджери виконують підприємницьку функцію, а власники є лише постачальниками капіталу. Конфлікт інтересів

«Агент-принципал» пов'язаний з тим, що дії строго на користь принципала (власника), агент (менеджер) повинен завдавати шкоди своїм власним інтересам, тоді як наслідки повністю лягають на основний, а стан агента недостатньо для покриття всієї вартості. Агент має інформаційну перевагу, а укладений з ним договір є неповним через неможливість визначити ступінь впливу зусиль, що робляться менеджером, на позицію компанії.

Коли в товаристві домінують дрібні інвестори, а компанія практично контролюється менеджерами, виникає серйозна загроза, що менеджери, не відчуваючи контролю над акціонерами, будуть використовувати ресурси компанії у своїх власних цілях. Підтвердженням належного дотримання зобов'язань агентських зобов'язань є фінансова звітність та звіт зовнішнього аудиту.

Концепцію учасників часто називають концепцією розбіжності інтересів підприємства з інтересами суспільства. Компанія, яка приносить величезний прибуток, впроваджує нові технології, визначає не тільки економічне, а й політичне життя країни, не несе відповідальності ні перед ким у своїх діях і не враховує інтереси пов'язаних людей, а також споживачі, платники податків, малі підприємства та майбутні покоління. Відповідно до даної концепції, компанія містить конкретні зобов'язання щодо як власних акціонерів, і всіляких зацікавлених груп: службовців, покупців, постачальників. У західній економічній літературі зацікавлені особи називаються stakeholders (стейкхолдери).

У компанії керівництву слід підконтрольно всім даним групам для реалізації дієвої моделі корпоративних відносин.

Основи концепції почали формуватись ще в 60-х роках. XX ст. Компанія розглядалася не лише як економічна єдність та інструмент для отримання прибутку, а й як елемент того середовища, в якому вона функціонує. Більше того фірму вважали системою, яка впливає і сама перевіряє вплив свого оточення: місцевих громад, покупців, постачальників, соціальних організацій, а також персоналу, інвесторів та акціонерів.

У середині 70-х років. вчені на чолі з Р. Акофф приступили до подальшої розробки даної концепції. Як групи, інтереси яких пов'язані з фірмою, Р. Акофф назвав як постачальників, клієнтів, найманих співробітників, інвесторів і кредиторів, держава, а й майбутні покоління. В результаті дослідження вчених, багато громадських проблем можна подолати, якщо реконструювати основні інститути і налагодити взаємодію «зацікавлених осіб» у системі.

У сучасному розумінні «концепція стейкхолдерів» набуває поширення з середини 80-х років. XX століття, у зв'язку з виходом роботи Р. Едварда та Е. Фрімена «Стратегічний менеджмент: концепція зацікавлених сторін». У ній вводить термін «зацікавлена сторона» (stakeholder), надається його визначення. Думка Е. Фрімена полягає у поданні компанії, її зовнішнього та внутрішнього оточення як набору зацікавлених у її роботі сторін, інтереси та запити яких менеджерам компанії необхідно враховувати та задовольняти. Всі стейкхолдери розглядаються як єдине суперечливе ціле, що рівнодіє інтересів елементів якого зумовлюватиме лінію руху становлення організації. Це ціле отримало назву «коаліції впливу» чи «коаліції учасників бізнесу» організації.

В останні два десятиліття в багатьох країнах розвивається тенденція визнання активними учасниками корпоративних відносин і процесу колективного управління інших зацікавлених груп, такі як персонал фірми, кредитори, органи влади, партнери [31].

Як показує практика, інтереси різних груп членів корпоративних відносин збігаються в одних галузях, але розходяться в інших. Слід зазначити, що у

різних суспільствах склад і розмір кожної зацікавленої групи різні і з часом змінюватися. Тому система корпоративного управління кожної компанії має враховувати інтереси та можливості кожної групи учасників та включати оптимальні форми та методи взаємодії з ними. Правильно спроектована система корпоративного управління має мінімізувати можливий негативний вплив цих відмінностей на діяльність бізнесу.

Корпоративне управління - це свого роду «парасолька», під якою взаємодіють усі групи учасників. Існують дві основні проблеми корпоративного управління: хто з учасників виграє та хто має перемогти, приймаючи рішення у корпорації у кожному конкретному випадку. Вирішення цих проблем вирішуються у рамках системи корпоративного управління.

1.3. Елементи корпоративного управління

Корпоративне управління - це спосіб управління організацією, який дає справедливий і рівноправний розподіл результатів діяльності між акціонерами та іншими заінтересованими суб'єктами, який врегульований нормами законодавства. Таке визначення не єдине. На рис. 1.1 представимо, у яких аспектах також можна розглядати корпоративне управління та виділимо ключову мету [27].

Важливе значення з організацією ефективного управління корпорації грає дотримання принципів – основних начал. Так, ще 1999 року ОЕСР опублікувало документ «Принципи корпоративного управління», який створений для того, щоб надати методичну підтримку щодо покращення нормативної, інституційної та регулятивної складової процесу управління у корпорації. Принципи були прийняті Форумом фінансової стабільності як один із дванадцяти основоположних стандартів для надійних фінансових систем. Принципи покликані допомогти в оцінці та вдосконаленні правових, інституційних та нормативних засад корпоративного управління. Вони також

містяться рекомендації для фондових бірж, інвесторів, корпорацій та інших учасників процесу розвитку системи належного корпоративного управління. 22 квітня 2004 року було погоджено внесення до цього документа важливих поправок та доповнень. Доробки значною мірою враховують результати широких консультацій з громадськістю.



Рис. 1.1. Різні аспекти розгляду корпоративного управління

Відповідно до рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду виділимо елементи корпоративного управління [26] (рис. 1.2):

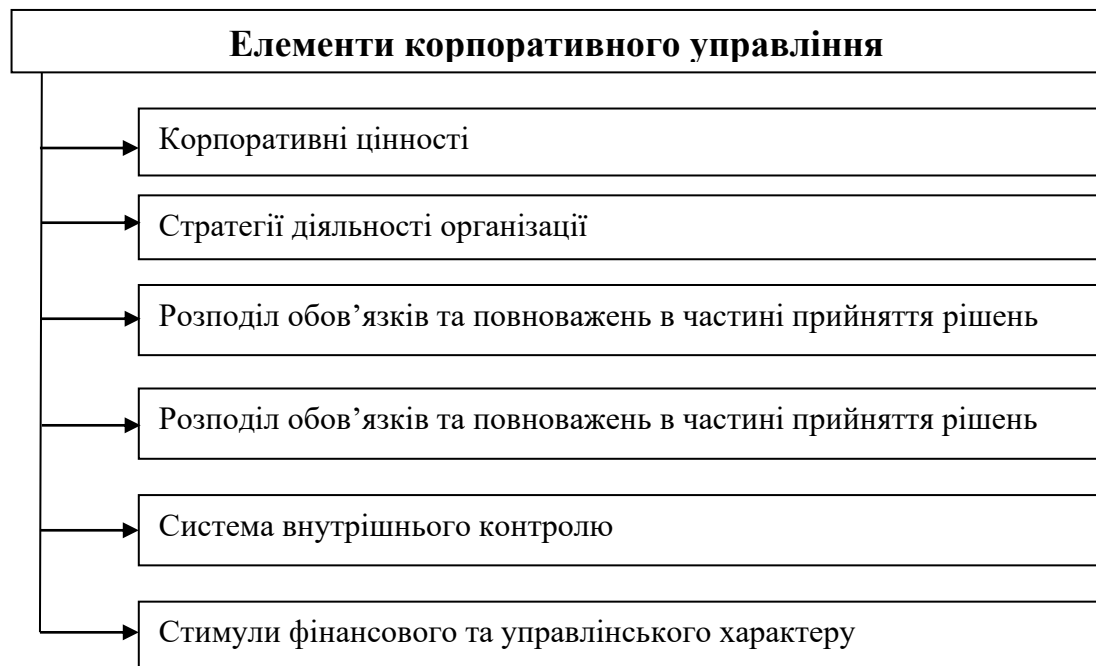


Рис. 1.2. Елементи корпоративного управління

Перейдемо до детального аналізу елементів, представлених на рис. 1.2.

Корпоративні цінності. Це базовий елемент корпоративної культури. Вони визначають правила та норми поведінки та впливають на дії співробітники: взаємодіють із партнерами, колегами, клієнтами. Але цінності — це не особистісні характеристики співробітників, а виявлені ідеї та принципи, за якими стоїть команда. Корпоративні цінності та ідеали, моделі корпоративної поведінки, корпоративна етика, корпоративні традиції та свята, а також корпоративна філософія, міфи та легенди – все це і є корпоративна культура.

Стратегія діяльності організації- ця стратегія має на увазі під собою розвиток організації як одного цілого, розробляється на найвищому рівні, обов'язкова для виконання всіма підрозділами підприємства. Організація може зберігати свою цілісність та успішно розвиватися лише за умови ефективної головної стратегії. У ньому описуються загальні дані розвитку підприємства. Лише по найважливішим, ключовим видам бізнесу та стратегічним бізнес-одиницям наводяться основні характеристики результатів діяльності. Стратегія діяльності організації - це синтез стратегій розвитку підрозділу, в основі якого лежить досягнення нового рівня розвитку.

Розподіл обов'язків та повноважень (у частині прийняття рішень). Тут мається на увазі те, як рада директорів та виконавчі органи керують бізнесом організації, здійснюється оперативне управління бізнесом, виконуються зобов'язання перед акціонерами.

Механізми взаємодії та співробітництва між членами ради директорів, менеджментом та аудитором. Раді директорів важливо вчасно отримувати обсяг інформації, що дозволяє оцінювати роботу управління. У складі ради директорів має бути достатньо осіб, здатних виносити судження, незалежні від поглядів менеджменту, великих акціонерів чи органів влади. Рада директорів проводить регулярні зустрічі з менеджментом та аудитором для розробки та затвердження політики, встановлення ділових контактів та контролю за процесом пересування до корпоративних цілей. Рада директорів має визнати

особливу важливість функції внутрішнього та зовнішнього аудиту для здійснення ним своєї діяльності. Зокрема, рада директорів повинна використовувати висновки та висновки аудиторів для незалежної перевірки інформації про операції та стан банку, що надходить від менеджменту. Менеджмент - це ключова ланка структури корпоративного управління. У той час як рада директорів виконує функції системи стримувань та противаг щодо дій менеджменту, менеджмент, у свою чергу, виконує функцію контролю за керівниками середньої ланки, що працює в конкретних підрозділах. У невеликих компаніях важливі управлінські рішення також повинні прийматися одноосібно. До складу менеджменту входить ряд вищих посадових осіб, які несуть безпосередню відповідальність за роботу організації. До цієї групи повинні входити такі особи, як фінансовий директор, керівники. До складу менеджменту входить ряд вищих посадових осіб, які несуть безпосередню відповідальність за роботу організації. До цієї групи повинні входити такі особи, як фінансовий директор, керівники. До складу менеджменту входить ряд вищих посадових осіб, які несуть безпосередню відповідальність за роботу організації. До цієї групи повинні входити такі особи, як фінансовий директор, керівники.

