

І.О. Іртищева, д-р екон. наук, професор
Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова
О.О. Салюк-Кравченко, викладач
Одеська національна академія харчових технологій

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН У РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ

Досліджено сучасний стан корпоративного управління на підприємствах реального сектору економіки в сучасних реаліях, запропоновано шляхи удосконалення організаційних та економічних механізмів формування ефективної моделі розвитку корпоративного сектору на макро- та макро- рівнях, окреслено основні напрямки забезпечення стратегічного розвитку корпоративних підприємств в умовах змін.

Ключові слова: корпоративна безпека, суб'єкт господарювання, корпоративні відносини, економічна безпека підприємства.

Постановка проблеми. В умовах переходу до постіндустріального інформаційного суспільства зростає роль корпорацій та корпоративних відносин як найскладніших та водночас найперспективніших організаційних форм підприємницької діяльності, що дозволяють інтегрувати ресурси, управлінський досвід та інвестиції, забезпечуючи при цьому економічне зростання, конкурентоспроможність та прискорення капіталізації господарюючих суб'єктів. Недостатній рівень розвитку корпоративних відносин, що гальмується як зовнішніми, так і внутрішніми факторами, диктує потребу додаткового дослідження концепту регулювання корпоративних відносин суб'єктів господарювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми регулювання корпоративних відносин суб'єктів господарювання виступають об'єктом дослідження багатьох учених. Серед зарубіжних дослідників даної проблематики: А. Берле, Р. Гріффін, Дж. Мінс, М. Пастей, Дж. Тіроль та інші.. Серед вітчизняних науковців: Бабчинська О.І., Бершадський А.О., Дулиба Н.Г., Баюри Д.О., Ігнат'єва І.А. та Ігнат'єв О.І., Момот Т.В., Лобанов О.А., Рудь Н.В., Федулової Л.І., Юрчишина М.В., Шабанова Д.І. та інші. Однак, вивчення теоретико-методичного та прикладного забезпечення процесів регулювання корпоративних відносин суб'єктів

господарювання доводить потребу подальшої систематизації й удосконалення.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження сучасного стану корпоративного управління на підприємствах реального сектору економіки в сучасних реаліях.

Виклад основного матеріалу дослідження. Одним з головних рушійних сил корпоративного бізнесу є реалізація його основних принципів, що дозволяють вільно залучати необхідні інвестиційні ресурси, розширювати межі бізнесу та диверсифікувати фінансові активи, створювати ефективні механізми адаптації до умов макросередовища. До таких принципів відносяться:

- обмеженість впливу власників на функціонування економічної системи корпорації;
- обмеженість економічної відповідальності власників за результати діяльності економічної системи корпорації;
- можливість укладення контрактів від імені корпорації, а не окремих фізичних осіб-власників корпоративних прав;
- пропорційне отримання частини прибутку корпорації у відповідності до вкладено капіталу.

Аналіз статистичних даних свідчить, що протягом 2013-2018 років спостерігається тенденція щодо збільшення кількості підприємств корпоративного сектору (рис. 1.) та їх питома вага у загальній кількості підприємств України.

У структурі корпоративного сектору найбільшу питому вагу (у середньому 95 %) складають товариства з обмеженою відповідальністю. Перевагами такої форми корпоративної організації бізнесу є можливість поєднання, концентрації капіталу та вирішувати питання стратегічного розвитку організації визначеним колом осіб-власників.

Протягом аналізованого періоду спостерігаються тенденції щодо збільшення кількості товариств з обмеженою відповідальністю та їх частки у структурі корпоративного сектору України (18%) та значного скорочення кількості інших форм організації корпоративного бізнесу та корпоративних інтеграційних утворень: асоціацій (-26 %), корпорацій (-35 %), консорціумів (-20 %) та концернів (-47 %).

Скорочення інтеграційних корпоративних структур в Україні є негативним явищем, оскільки, як показує зарубіжний досвід, створення вертикальних інтеграційних утворень є передумовою для активного розвитку інноваційної діяльності, підвищення конкурентоспроможності національної економіки на міжнародних ринках, залучення інвестиційних ресурсів та їх ефективного використання. Як доречно зазначено

Лазаренком М.П. «організаційна побудова економіки України поки що не відповідає завданням інноваційного розвитку. У країні поки що відсутні власні ТНК та фінансово-промислові групи, які могли б утворити потужний корпоративно-коопераційний каркас національної економіки й бути активними експортерами, конкурентоспроможними на світових ринках. На сьогодні лише декілька українських компаній можуть претендувати на статус транснаціональних, серед яких «Нафтогаз України», «Укравто», «Рошен» та лідери вітчизняного алкогольного ринку» [5].