Істотним елементом є система винагород менеджменту компанії, які можуть по-різному вирішуватись залежно від політики компанії. Позитивним є встановлення винагороди у зв'язку із довгостроковим зростанням показників ефективності. Опційні схеми, поширені переважно у США, можуть зміщувати акценти інтересів у область зростання вартості акцій, що не завжди відповідає інтересам власників облігацій. У публічних компаніях з безліччю акціонерів та відсутністю основного акціонера виправдано збалансований підхід до величини винагород, розмір яких визначається повністю незалежним комітетом ради директорів.

Важливою сферою в галузі корпоративного управління є моніторинг фінансової звітності та контроль. Для забезпечення об'єктивності та достовірності їх здійснення необхідно покладати на незалежний комітет ради

директорів з аудиту, якому підзвітні зовнішні та внутрішні аудитори. Довіра до фінансових звітів підвищується у разі повної незалежності зовнішніх аудиторів, а для великих компаній дуже важливою є також функція внутрішнього аудиту. Крім фінансової звітності великим компаніям необхідний дієвий контроль над значними операціями, оцінка ступеня дотримання обраних компанією принципів діяльності, ефективність профільних департаментів.

Елементом корпоративного управління є оцінка ризиків і перспектив зростання організації. Звідси випливає необхідність наявності у керівництва компанії розуміння потенційних загроз та володіння механізмами їхньої оцінки для того, щоб знижувати можливі ризики. Для компаній, схильних до суттєвих ризиків (у тому числі через зміну товарної кон'юнктури або курсу валют), доцільною є організація спеціальних підрозділів, які відстежують такі ризики або призначення ризик-менеджерів.

Істотний вплив на ризики, яким схильна або може піддаватися компанія, може надавати етика та культура та дотримання її принципів топ-менеджерами.

Ця обставина особливо важлива для компаній, які схильні до так званих репутаційних ризиків, або для компаній, чиї активи могли бути використані нецільовим чином через зловживання менеджерами своїм становищем.

РОЗДІЛ 2

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

2.1. Національні моделі корпоративного управління

Система корпоративного управління у кожній країні має певні характеристики та складові елементи, що відрізняють її від структур інших країн. У дослідженнях розрізняють різні моделі. Англосаксонська, властивою особливістю якої вважається розподілене володіння акціями. Німецька та японська, що ґрунтуються на системі банківського контролю. Сімейна модель, що характеризується високою концентрацією контролю та власності та капітал якої базується по сімейних зв'язках. Якщо систематизувати моделі за принципом концентрації власності, то англо-саксонську модель можна віднести до аутсайдерської, а німецьку, японську та сімейну моделі - до інсайдерської.

У світовій економіці простежується чітка тенденція до уніфікації та стандартизації різних галузей господарської та управлінської діяльності. Розвиток процесів глобалізації наприкінці ХХ виглядає наступним чином.

На початку ХХІ ст. призвело до трансформації національних моделей та гармонізації систем корпоративного управління. Міжнародний характер операцій ТНК, інтернаціоналізація структури капіталу зумовили необхідність розробки та впровадження загальних правил для отримання інформації інвесторам про стан бізнесу та його власників. Розвиток глобальних фінансових ринків, розширення транснаціональних потоків капіталу та інвестицій, зміна умов конкуренції стали передумовою розвитку корпоративного управління у бік створення так званої комбінованої моделі, що поєднує елементи різних систем.

Країни з німецькою та японською моделями корпоративного управління в сучасних умовах приділяють особливу увагу підвищенню ліквідності своїх фондових ринків та їх конкурентоспроможності, приймають законодавчі акти та регулюючі документи, що посилюють ступінь захисту інвесторів та обмеження впливу банків на формування системи корпоративного управління нефінансових корпорацій, що свідчить принципів англо-саксонської моделі. Навпаки, у компаніях із англо-саксонською системою спостерігається тенденція до прийняття регулюючих документів, спрямованих на зниження конфліктів між менеджерами та акціонерами, між мажоритарними та міноритарними акціонерами, а також укрупнення пакетів акцій, що належать основним акціонерам.

Сімейна модель корпоративного управління набула поширення практично у всіх країнах світу, тому з погляду правових механізмів регулювання діяльності корпорацій не піддається чіткій типологізації. Однак вплив процесів глобалізації господарської діяльності та необхідність в інвестиціях змушують сімейні компанії адаптувати систему корпоративного управління до вимог фондових бірж та організацій, що розробляють стандарти у цій галузі, що призводить до трансформації сімейної моделі у бік англо-саксонської.

Різні інструменти контролю з боку акціонерів, такі як пірамідальна побудова групи компаній, подвійні класи акцій, угоди між акціонерами, перехресне володіння акціями та ін. управління дотримується корпорація. Практично, у всіх розвинених країнах наразі передбачається питання про посилення ролі та значення ради директорів, участі у раді директорів не лише зовнішніх, а й незалежних директорів, розмежування функцій головного адміністратора та голови ради, оптимізації структури корпоративного управління.

У цілому нині, країни, використовують інсайдерську модель, основну увагу приділяють забезпеченню акціонерів великими правами прийняття рішень. Країни, що використовують аутсайдерську модель, спрямовують свої

зусилля на збільшення представництва інвесторів у раді директорів та посилення контролю за діяльністю компаній із боку ради директорів.

Прийняття нових законодавчих і регулюючих документів в даній області призвело до збільшення числа компаній, що використовують гібридну модель, що поєднує елементи існуючих моделей. Продовжують зберігатися відмінності в рамках таких складових систем корпоративного управління: рівень концентрації власності, фінансова звітність, структура та склад ради директорів, повноваження вищої управлінської ланки, система винагороди. Хоча у цьому напрямі також відбуваються зміни.

Крім цього, у світі спостерігається тенденція до гармонізації біржових вимог, що з створення глобальних біржових майданчиків шляхом об'єднання найбільших фондових операторів. У 2008 р. відбулося злиття Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) з європейською біржею Euronext. У 2011 р. оголошено про злиття NYSE з Німецькою фондовою біржею (Deutsche Boerse), про злиття між Лондонською фондовою біржею (London Stock Exchange Group) та канадською компанією TMX Group, яка володіє біржами в Торонто та Монреалі. Всього за останні роки між фондовими біржами різних країн було здійснено 18 операцій із злиття та 8 операцій з придбання міноритарного пакету акцій. Біржовий оператор NYSE Euronext та Токійська фондова біржа (TSE) працюють над створенням інтегрованої мережі, що дозволяє здійснювати фінансові транзакції в єдиній інфраструктурі. У 2011 р. фондові біржі цих країн оголосили про створення альянсу, що дозволить залучити велику кількість інвесторів і підвищити ліквідність ринків, що розвиваються. Таким чином провідні біржі перейшли до консолідації на міжнародній основі. У цьому можна припустити, що ці процеси неминуче призведуть до подальшої уніфікації моделей корпоративного управління [39].

Великі компанії все частіше стикаються з ситуацією, коли недостатня увага до питань корпоративного управління призводить до дезорганізації виробничих процесів та послаблення їх конкурентних позицій. Практика показує, що наявність у компанії ефективної системи корпоративного

управління найчастіше стає основою для залучення інвестицій, покращення фінансових показників та підвищення якості управлінських рішень. Система корпоративного управління - це побудована організацією система взаємодії між її внутрішніми (акціонери та керівництво компанії) та зовнішніми (інвестори, партнери, постачальники, кредитори тощо) зацікавленими особами та покликана сприяти її ефективному розвитку через задоволення інтересів кожної групи зацікавлених осіб, реалізацію та охорону їх прав, а також вирішення міжгрупових конфліктів інтересів. Система корпоративного управління допомагає компанії найбільш ефективно організувати взаємини між власниками, менеджментом та іншими зацікавленими сторонами щодо володіння та управління компанією, а також розподілу її прибутку. Початкова мета побудови, поліпшення та розвитку будь-якої системи корпоративного управління – зниження ризиків, пов'язаних з агентською проблемою при відокремленні власності від контролю. Будь-яку систему корпоративного управління характеризує складовий її набір покращення та розвитку будь-якої системи корпоративного управління - зниження ризиків, пов'язаних з агентською проблемою при відділенні власності від контролю. Будь-яку систему корпоративного управління характеризує складовий її набір покращення та розвитку будь-якої системи корпоративного управління - зниження ризиків, пов'язаних з агентською проблемою при відділенні власності від контролю. Будь-яку систему корпоративного управління характеризує складовий її набір механізмів корпоративного управління (як відбувається вирішення питань та реалізації влади всередині компанії) та рівень їх розвитку:

- механізм формалізації відносин та поведінки учасників системи корпоративного управління через корпоративні кодекси (регулювання загальнокорпоративних процедур);

- механізм представництва в органах управління, моніторингу та контролю (забезпечення захисту інтересів усіх груп акціонерів);

- механізм уникнення конфліктів інтересів (моніторинг афілійований між учасниками вищих органів управління всередині компанії, а також угод із

зацікавленістю; розмежування несумісних посад; наявність незалежних/зовнішніх директорів у вищих органах управління; створення спеціальних комітетів);

- механізм розкриття інформації (прагнення інформаційної прозорості діяльності компанії та її менеджменту)

Проте класифікація систем корпоративного управління будується не так на наявності/відсутності тих чи інших механізмів корпоративного управління чи рівні їх ефективності, а скоріш специфіці становлення та розвитку корпоративної форми ведення бізнесу у різних країнах. Зазначені процеси, безумовно, перебували під впливом загальних тенденцій економічного розвитку, розвитку правової системи, специфіки розвитку ринку капіталу та акціонерних товариств кожної країни. Таким чином, у літературі виділяють такі моделі корпоративного управління (рис. 2.1) [29].

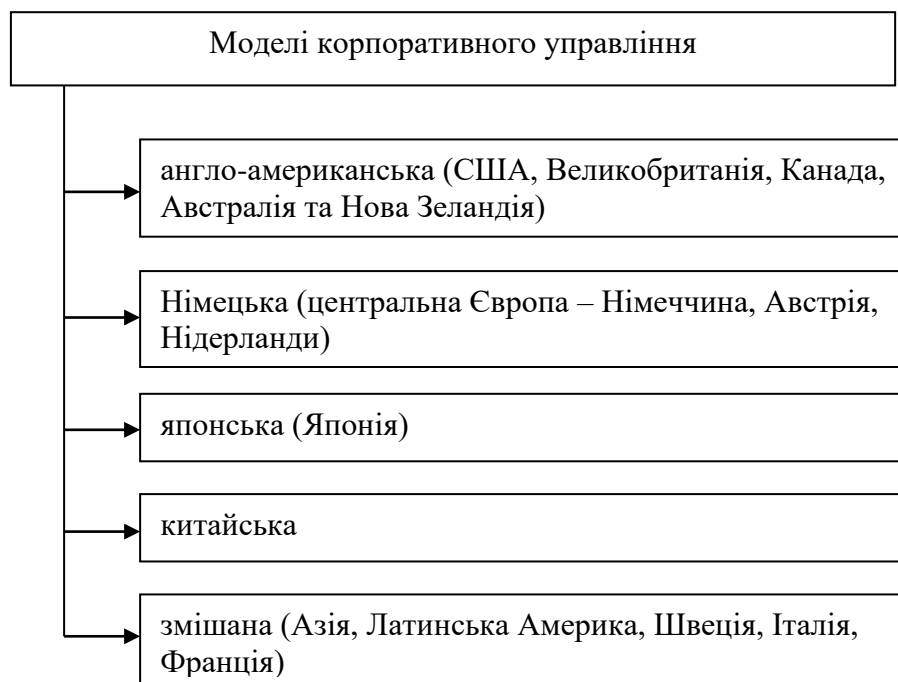


Рис. 2.1. Моделі корпоративного управління

Порівняльна характеристика моделей корпоративного управління представлена у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Характеристика моделей корпоративного управління

Модель корпоративного управління	Загальна характеристика моделі
Англо-американська	Наявність індивідуальних акціонерів і постійно зростаюче число не зв'язаних з корпорацією акціонерів, так званих аутсайдерів; достатньо простий механізм взаємодії між корпорацією і акціонерами, між самими акціонерами; чітко розроблена правова база із визначенням прав і обов'язків менеджерів, директорів, акціонерів
Німецька	До характерних рис даної моделі належить: ключова роль банків у представництві й контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування, участь співробітників в управлінні компанією шляхом реалізації принципу соціальної взаємодії, більш низька вартість залученого капіталу, орієнтація інвесторів на довгострокові цілі, чітке розмежування функцій управління й контролю, високий рівень концентрації капіталу та недостатня увага до міноритарних акціонерів
Японська (азіатська)	Модель характеризується високою концентрацією власності в руках середніх та великих акціонерів, широкою практикою перехресного володіння акціями між компаніями, низькою вартістю залучення капіталу, високим ступенем інноваційності та стійкості компаній, а також важливою роллю банків у діяльності кожної промислової групи
Сімейна	Управління крупними корпораціями здійснюється безпосередньо членами однієї сім'ї, якій повністю належить контроль над бізнесом, капітал концентрується і розподіляється по сімейних каналах, контроль над компаніями встановлюється за допомогою пірамідальної допомоги сімейних бізнес-груп і перехресного володіння акціями. Часто сімейні групи для збереження контролю над іншими фірмами випускають акції з неоднаковими правами голосування

Донедавна більшість компаній були змушені адаптуватися саме до практик корпоративного управління країн з англо-американською та німецькою моделями. Англо-американська система корпоративного управління набула поширення в країнах з історично низьким рівнем концентрації акціонерної власності. Рівень економічного розвитку США дає можливість громадянам, а не банкам, зберігати кошти, а потім інвестувати на ринок цінних паперів, роблячи приватних та інституційних інвесторів основними учасниками ринку, власниками компаній. Оскільки ринкова вартість акцій компаній безпосередньо

пов'язана з якістю управління нею, то інвестори особливо зацікавлені у ефективності системи корпоративного управління [44].

Англо-американська система корпоративного управління є одноланковою і складається з Акціонерних зборів та Ради директорів. Щорічні збори акціонерів є вищим органом управління корпорацією, але через розпорошення власності носить формальний характер, надаючи основну частину функцій управління та моніторингу за діяльністю менеджменту Раді директорів. Основне завдання Ради директорів є захист інтересів і максимізація багатства акціонерів, тобто. висока якість корпоративного керування.

Рада директорів складається із зовнішніх (незалежних) та внутрішніх (керівних) директорів, які призначаються Зборами акціонерів та підзвітні йому. Внутрішні директори є одночасно керуючими менеджерами компанії, а незалежні - ніяк не пов'язані ні з менеджментом компанії, ні з контрагентами чи афілійованими особами, що зумовлює незалежність їх суджень та пропозицій. Генеральний директор компанії призначається Радою директорів та нерідко очолює його. Загальна кількість членів Ради директорів залежить від розміру компанії, а частка зовнішніх директорів становить не більше 50% (але не менше 1 особи) від загальної кількості членів Ради директорів. Такий розподіл не випадковий, адже стратегічне керівництво компанією має залишатися в руках тих, хто знає компанію «зсередини», але й незалежні думки мають враховуватися. Більш того, Чим вище співвідношення незалежних директорів до внутрішніх в одноланковій структурі корпоративного управління, тим менший ризик того, що управляючі директори контролюватимуть самі себе, адже перебуваючи у складі Ради директорів, вони виконують дві ролі. Рада директорів часто утворює постійні комітети для розробки рекомендацій Раді директорів щодо вирішення деяких вузьких питань: виплати винагороди менеджменту (комітет із заробітної плати), організації зовнішнього та внутрішнього аудиту (комітет з аудиту) тощо. Переваги англо-американської моделі корпоративного управління у прямому потоці інформації між її структурними елементами (Менеджмент – Рада директорів – Збори акціонерів),

що забезпечує високий рівень прозорості діяльності компанії у розрізі корпоративного управління та значно мінімізує агентські витрати. Зазвичай проблемою такої одноступенчастої структури з більшістю внутрішніх директорів є те, що вони контролюють свою власну діяльність. Одне з рішень цієї проблеми розширити склад зовнішніх директорів. Таким чином, внутрішній директор як би «грає дві ролі»: одна - менеджера певного напрямку бізнесу, інша – директора, відповідального за керівництво компаній. Найголовніше для них не відчувати себе менеджером на засіданні Ради директорів, а навпаки, бути справжнім відповідальним менеджером.

Німецьку модель корпоративного управління відрізняє від англоамериканської насамперед висока концентрація акціонерного капіталу, переважно у банках та інвестиційних, страхових організаціях. Основна причина – це низька ліквідність фондового ринку Німеччини. Тому, по-перше, населення зберігає свої заощадження у депозитах. Банки, акумулюючи кошти населення, мають значний вплив на управління компаніями, оскільки останні найчастіше опиняються у фінансовій залежності від перших: банки видають компаніям кредити, купують їх цінні папери на біржі або стають прямими/непрямими акціонерами (придбавши акції, що голосують, у заставу під видані кредити або здійснюючи голосування за дорученням приватних осіб, чії акції перебувають на довірчому зберіганні в банку, вирощуючи таким чином фінансовий контроль над корпораціями. У цьому саме для банків має значення якість корпоративного управління. По-друге, історична роль банків як андеррайтерів при організації первинних розміщень давала їм можливість купувати акції компаній у більшій, ніж вони могли розмістити, кількості, підвищуючи їхні шанси на присутність у Наглядовій раді. Важливою рисою німецької моделі є практика значної участі співробітників (ко-детермінація) та інших зацікавлених сторін у прийнятті важливих рішень компанії, а також перехресне володіння акціями. Залежно від власної кількості співробітники компанії мають можливість обрати своїх представників у Наглядному історична роль банків як андеррайтерів при організації первинних розміщень

давала їм можливість купувати акції компаній у більшій, ніж вони могли розмістити, кількості, підвищуючи їхні шанси на присутність у Наглядовій раді. Важливою рисою німецької моделі є практика значної участі співробітників (ко-детермінація) та інших зацікавлених сторін у прийнятті важливих рішень компанії, а також перехресне володіння акціями. Залежно від власної кількості співробітники компанії мають можливість обрати своїх представників у Наглядovому історична роль банків як андеррайтерів при організації первинних розміщень давала їм можливість купувати акції компаній у більшій, ніж вони могли розмістити, кількості, підвищуючи їхні шанси на присутність у Наглядovій раді. Важливою рисою німецької моделі є практика значної участі співробітників (ко-детермінація) та інших зацікавлених сторін у прийнятті важливих рішень компанії, а також перехресне володіння акціями. Залежно від власної кількості співробітники компанії мають можливість обрати своїх представників у Наглядovому Важливою рисою німецької моделі є практика значної участі співробітників (ко-детермінація) та інших зацікавлених сторін у прийнятті важливих рішень компанії, а також перехресне володіння акціями. Залежно від власної кількості співробітники компанії мають можливість обрати своїх представників у Наглядovому Важливою рисою німецької моделі є практика значної участі співробітників (ко-детермінація) та інших зацікавлених сторін у прийнятті важливих рішень компанії, а також перехресне володіння акціями. Залежно від власної кількості співробітники компанії мають можливість обрати своїх представників у Наглядovій раді. Саме в Німеччині вперше (Закон 1884 року) законодавчо почали захищатися права міноритарних акціонерів, згідно з групою, що володіє не менше ніж 1/10 статутного капіталу, могла просити про ревізію торговим судом прийнятих керівництвом компанії рішення. Вищим органом управління в німецькій моделі корпоративного управління є так само, як і в англо-американській – Збори акціонерів. Німецька модель є триланковою із дворівневою Радою директорів. Він складається з органу, до компетенції якого входить оперативне управління компанією – Правління, та органу, який формує склад Правління, контролює його діяльність

та формулює загальну стратегію розвитку компанії – Наглядова рада. Наглядова рада також призначає Генерального директора компанії. Сильною стороною німецької моделі корпоративного управління можна вважати те, що вона ставить вартість компанії в меншу залежність від ситуації на фондовому ринку завдяки високій концентрації власності (модель також називають інсайдерською - за використання внутрішніх механізмів корпоративного контролю, самоконтролю). Однак цей факт може відігравати і негативну роль, призводячи до утиску інтересів міноритаріїв, незважаючи на високий розвиток принципу участі зацікавлених сторін у бізнесі.

Сучасними інститутами регулювання корпоративного управління є:

- законодавчі акти (Закон Сарбейнс-Окслі в США, Закон про торгівлю цінними паперами у ФРН);
- урядові регулятори (Комісія з цінних паперів та бірж у США, Федеральна служба з регулювання фінансових ринків у ФРН); - фондові біржі (листингові вимоги, вимоги до складання звітності/розкриття інформації та дотримання кодексів корпоративного управління).
- Англо-американська та німецька моделі мають безліч відмінностей і часто протиставляються одна одній. Кожна з них формувалася під дією специфічного соціального та правового середовища, і якщо спочатку американська система випереджала німецьку у розвитку та поширенні, то в ХХІ столітті яскравий індикатор якості корпоративного управління – фінансовий ринок – показав недоліки англо-американської моделі управління (табл. 2.2).

З огляду на ключові особливості моделей можна виділити дві принципові схеми корпоративного контролю: аутсайдерський (англо-американська модель) і інсайдерський (німецька модель). Кожна модель має як позитивні, і негативні боки. Основним недоліком американської моделі вважається ймовірність виникнення конфліктів між акціонерами та топ-менеджерами, а також зайва орієнтованість на короткострокові інтереси інвесторів, якій сприяє висока прозорість відносин, розкриття різноманітних звітів.

Таблиця 2.2

Порівняння моделей корпоративного управління

Англо-американська модель	Німецька модель
Країни поширення моделі	
Великобританія, США, Канада, Австралія, Нова Зеландія	Країни Центральної Європи, Скандинавські країни
Поділ акцій	
20-30% акцій належать постійним акціонерам; 70-80% акцій продаються на фондовому ринку	70-80% акцій належать постійним акціонерам; 20-30% акцій продаються на фондовому ринку
Ключові особливості	
Аутсайдерська модель	Інсайдерська модель
<ul style="list-style-type: none"> - характеризується наявністю індивідуальних акціонерів і постійно зростаючим числом незалежних акціонерів (аутсайдерів); - висока роздробленість пакету акцій корпорації; - легкість зміни власників; - чітко розроблена законодавча основа, визначальна права та обов'язки учасників; - другорядна роль держави; - високий рівень інформаційної відкритості бізнесу; - пряма заборона для банків володіти акціями нефінансових компаній; - велика роль фондового ринку. 	<ul style="list-style-type: none"> - участь держави як акціонера; - ключова роль банків у представництві та контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління; - надання банкам права володіти акціями нефінансових корпорацій у будь-якому обсязі; - відсутність постійної інформації про стан справ у корпорації; - промислове шпигунство; - складність зміни власників; - у кожній галузі існують асоціації, що виробляють стратегії розвитку; - низька роль ринку.
Учасники	
<ul style="list-style-type: none"> - акціонери, - керуючі, - рада директорів, - біржі. <p>Великий ступінь поділу контролю та володіння</p>	<ul style="list-style-type: none"> - банк, - правління, - наглядова рада. <p>Широке представництво працівників корпорації</p>
Вплив держави	
слабкий	сильний

За суперечливу роль банків критикують німецьку модель. У зв'язку з тим, що банки виступають акціонерами паралельно і кредиторами створюють

конфлікт інтересів. В результаті відбувається видача кредитів, що не повертаються. Більш того, роль держави займає високе місце, цим свідомо обмежує вільну конкуренцію. Сильною стороною німецької моделі корпоративного управління можна вважати те, що вона ставить вартість компанії в меншу залежність від ситуації на фондовому ринку завдяки високій концентрації власності (модель також називають інсайдерською - за використання внутрішніх механізмів корпоративного контролю, самоконтролю). Однак цей факт може відігравати і негативну роль, призводячи до утиску інтересів міноритаріїв, незважаючи на високий розвиток принципу участі зацікавлених сторін у бізнесі. завдяки високій концентрації власності (модель також називають інсайдерською – за використання внутрішніх механізмів корпоративного контролю, самоконтролю). Однак цей факт може відігравати і негативну роль, призводячи до утиску інтересів міноритаріїв, незважаючи на високий розвиток принципу участі зацікавлених сторін у бізнесі. завдяки високій концентрації власності (модель також називають інсайдерською – за використання внутрішніх механізмів корпоративного контролю, самоконтролю). Однак цей факт може відігравати і негативну роль, призводячи до утиску інтересів міноритаріїв, незважаючи на високий розвиток принципу участі зацікавлених сторін у бізнесі.

Таким чином, англо-американська модель націлена на високий рівень мобілізації накопичень населення через фондовий ринок, інноваційність та підвищення капіталізації компаній, короткострокову перспективу. А німецька модель характеризується нижчою вартістю залучення капіталу, в управлінні компанії беруть участь співробітники, більшою стабільністю як внутрішніх, так і зовнішніх для компанії факторів, довгострокові цілі.

2.2. Подібність та відмінність елементів корпоративного управління у різних країнах

Розглянемо подібності та відмінності елементів корпоративного управління у різних країнах.

У Бразилії існує два основних типи юридичних осіб: товариства з обмеженою відповідальністю (*sociedades limitadas*); та корпорації (*sociedades anônimas*). Компанії з обмеженою відповідальністю мають більш просту структуру і, як правило, використовуються на малих та середніх підприємствах, сімейних підприємствах та як дочірні компанії. Корпорації, які мають складнішу структуру, підлягають всеосяжному регулюванню та орієнтовані на середні та великі підприємства. Як правило, корпорації є єдиними суб'єктами, які можуть бути включені до списку та мають цінні папери, допущені до публічної торгівлі. Хоча корпоративне управління стосується всіх типів компаній, відповіді нижче охоплюють корпорації, приділяючи особливе зареєстрованим корпораціям.

Основними джерелами вимог корпоративного управління є корпоративне законодавство, організаційні документи корпорації, законодавство про цінні папери та правила фондової біржі. Пропагандистські групи акціонерів також набувають все більшого впливу шляхом випуску керівних принципів та правил найкращої практики.

Основним джерелом корпоративного регулювання та корпоративного управління є Федеральний закон від 1976 р. "Закон про корпорації", який регулює всі корпорації в Бразилії, незалежно від того, включені вони до списку чи ні. У Бразилії лише Федеральний конгрес уповноважений видавати закони щодо корпоративних питань та ринку цінних паперів. Закон про корпорації регулює всі питання, що стосуються реєстрації, організації, існування та ліквідації корпорацій, включаючи випуск акцій та інших цінних паперів, збори акціонерів, права акціонерів, управління корпорацією, обов'язки та доходи директорів та посадових осіб, розподіл. У Бразилії важливі перелічені

корпорації контролюються урядом. Зважаючи на загострення конфліктів між міноритарними акціонерами та контролюючим акціонером (урядом) таких корпорацій через звинувачення у корупції та використання таких корпорацій як інструменти для реалізації державної політики, яка підриває акціонерну вартість. Наприкінці 2016 р. бразильський Конгрес ухвалив закон (Федеральний закон, 2016), який встановлює правила та стандарти корпоративного управління, яким повинні дотримуватися контрольовані державою або компанії, що перебувають у власності.

Всі корпорації в Бразилії регулюються підзаконними актами (*estatuto social*), які, крім визначення назви корпорації, її мети, розташування її головного офісу, вартості її основного капіталу та кількості випущених акцій, серед інших елементів, може також встановлювати правила зборів акціонерів, склад та повноваження ради директорів, повноваження посадових осіб, організацію інших комітетів ради директорів, права акціонерів та багато інших аспектів корпоративного управління тією мірою, якою такі питання не регулюються та не нав'язуються Корпорацією.

У разі конфлікту Закон про корпорації зазвичай має переважну силу перед статутом. Статут може бути змінено зборами акціонерів. Перелічені корпорації також мають вести політику розкриття та використання інформації. Така політика встановить стандарти розкриття дій та фактів щодо організації та процедур для забезпечення конфіденційності інформації. Корпораціям, що включені до списку, також рекомендується видавати політику торгівлі цінними паперами пов'язаних сторін, яка встановлює стандарти, які повинні дотримуватися корпорацією, її контролюючими акціонерами, директорами, посадовими особами та членами наглядових комітетів та інших комітетів ради директорів при торгівлі цінними паперами, випущеними корпорацією. Корпорації, особливо перелічені, можуть також ухвалити додаткові керівні документи, такі як кодекси етичної ділової поведінки, дивідендна політика та статути ради директорів та інших комітетів. Підконтрольні уряду корпорації та деякі лістингові компанії зобов'язані ухвалити кодекс ділової поведінки.

На включені до переліку корпорації також поширюється дія Федерального закону № 6385/1976, який регулює ринок цінних паперів та Comissão de Valores Mobiliários (бразильська комісія з цінних паперів та бірж, що має назву CVM). Вони повинні дотримуватись різних правил, положень та керівних вказівок, випущених CVM, серед яких: указ 358/2002, в якому розглядаються вимоги щодо розкриття та використання відповідної інформації корпорації; указ 361/2002, який регулює тендерні пропозиції перерахованих у Бразилії компаній, у тому числі делістинг, ворожі пропозиції та продаж контрольних пропозицій; указ 400/2003, який регулює публічну пропозицію щодо розподілу цінних паперів, включаючи розкриття та контроль внутрішньої інформації до періоду пропозиції.

Бразильський інститут корпоративного управління (IBGC) є некомерційною організацією, заснованою у 1995 р. групою ділових людей, які вірили в ефективність корпоративного управління, щоб створювати цінності для корпорацій та суспільства в цілому.

Важливу роль системі корпоративного управління надав процес приватизації, який розпочався на початку 1990-х, це стало можливим після падіння військової диктатури в 1985 р. В результаті цього процесу з'явилося кілька великих публічних компаній у таких галузях, як гірничодобувна промисловість, енергетика та інфраструктура, металургійна промисловість, а також у телекомунікаційному секторі, контрольованому місцевими бізнес-групами, інвестиційними фондами та іноземними компаніями.

Нині бізнес-групи, контрольовані сім'єю, є домінуючою формою організації місцевого капіталу. Дослідники корпоративного управління стверджують, що ця структура власності була сформована в Бразилії неефективною державною політикою останніх десятиліть і що «боргова криза, яка почалася в Бразилії наприкінці 1970-х рр., не дозволяє державі надавати додаткові важелі для місцевих бізнес-груп».

У 1980-х та 1990-х рр. у Бразилії були надзвичайно високі відсоткові ставки, а також макроекономічна невизначеність, що зберігається, яка

практично виключала можливість будь-якої компанії отримувати доступ до місцевих джерел довгострокового фінансування. Звичайно, за таких умов вартість капіталу була непомірно високою, що перешкоджало зростанню конкурентоспроможності та зростанню бразильських бізнес-груп.

Концентрація капіталу

Головною характеристикою бразильської структури корпоративного управління є досить висока концентрація власності та квазі-абсолютна влада сім'ї чи контролюючого акціонера [34]. Серед компаній, що входять до лістингу BOVESPA, «77,3% контролюються єдиним великим акціонером, який володіє більше 50% голосуючих акцій... лише в 7% підприємств немає акціонера, який має понад 20%» [38]. Щодо основних акціонерів, то у 53% випадків це сім'ї підприємців, у 18% - іноземні інвестори, а у 8% - держава. Характерне Бразилії переважання у капіталі АТ серед акцій саме неголосуючих привілейованих, а також поширеність пірамідальних структур, що призводять до ситуації, коли більшість компаній перебувають під абсолютним контролем акціонера, який має непропорційно скромну економічну участь [38]. Таким чином, одним із головних завдань КУ у Бразилії має бути «обмеження можливостей контролюючих акціонерів щодо експропріації прав інших акціонерів» [34].

Щодо компаній з акціонером-державою, то варто зазначити, що в 1990-х роках деякі з найбільших державних компаній у низці галузей були приватизовані і нині перебувають під приватним бразильським чи іноземним контролем. Але при цьому також значна кількість компаній, як і раніше, повністю належить, або перебуває під контролем федеральних і регіональних органів влади. Також відзначимо дочірні компанії великих міжнародних корпорацій (переважно публічних), які генерують значну частину ВВП Бразилії (наприклад, в автомобільній промисловості та секторі комунальних послуг). Ці дочірні компанії відомі своїми «незадовільними практиками КУ (такими як відсутність транспарентності, нерозголошення відповідної фінансової інформації та проформа ЦД)» [40].

Корпорації управляються виконавчими управляючими (директорами) і, коли передбачено статутом, і навіть радою директорів (conselho de administrator). Перелічені корпорації та корпорації, контрольовані державою (sociedades de economia mis), повинні мати раду директорів. Рада директорів контролюватиме, спрямовуватиме і контролюватиме діяльність та діяльність корпорації. Рада директорів встановлює загальні політики та бізнес-стратегії корпорації, призначає та знімає посадових осіб, контролює та оцінює результати діяльності посадових осіб, скликає збори акціонерів та затверджує деякі суттєві чи чутливі угоди, такі як прода. основних засобів та матеріальні позики.

Статут може призначати додаткові завдання та повноваження для поради. Співробітники нести будуть відповідальність за повсякденне управління та подання корпорації. Статут може призначати різні дії та повноваження для кожного працівника. Вони зазвичай виконують свої завдання індивідуально. Проте статут може передбачати, що конкретні рішення та дії будуть представлені раді посадових осіб (директорам), яка прийматиме рішення шляхом голосування. Рада директорів складатиметься як мінімум із трьох членів. Якщо корпорація числиться в сегменті Novo Mercado принаймні два члени правління або 20% членів правління, залежно від того, скільки збільшиться, повинні бути незалежними. Директори можуть проживати у Бразилії чи за кордоном. Корпорації повинні мати щонайменше двох офіцерів. Усі вони мають проживати у Бразилії. Корпорація, як правило, матиме принаймні головного виконавчого директора та фінансового директора, Найбільші корпорації прагнуть мати більше посадових осіб. Склад двох органів управління може частково збігатися: до третини директорів може бути одночасно посадовими особами. Проте, згідно з правилами Novo Mercado, генеральний директор не може виступати як голова ради директорів. Корпорації можуть також мати наглядовий комітет (conselho fiscal), хоча, строго кажучи, він не є органом управління. Основною метою цього комітету є нагляд за діяльністю корпорації, надання письмового висновку щодо її

фінансової звітності. Наглядовий комітет зазвичай не є постійним органом і буде створений для роботи протягом 10 протягом певного фінансового року на вимогу акціонерів. Він складатиметься з трьох-п'яти членів. Всі вони повинні проживати в Бразилії і мати вищу освіту або не менше трьох років професійного досвіду. Співробітники, посадові особи та директори, а також їхні родичі не можуть бути членами наглядового комітету.

Діяльність та управління корпораціями покладено на членів органів управління (директорів та посадових осіб). Акціонери формуватимуть діяльність та управління корпорації шляхом обрання, виключення чи відмови у переобранні членів органу управління. Акціонери також можуть ухвалити рішення про заснування комітету з нагляду (*conselho fiscal*), який нести відповідальність за нагляд за діями членів органів управління та обов'язків. Крім того, відповідно до Закону про корпорації, такі питання вимагають схвалення акціонерів: поправки до статуту (такі як збільшення та зменшення статутного капіталу, зміна прав на класи акцій, зміна складу ради директорів, зміна фірмового найменування); постановка та отримання рахунків від органів управління; затвердження фінансової звітності; випуск боргових зобов'язань; зупинення прав акціонерів; оцінка активів, що підлягають передачі акціонером за акції корпорації; видача записок про участь (*partes beneficiárias*); перетворення корпорації на об'єкт іншого типу; корпоративна реорганізація (злиття, виділення чи об'єднання); розпуск, ліквідація та призначення ліквідатора; та подати заяву про банкрутство або за рішенням суду реструктуризації. Однак повноваження зборів акціонерів не обмежуються цими питаннями. Збори акціонерів є найвищим органом влади корпорації та уповноважено приймати рішення з будь-яких корпоративних питань, у тому числі згідно із законом, делегованими органами управління. У статуті також може бути встановлено, що певні угоди, такі як продаж відповідних активів або виконання контрактів, вартість яких перевищує певні граничні значення, вимагають схвалення акціонерів. Цей тип надання більш поширений у

невеликих корпораціях, не включених до списку, особливо у тих, які не мають ради директорів.

Згідно з рейтингом індексу корупції Бразилія посідає 108-е місце з $i=35$.

Існує ряд недоліків у правовому середовищі Бразилії. По-перше, встановлюється високий ліміт участі (до 67%) у статутному капіталі привілейованих акцій без права голосу з плаваючим дивідендом. Це може призвести до ситуації, коли більшість акціонерів отримують дохід, який залежить від ступеня активності компаній, при цьому практично не беручи участі в управлінні («привілейовані акціонери мають право обирати лише одного члена з ради директорів та член ревізійної комісії»). Крім того, вони залишають за собою право отримання дивідендів на акцію в розмірі 10% на одну звичайну акцію.

По-друге, «обмеження щодо заочного голосування на загальних зборах акціонерів та можливість для компаній встановлювати у статуті винятки з переважного права викупу акцій додаткової емісії», закріплене у Бразильському законодавстві. Наприклад, на власників привілейованих акцій часто не поширюється обов'язкова пропозиція при зміні контролю.

По-третє, перешкода у судовій владі відома «своєю неефективністю, особливо щодо акціонерних комерційних конфліктів».

Правова інфраструктура Китаю в принципі адекватно відбиває вимоги сучасної економіки цієї країни. Вона «гарантує рівність прав голоси загальних зборах акціонерів... і забезпечує суттєві механізми захисту міноритарних інвесторів як переважного права викупу додаткової емісії та обов'язкового пропозиції при освіті великого пакета (понад 30% капіталу)» [48]. Основну необхідну нормативно-правову базу для ефективного корпоративного управління в Китаї було сформовано (такі закони як «закон про компанії» регламентують діяльність китайських організацій та їх КУ [41]), проте досі не вистачає таких законів як

Закон про банкрутство, закон про конкуренцію без монопольного домінування, закон про поглинання [41]. Також наголошується, що китайське

законодавство пред'являє недостатні вимоги до механізмів КУ, встановлюючи, наприклад, «досить високий поріг володіння, що дозволяє номінувати кандидатів у раду (10%), трирічний термін повноважень ради та фактично залишаючи використання процедур кумулятивного голосування на розсуд основного акціонера» [48]. Загалом правова база надає дуже обмежений захист прав міноритаріїв та залишає велике поле для маневру та зловживання своїми правами контролюючим акціонерам (яким найчастіше є держава) [51]. Проте з метою захисту прав акціонерів у Гонконгу, наприклад, призначення незалежних директорів є обов'язковим згідно із законом [53].

Кодекс корпоративного управління

Відповідно до Закону про компанії існують дві основні форми юридичних осіб: компанії з обмеженою відповідальністю (Limited liability companies, далі LLC), які є приватними компаніями та компанії з обмеженою відповідальністю (Companies limited by shares, далі CLS), до яких входять як державні, і приватні компанії.

LLC включає наступні характеристики:

- кількість акціонерів може бути не більше ніж 50;
- мінімального статутного капіталу не потрібно, за винятком певних галузей, таких як банківська справа та нерухомість;
- існує дворівнева структура ради (рада директорів та рада спостерігачів);
- щодо кількості директорів у раді директорів чи спостерігачів;

У випадку з CLS кількість промоутерів повинна бути не менше двох і не більше 200, з яких більшість промоутерів повинні знаходитися в КНР;

Існує 2 класифікації CLS:

1. установа шляхом просування: промоутер повинен підписати усі акції та не повинен пропонувати додаткові акції іншим особам до повної оплати всіх підписаних акцій;

2. установа шляхом пропозиції акцій: промоутери мають підписатися не менш як на 35% усіх акцій.

- мінімального статутного капіталу не потрібно, за винятком певних

галузей, таких як банківська справа та нерухомість;

- щодо кількості директорів у раді директорів чи спостерігачів;

Збори акціонерів.

Товариство з обмеженою відповідальністю (LLC)

Річні збори акціонерів не потрібні. Письмові рішення акціонерів допускаються, і статті можуть регулювати періодичність та порядок проведення зборів акціонерів (стаття 37 Закону про компанії).

Компанії з обмеженою відповідальністю (CLS)

Закон про компанії вимагає проведення річних зборів акціонерів. Проте, немає законодавчої вимоги щодо того, коли такі щорічні збори мають проводитися або які питання мають обговорюватися або затверджуватись під час таких щорічних зборів.

Необхідний термін повідомлення про проведення зборів на компаніях LLC становить 15 днів, або як зазначено у статуті; встановлений кворум не вимагається. Щодо права голосу, акціонери повинні здійснювати своє право голосу відповідно до частки внесків, якщо інше не передбачено статтями. Періодичне зібрання має проводитись відповідно до статей. Проміжні збори мають бути проведені на запит: акціонери, які мають одну десяту всіх прав голосу; одна третина директорів чи виконавчий директор; або рада спостерігачів чи спостерігачів.

Вимоги до голосування до прийняття рішень: письмові рішення, погоджені усіма акціонерами, дозволені; звичайні рішення мають прийматися відповідно до статей; Рішення з важливих питань повинні прийматись двома третинами від загального числа прав голосу.

Для компаній з обмеженою відповідальністю (CLS) необхідний період повідомлення для проведення зборів складає 20-денне повідомлення для щорічних зборів та 15-денне повідомлення для проміжних зборів. Встановлений кворум не потрібний. Право голосу – одна акція за один голос. Щорічні збори повинні проводитися раз на рік. Проміжні збори мають бути проведені протягом двох місяців, якщо відбувається одна з наступних подій:

кількість директорів менша за встановлену законом вимогу або дві третини від числа, зазначеного у статтях; непогашені збитки сягають однієї третини сплаченого статутного капіталу; збори запитуються акціонером чи акціонерами, спільно які мають понад 10% акцій; збори скликаються радою директорів за необхідності; нарада пропонується радою спостерігачів; інші ситуації, викладені у статтях.

Вимоги до голосування для прийняття рішень: звичайні рішення повинні прийматися тими, хто має більшість прав голосу, присутніх на зборах; а також рішення з важливих питань повинні прийматись двома третинами від загальної кількості прав голосу, присутніх на зборах.

Які дії, якщо такі є, може вдатися до міноритарного акціонера, якщо він вважає, що з компанією погано поводяться, і який рівень володіння акціями потрібний для цього?

Застосовуються такі права (Закон про компанії):

Написати заяву до компанії про початок судового розгляду за неналежне управління (стаття 151). Наступне може застосовуватися до ради директорів (у разі неналежного управління з боку наглядових органів) або до ради директорів (у разі неналежного управління з боку директорів та/або старшого управлінського персоналу) письмово для подання судового позову до суду:

- будь-який акціонер товариства з обмеженою відповідальністю (LLC);
- акціонер/акціонери, які спільно володіють 1% або більше акцій протягом 180 днів поспіль компанії, обмеженої акціями (CLS).

Якщо запит відхиляється або судовий розгляд не проводиться протягом 30 днів, ці акціонери можуть ініціювати цей розгляд.

Позов про відшкодування збитків (стаття 152). Акціонер може подати судовий позов про відшкодування збитків щодо директорів та/або старшого управлінського персоналу компанії, якщо неналежне управління такими директорами та/або старшим управлінським персоналом завдало шкоди цьому акціонеру.

Звернення до суду для ліквідації (стаття 182). Акціонер, який володіє 10% і більше від загальної кількості прав голосу, може звернутися до суду за ліквідацією, якщо:

- компанія має серйозні та нерозв'язні труднощі в експлуатації та управлінні;

а також акціонери зазнають великих збитків, якщо компанія продовжить своє існування.

Найбільш суттєвий вплив на рівень прозорості компаній у Китаї вплинуло на «вдосконалення національних стандартів звітності, яке пройшло кілька етапів і закінчилося прийняттям стандартів звітності для комерційних підприємств (Accounting Standards for Business Enterprises, ASBE) з січня 2007 р.» [48]. Оскільки до формування цих стандартів залучалися міжнародні організації та консультанти, вони виявилися досить близькими до МСФЗ (відмінності є лише в обліку угод із зацікавленістю у держкомпаніях, оцінці основних засобів, оренді земельних ділянок тощо). Недоліком законодавства з точки зору регулювання процесу аудиту «залишається відсутність вимог до наявності органів незалежного нагляду над аудиторським процесом, обмежень на надання неаудиторських послуг та зобов'язань щодо розкриття вартості послуг аудитора» [48].

Зазначається, що в той час як вимоги щодо розкриття інформації навіть компаній, що котируються на біржі, невеликі, санкції за їх неналежне дотримання досить слабкі [54].

Згідно з рейтингом індексу корупції Бразилія посідає 81-е місце з $i=41$.

Корпоративна соціальна відповідальність

Усі компанії повинні дотримуватися соціальної відповідальності (стаття 5 Закону про компанії). Перелічені компанії сприятимуть сталому розвитку, надаючи економічні, соціальні та екологічні переваги всім зацікавлених сторін (глава 8, Кодекс). Крім того, існує широкий спектр законів та правил, що стосуються зобов'язань щодо корпоративної соціальної відповідальності (КСВ)

щодо захисту навколишнього середовища, винагород працівникам, якості продукції та передбачають штрафи за порушення цих зобов'язань.

В даний час зареєстровані на біржі компанії повинні повідомляти та публікувати інформацію про свою відповідність практиці ESG (Environmental, social, governance – екологія, соціальний розвиток, корпоративне управління) згідно з відповідними законами, нормативними актами та вимогами компетентних органів.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ РОЗВИТКУ УКРАЇНСЬКОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Індексний метод у корпоративному управлінні

Відмінності у структурі корпоративного управління та власності між країнами зберігалися протягом останнього півстоліття, незважаючи на зближення економік та ділової практики. Компанії поділяють одні й самі імперативи: здатність залучати новий капітал, ефективність розподілу ресурсів, зростання вартості фірми і доступність інформації всім осіб, приймають рішення. Ці імперативи повинні спонукати країни та фірми в країнах з розвинутою економікою прийняти ті ж самі і найефективніші корпоративні правила та структури. Але просте спостереження за структурою корпоративної власності у всьому світі показує, що існують значні відмінності у структурах корпоративного управління та концентрації власності. У Сполучених Штатах і Сполученому Королівстві корпорації, що публічно торгуються, мають дифузну структуру власності, в той час як в інших країнах з розвинутою економікою, і особливо в Європі фірми, як і раніше, мають контролюючого акціонера. Участь співробітників в управлінні німецькими корпораціями через кодeterminацію також залишається важливим аспектом міжнародних відмінностей. Концентрована сімейна власність у деяких європейських країнах (французька, італійська, іспанська), сильний та впливовий контроль менеджерів над американськими та британськими фірмами,

Нещодавні управлінські провini та корпоративні скандали, наприклад, бухгалтерські маніпуляції, самообман, надмірний продаж акцій менеджерами безпосередньо перед падінням ціни акцій привертають велику увагу до корпоративного управління. Скандал з Enron та його банкрутство викликали

серйозні сумніви щодо захисту інвесторів у США та призвели до ще більшого реформування та регулювання фінансового ринку. 30 липня 2002 р. США ухвалили закон Сарбейнса-Окслі з метою підвищення корпоративної відповідальності та розкриття фінансової інформації, а також боротьби з корпоративним та бухгалтерським шахрайством. Різні закони та звіти по всьому світу з'явилися у відповідь на відновлення довіри та посилення захисту інвестора, наприклад, французький закон «loi sur la sécurité financière».

Як і традиційні дослідження, ці реформи спрямовані на вдосконалення корпоративного управління в рамках теорії агентства. Проте недавні дослідження Fligstein and Choo та Aguilera and Jackson доводять, що ця теорія не враховує ключових відмінностей між країнами. Отже, з'явилися й інші теорії. Перед дослідниками стояло завдання теоретизувати та емпірично перевірити міжнаціональну різноманітність у корпоративному управлінні, а також виявити ключові фактори, що пояснюють ці відмінності Р. Ла Порта, Ф. Лопес де Сіланес, А. Шлейфер та Р. Вишні (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, Vishny, Р. далі LLSV) порушили питання захисту інвесторів у всьому світі. Вони стверджували, що права інвесторів залежить від правових норм юрисдикцій, у яких випускаються цінних паперів. Закони та якість їх виконання є важливими детермінантами того, які права мають акціонери і наскільки добре ці права захищені. Різниця у правовому захисті інвесторів може пояснити, чому фірми фінансуються та належать по-різному у всьому світі. LLSV пов'язує відмінності у правових нормах між країнами з відмінностями у їх правовому походження. Вони теоретизують і перевіряють емпірично свої передбачення і виявляють, що країни загального права такі як США, Великобританія, Канада та ін. мають більше захисних законів, ніж країни цивільного права, а саме Франція, Німеччина, Італія та ін. Скандал з Enron і його банкрутством викликав серйозні сумніви щодо захисту інвесторів у США і, отже, щодо висновків LLSV 1998-2002 рр. Проте, швидка реакція на скандал з Enron та ухвалення закону Сарбейнса-Окслі 2002 р. можна як доказ хорошого захисту американського інвестора. Це твердження мало бути підтверджено емпірично після скандалу з

Enron, щоб посилити підхід Р. Ла Порта та саморегулювання ринку законом (закон Сарбейнса-Окслі 2002 року).

Важливо відзначити, що LLSV розробляє інструменти, які дозволяють дослідникам порівнювати інституційне середовище у різних країнах та емпірично вивчати вплив корпоративного регулювання. Ці інструменти включають, серед іншого, класифікацію країн з легального походження та індекси, що характеризують якість нормативних положень, що охоплюють захист корпоративних акціонерів та кредиторів, а також правоохоронних органів.

Нині практично кожне міжкраїнне дослідження використовує класифікацію легального походження LLSV та індекси корпоративного управління. Однак індекси LLSV мають певні обмеження. По-перше, індекси статичні і відносяться до національного правового середовища в 1995 році. Наприкінці 1990-х років у багатьох країнах було проведено суттєві реформи корпоративного законодавства. Тому цілком імовірно, що індекси LLSV 1995 більше не відображають справжніх відмінностей у національних правових системах з 1996 року і, отже, вимагають оновлення. Існує мало свідчень про масштаби цих реформ та їх вплив на захист прав корпоративних інвесторів та системи корпоративного управління загалом.

Робота М. Мартинова та Л. Реннебуга [Martynova, Renneboog, 2008] розглянули обмеження індексів корпоративного управління LLSV. По-перше, вони розробили три нові індекси корпоративного управління, які відображають якість національних законів, спрямованих на захист 1) корпоративних акціонерів від експропріації керівництвом фірми, 2) міноритарних акціонерів від експропріації великим власником акцій та 3) кредиторів від експропріації акціонерами фірми. При побудові індексів він відійшли від порівняльного підходу, використовуваного LLSV, замість цього використовували функціональний підхід. Вони виділили основні положення корпоративних законів щодо країн та класифікуючи їх відповідно до ступеня захисту, який вони пропонують вищезгаданим принципалам. Згодом визначили нормативні

положення, використовуючи три показники, що характеризують ефективність правової системи у скороченні трьох основних проблем агентства: проблеми, що виникають між керівництвом та акціонерами, між мажоритарними та міноритарними акціонерами, а також між кредиторами та акціонерами. Перевага функціонального підходу полягає в тому, що він охоплює всі нормативні положення, що існують нині у всіх європейських країнах та США, і дозволяє нам скласти індекси, які відображають як слабкі, так і сильні сторони різних режимів корпоративного управління.

Більше того, Роу (2003) кинув виклик теорії LLSV і висунув політичну змінну, щоб пояснити відмінності корпоративного управління в усьому світі. Критичними змінними було названо політичні інститути, політичні орієнтації урядів, коаліції, ідеології та групи інтересів. Гуревич (2005) стверджував, що політика формує корпоративне управління при створенні корпоративного права, а саме, що право не є автономною силою, оскільки процес створення, застосування та застосування права обумовлений політичними уподобаннями та коаліціями між різними учасниками: менеджерами, власниками, робітниками. Гуревич (2003) вважав, що у разі кризи Enron та правової реформи, розпочатої у відповідь на це, політика підірвала якість корпоративного управління США, змінивши закони. Розмаїття інтересів та переваг акціонерів, директорів, менеджерів, посередників та бухгалтерів знайшло своє відображення на політичному ринку, де посередники вступали в змову з менеджерами за рахунок акціонерів. Деякі хотіли, щоб регулювання відновило захист інвесторів та довіру, тоді як інші чинили опір регулюванню, щоб заробити більше грошей. Крім того, кілька країн, які нещодавно провели правові реформи для посилення захисту інвесторів, не змогли досягти бажаних результатів. Схоже, що зміна законів Про бухгалтерський облік та акт простого вписування прав інвесторів до закону недостатньо і не гарантує покращення корпоративного управління. Теоретики, практики та політики поділяють щоб регулювання відновило захист інвесторів та довіру, тоді як інші чинили опір регулюванню, щоб заробити більше грошей. Крім того, кілька країн, які

нещодавно провели правові реформи для посилення захисту інвесторів, не змогли досягти бажаних результатів. Схоже, що зміна законів Про бухгалтерський облік та акт простого вписування прав інвесторів до закону недостатньо і не гарантує покращення корпоративного управління. Теоретики, практики та політики поділяють щоб регулювання відновило захист інвесторів та довіру, тоді як інші чинили опір регулюванню, щоб заробити більше грошей. Крім того, кілька країн, які нещодавно провели правові реформи для посилення захисту інвесторів, не змогли досягти бажаних результатів. Схоже, що зміна законів Про бухгалтерський облік та акт простого вписування прав інвесторів до закону недостатньо і не гарантує покращення корпоративного управління. Теоретики, практики та політики поділяють що зміна законів Про бухгалтерський облік та акт простого вписування прав інвесторів до закону недостатньо і не гарантує поліпшення корпоративного управління. Теоретики, практики та політики поділяють що зміна законів Про бухгалтерський облік та акт простого вписування прав інвесторів до закону недостатньо і не гарантує поліпшення корпоративного управління. Теоретики, практики та політики поділяють думка про те, що культурні чинники впливають на корпоративне управління та можуть перешкоджати змінам та правовим реформам. Етнічна приналежність, звичаї, вірування, загальні цінності та релігії виступають як первинні фактори, що впливають на ефективну систему корпоративного управління.

Однак, на думку Licht (2001) та Licht, Goldschmidt, and Schwartz (2002-2005), культурні фактори, мабуть, відіграють важливу роль у поясненні відмінностей у структурі корпоративного управління та власності. Існують відмінності в культурах по всьому світу, і, отже, у цінностях та пріоритетах, пов'язаних із певною поведінкою та діловою практикою. Прийняття правил, які застосовуються у всіх країнах з різними культурними цінностями, було б важкодоступним завданням. Більшість країн світу вже змінили свої правила після реформи США, щоб краще захистити своїх інвесторів.

Базова робота LLSV заклала основу індексного методу, було досліджено багато країн. Дослідження М. Мартинової та Л. Реннебуга відрізняється тим, що вони вдосконалили індекс, запровадили три нові індекси корпоративного управління, які відображають якість національних законів, спрямованих на захист 1. корпоративних акціонерів від експропріації керівництвом фірми; 2. міноритарних акціонерів від експропріації великим власником акцій та 3. кредиторів від експропріації акціонерами фірми. Аналіз заснований на унікальній базі даних корпоративного управління, яка включає основні зміни у правилах корпоративного управління у США та у всіх європейських країнах у період 1990-2005 рр.

Практично кожне міжкраїнне дослідження використовує класифікацію легального походження LLSV та індекси корпоративного управління. Однак індекси LLSV мають певні обмеження. По-перше, індекси статичні і відносяться до національного правового середовища в 1995 р. Наприкінці 1990-х років у багатьох країнах було проведено суттєві реформи корпоративного законодавства. Тому цілком імовірно, що індекси LLSV 1995 більше не відображають справжніх відмінностей у національних правових системах з 1996 і, отже, вимагають оновлення. Існує мало свідчень про масштаби цих реформ та їх вплив на захист прав корпоративних інвесторів та системи корпоративного управління загалом.

Друге обмеження індексів корпоративного управління LLSV у тому, що автори використовують порівняльний підхід їхнього побудови. LLSV вибирає корпоративне право США як еталонної правової системи та визначає ключові правові положення в управлінні компаніями США. Згодом вони перевіряють, чи є такі ж типи положень у законодавстві інших країн. Тому не дивно, що країни з правовими системами, найбільш схожими на американські, одержують найвищий бал у рейтингу LLSV. Однак цей підхід зазвичай ігнорує регулюючі принципи, які переважають в інших країнах, але не в США. Понад те, система корпоративного управління США характеризується як система, заснована на акціонерах, у якій основна мета корпоративного права полягає у захисті

(атомістичних) корпоративних інвесторів від експропріації керівництвом фірми. Навпаки, системи, які переважають у більшості європейських та азіатських країн, характеризуються як системи, що ґрунтуються на зацікавлених сторонах (такі як орієнтовані на власника, орієнтовані на працю або орієнтовані на державу системи). У цих країнах експропріація інвесторів керівництвом, як правило, запобігає моніторингу з боку великих акціонерів, кредиторів або працівників фірми, так що немає необхідності вирішувати орієнтовані на працю або орієнтовані на державу системи). У цих країнах експропріація інвесторів керівництвом, як правило, запобігає моніторингу з боку великих акціонерів, кредиторів або працівників фірми, так що немає необхідності вирішувати орієнтовані на працю або орієнтовані на державу системи). У цих країнах експропріація інвесторів керівництвом, як правило, запобігає моніторингу з боку великих акціонерів, кредиторів або працівників фірми, так що немає необхідності вирішувати проблему лише на рівні регулювання. Тому не дивно, що більшість країн із системою, заснованою на зацікавлених сторонах, мають низьку оцінку у рейтингу захисту прав акціонерів LLSV. Однак у цих країнах життєво важливим є те, наскільки добре закон захищає інтереси корпоративних інвесторів від експропріації контролюючими сторонами (тобто більшими акціонерами, працівниками, державою). Це питання виходить за межі індексу LLSV.

При побудові індексів вони відійшли від порівняльного підходу, використовуваного LLSV, замість цього використовували функціональний підхід. Згодом ми кількісно визначаємо нормативні положення, використовуючи три показники, що характеризують ефективність правової системи у скороченні трьох основних проблем агентства: проблеми, що виникають між керівництвом та акціонерами, між мажоритарними та міноритарними акціонерами, а також між кредиторами та акціонерами. Перевага функціонального підходу полягає в тому, що він охоплює всі нормативні положення, що існують нині у всіх європейських країнах та США, і

дозволяє нам складати індекси, які відображають як слабкі, так і сильні сторони різних режимів корпоративного управління.

3.2. Формування української моделі корпоративного управління

Українська модель корпоративного управління перебуває у процесі формування, у ній проявляються особливості обох моделей та багато в чому зберігаються колишні принципи та методи управління, включаючи державне регулювання за такими елементами, як прогнозування, ціноутворення, рентабельність. Система управління створюється для вирішення трьох основних завдань корпорації: забезпечення її максимальної ефективності, залучення інвестицій, виконання юридичних та соціальних зобов'язань. Для вирішення цього завдання потрібні радикальні реформи у сфері правового регулювання і нормативного середовища, а й щодо внутрішніх організаційних структур підприємств. Управління підприємством під час планової економіки було спрямовано на забезпечення народно- господарського ефекту нарівні з вигодами підприємства – виробника.

Стан національної економіки потребує створення нових форм та методів підвищення ефективності діяльності міжгалузевих об'єднань різних організаційно-правових форм, що необхідно для стабілізації та подальшого розвитку виробництва. Вирішенню цієї проблеми приділяється все більша увага на державному рівні. Відбувається активний процес формування складноструктурованих суб'єктів господарювання, у тому числі міжгалузевого та міжрегіонального рівня. Так, найбільш перспективним шляхом розвитку сільськогосподарського виробництва країни вважається створення великих корпорацій, які охоплювали весь цикл від виробництва сировини до випуску готової продукції.

Законодавча база України забезпечує велику різноманітність методів управління підприємствами різних організаційно-правових форм. Закони

регулюють основні відносини між організаціями та державою, визначається відповідальність підприємств у різних сферах.

Однією з умов розвитку корпоративного управління є формування конкурентного середовища та ефективної процедури банкрутства та ліквідації компаній з метою полегшення реструктуризації або відходу з ринку підприємств, не здатних успішно вести конкурентну боротьбу. У білоруській економіці переважає прагнення зберегти підприємства, у тому числі за рахунок державної підтримки на їх реорганізацію, зміну структури, злиття суб'єктів господарювання в корпоративні об'єднання, диверсифікацію. Такий підхід є формою соціальної орієнтованості економіки.

Українська модель корпоративного управління знаходиться на стадії його формування, в якому поєднуються елементи обох моделей (рис. 3.1). Поєднання елементів цих двох моделей є одним з основних особливості української моделі корпоративного управління.

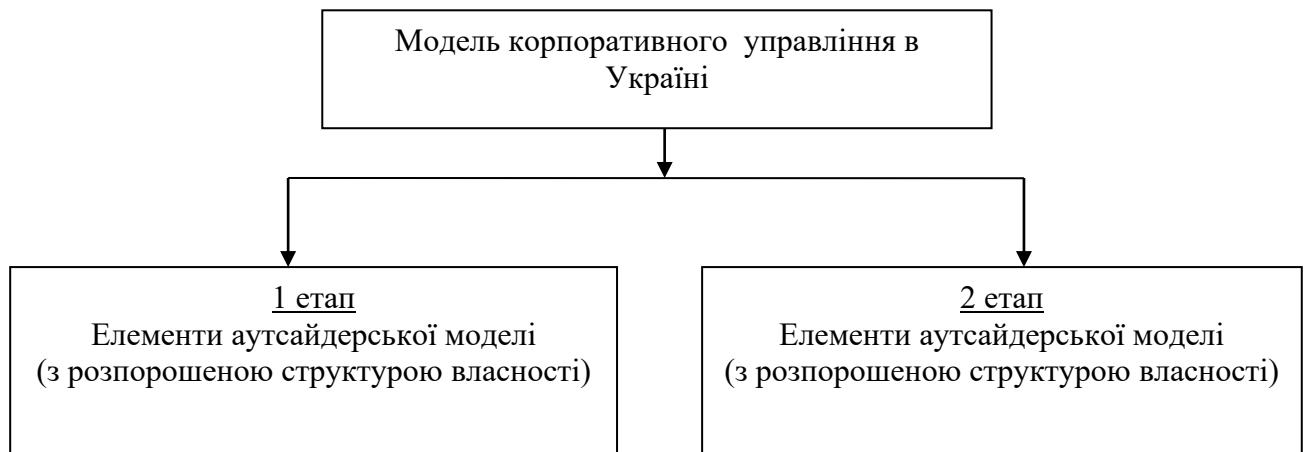


Рис. 3.1. Розвиток української моделі корпоративного управління

Ранній етап становлення вітчизняної моделі характеризується децентралізованою структурою власності (аутсайдерська модель), але пізніше вона характеризувалася тенденцією до інсайдерської моделі (концентрації власності та контролю).

Існуюча модель корпоративного управління в Україні є специфічною та розвивається. Вітчизняна модель корпоративного управління сформувалася під впливом таких факторів: в результаті приватизації трудові колективи та менеджери стали основними акціонерами в процесі володіння підприємствами, слабкі фінансові ринки, що не дозволяли акціонерам використовувати непрямі методи контролю.

На цьому етапі важливо усвідомити, що для нашої країни, як і для будь-якої країни з перехідною економікою, можливе використання досвіду моделі розвитку розвинутих країн з урахуванням специфіки корпоративного управління в Україні, але не можна прямо й автоматично вчитися на іноземних моделях.

У цьому випадку необхідно запам'ятати міжнародний досвід та отримати глибоке розуміння складних відносин між українськими власниками та менеджерами, що допоможе створити таку вітчизняну модель корпоративного управління, яка враховує національні особливості, відповідає національним інтересам та сприяє економічному зростанню країни.

ВИСНОВКИ

У ході дослідження було досягнуто поставлених завдань та отримано наступні результати.

1. Корпоративне управління - це спосіб управління організацією, який дає справедливий і рівноправний розподіл результатів діяльності між акціонерами та іншими заінтересованими суб'єктами, який врегульований нормами законодавства.

2. Важливою сферою в галузі корпоративного управління є моніторинг фінансової звітності та контроль. Для забезпечення об'єктивності та достовірності їх здійснення необхідно покладати на незалежний комітет ради директорів з аудиту, якому підзвітні зовнішні та внутрішні аудитори. Довіра до фінансових звітів підвищується у разі повної незалежності зовнішніх аудиторів, а для великих компаній дуже важливою є також функція внутрішнього аудиту. Крім фінансової звітності великим компаніям необхідний дієвий контроль над значними операціями, оцінка ступеня дотримання обраних компанією принципів діяльності, ефективність профільних департаментів. Елементом корпоративного управління є оцінка ризиків і перспектив зростання організації.

3. Визначено поняття та специфіку моделей корпоративного управління. Проведено порівняльну оцінку найбільш поширених типів моделей корпоративного управління, зокрема: англо-американської, німецької, японської, сімейної, яка представлена в англосаксонських країнах та моделі блокхолдерів, поширеної в інших країнах світу. Система корпоративного управління у кожній країні має певні характеристики та складові елементи, що відрізняють її від структур інших країн.

Країни з німецькою та японською моделями корпоративного управління в сучасних умовах приділяють особливу увагу підвищенню ліквідності своїх фондових ринків та їх конкурентоспроможності, приймають законодавчі акти та регулюючі документи, що посилюють ступінь захисту інвесторів та

обмеження впливу банків на формування системи корпоративного управління нефінансових корпорацій, що свідчить принципів англо-саксонської моделі. Навпаки, у компаніях із англо-саксонською системою спостерігається тенденція до прийняття регулюючих документів, спрямованих на зниження конфліктів між менеджерами та акціонерами, між мажоритарними та міноритарними акціонерами, а також укрупнення пакетів акцій, що належать основним акціонерам.

Сімейна модель корпоративного управління набула поширення практично у всіх країнах світу, тому з погляду правових механізмів регулювання діяльності корпорацій не піддається чіткій типологізації. Однак вплив процесів глобалізації господарської діяльності та необхідність в інвестиціях змушують сімейні компанії адаптувати систему корпоративного управління до вимог фондових бірж та організацій, що розробляють стандарти у цій галузі, що призводить до трансформації сімейної моделі у бік англо-саксонської.

5. Досліджено особливості формування національної моделі корпоративного управління. Обґрунтовано, що для перехідної фінансової системи України пряме копіювання моделей промислово розвинених країн для формування національної системи корпоративного управління є абсолютно недоцільним, проте важливо враховувати світовий досвід, ментальні особливості формування та функціонування корпоративного сектору, що в комплексі сприятиме економічному зростанню нашої держави.

6. Окреслено перспективи розвитку національної моделі корпоративного управління, що безпосередньо залежить від необхідності вдосконалення системи функціонування корпоративного сектору економіки України та потребує вирішення низки проблемних питань, а саме: удосконалення основних принципів та положень корпоративного управління; перетворення держави як власника акцій на ефективного акціонера шляхом створення належної системи державного регулювання ринку капіталу; детінізація корпоративного сектору з метою удосконалення процедури розкриття інформації та підвищення рівня

прозорості діяльності; удосконалення організаційно-управлінської структури акціонерних товариств; формування ефективної системи корпоративного контролю.

7. При формуванні української моделі корпоративного управління необхідно враховувати міжнародний досвід та отримати глибоке розуміння складних відносин між українськими власниками та менеджерами, що допоможе створити таку вітчизняну модель корпоративного управління, яка враховує національні особливості, відповідає національним інтересам та сприяє економічному зростанню країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Антошко Т.Р. Інсайдерська та аутсайдерська складові сучасного корпоративного управління: системний підхід. Економіка та держава. 2009. № 1(73). С. 41-44.
2. Атаманчук З.А. Проблеми та перспективи розвитку корпоративного управління в Україні. Бізнес Інформ. 2021. № 8. С. 184-189.
3. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку. Київ: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2019. 288 с.
4. Берч Кеннет А. Способи оцінки рівня корпоративного управління, які використовує компанія Moody's під час проведення кредитного аналізу. URL: www.iteam.ru/publications/corporation/section_95/article_3415.
5. Білик О. Особливості моделей корпоративного управління. Формування ринкових відносин в Україні. 2020. № 4 (167). С. 39–43
6. Бобровська О. Ю. Корпоративне управління в місцевому самоврядуванні: монографія. Національна академія держ. управління при Президентові України; Дніпропетровський регіональний ін-т держ. управління. Дніпропетровськ: ДРІДУ НАДУ, 2008. 284 с
7. Буряк П. Ю., Татарин Н.Б. Корпоративне управління: особливості розвитку в Україні. Фінанси України. 2006. №6. С. 114-120.
8. Васюткіна Н. Особливості формування моделі корпоративного управління в Україні. URL: http://www.nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_4/index.html
9. Євтушевський В.А. Корпоративне управління: Підручник К.: Знання, 2006. 406с.
10. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Х.: Еспада, 2003. 688 с.
11. Іоргачова М. І. Проблеми корпоративного управління в Україні. Ефективна економіка. 2018. № 11. URL: www.economy.nayka.com.ua.

12. Іоргачова М.І. Українська модель корпоративного управління. Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. 2012. Вип. 30. Частина 1. С. 98-102
13. Казакова Т.С. Сучасні підходи до визначення корпоративного управління в умовах інформаційної економіки. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2014. Випуск 4. С. 25–27.
14. Калініна О. Особливості корпоративного управління в різних країнах. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. 2016. Вип. 17. Ч. 1. С. 79–82.
15. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/kodeks-korporatyvnoho-upravlinnia-kliuchovi-vymohy-i-rekomendatsii/>
16. Коробка С. В. Корпоративне управління в Україні: проблеми та шляхи їх вирішення. Науковий вісник ЛНУВМБТ імені С. З. Гжицького. 2016. Т. 18. № 2. С. 80- 83.
17. Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З.Б. Живко, О.Р. Сватюк, М.І. Копитко; за заг. ред. З.Б. Живко. Львів: ЛьвДУВС, 2018. 456 с.
18. Манжула Є. В. Особливості формування корпоративної власності в Україні. Економіка та право. 2015. Серія 18. Вип. 29. С. 22-27.
19. Мороз О., Карачина Н., Халімон Т. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: монографія. Вінниця: УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2007. 180 с
20. Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления. Корпоративное управление / Д. Паунд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 86–110.
21. Посохов І.М. Модель корпоративного управління України: становлення, особливості, основні напрямки подальшого розвитку. Вістник Нац. техн. ун-ту «ХПІ». 2012. № 25. С. 175–183.
22. Принципи корпоративного управління ОЕСР. 1999. Witryna

internetowa: www.corp-gov.ru/projects/principles-ru.pdf.

23. Романюк В. Еволюція розвитку моделей корпоративного управління в умовах конкуренції. Бізнес-Інформ. 2015. № 7. С. 288–294.

24. Сарнавська М.І. Особливості формування корпоративного сектору в Україні. Юридичний науковий електронний журнал. 2016. № 6. С. 96-99.

25. Суржик В.Г. Роль корпоративного управління в умовах трансформації економіки. Наук. вісн. Черніг. держ. ін-ту економіки і упр. Серія «Економіка». 2011. Вип. 2. С. 139–144

26. Тараш Л.И. Национальная модель корпоративного управления в выборе основной цели управления стоимостью акционерного общества. Управління економікою: теорія та практика. 2011. № 11. С. 66–83.

27. Фаріон Н. О. Принципи корпоративного управління: міжнародний та вітчизняний довід. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 22. С. 134–138

28. Чихачова М.І. Особливості становлення національної моделі корпоративного управління в контексті приватизації. Актуальні проблеми економіки. 2009. № 7. С. 77- 85.

29. Шашина М. Моделі механізму корпоративного управління державним сектором економіки. Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». 2015. № 12. С. 64–70

30. Шкільняк М.М., Апостолюк О.З. Навчально-методичний комплекс з дисципліни «Корпоративне управління» для студентів освітнього ступеню «Магістр» спеціальності «Адміністративний менеджмент», Тернопіль, 2016. 170 с.

31. Berle A. The Modern Corporation and Private Property / Berle A., Means G. New York: Macmillan, 1932. 418 pp.

32. Boxwell Jr, Robert J (1994). Benchmarking for Competitive Advantage. Robert J Boxwell Jr, New York: McGraw-Hill.p. 225. ISBN 0-07- 006899-2.

33. Camp R. C. Benchmarking: the search for industry best practices that lead to superior performance. Milwaukee, WI: Quality Press, 1989. С. 3-36.

34. Coase R. The Nature of the Firm / Coase R. // *Economica*. – 1937. - №4. – P.386-405.
35. Corporate Governance, Investor Protection and Performance в Emerging Markets. World Bank Policy Research Working Paper. 2018. April 2002.
36. Denis D., McConnel J. International Corporate Governance. ECGI, Finance Working Paper. 2003. № 5. P. 62.
37. Donaldson L. The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *Academy of Management Review*. 1990. №15.
38. Elmuti D., Kathawala Y. An overview of benchmarking process: a tool for continuous improvement and competitive advantage. *Benchmarking for Quality Management & Technology*. 1997.
39. Fama E., Jensen M. Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*. 1983. №26.
40. Franklin Allen and Mengxin Zhao. The Corporate Governance Model of Japan: Shareholders are not Rulers 2007. URL: <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/Japan-Corporate>
41. Grant R. Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications. Blackwell, 1995, p. 278.
42. Kang J. Firm performance, corporate governance, executive turnover in Japan. *Journal of Financial Economics*. 1995. №38.
43. Kaplan S., Minton B. Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers. *Journal of Financial Economics*. 1994. №36.
44. Mallin C. Corporate Governance. London: Oxford University Press, 2004. 217 p.
45. Margaret Rouse. Corporate governanceю 2008. URL: <http://searchfinancialsecurity.techtarget.coIrl/definition/coφorate>
46. Monks A. Corporate Governance, Third Edition / Monks A., Minow N. London: Blackwell Publishing, 2007. 285 p.

47. Peter F. Drucker. Management: Tasks, Responsibilities, Practices . New York: Harper and Row, 1973. 984 p.
48. Ramabadron R., Dean J. W., Evans J. R. Benchmarking and project management: a review and organizational model. Benchmarking for Quality Management & Technology. 1997.
49. Richman T., Koontz C. How benchmarking can improve business reengineering //Planning Review. 1993.
50. Rigby D., Bilodeau B. Management Tools and Trends, Bain and Company, 2009.
51. Shleifer A., Vishny R. A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance. 1997. № 52. P. 737–783
52. Stapenhurst T. The benchmarking book. Routledge, 2009.
53. Weimer J., Pape J. A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. Journal of Corporate Governance. 1999. 7 (2). P. 152–166.