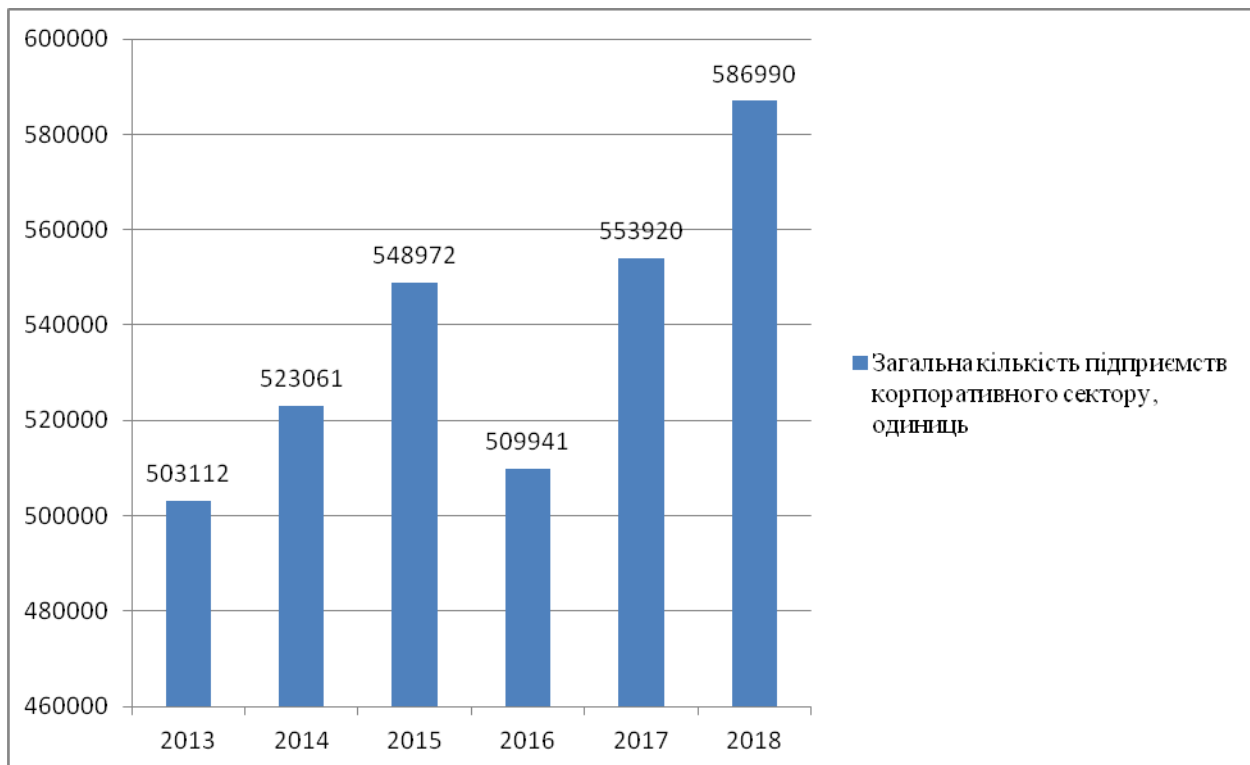


Рис. 1. Динаміка кількості підприємств корпоративного сектору України, одиниць

Джерело: [4]

До основних причин суттєвого скорочення вітчизняних ТНК в економіці України слід віднести насамперед економічні (відсутність виваженої економічної політики щодо формування, стимулювання та розвитку національних інтеграційних утворень, зниження митних та нормативно-правових бар'єрів щодо проникнення на вітчизняний ринок міжнародних транснаціональних компаній, неефективна політика НБУ та антимонопольного комітету), інституційно-правові (високий рівень корупції, нерегульоване законодавство та низька якість судової гілки

влади, посилення рейдерського руху) та інфраструктурні (низький рівень розвитку ринкової та інноваційної інфраструктури).

На думку Баюри Н.О. «в Україні не сформовано сприятливих умов для функціонування вертикально-інтегрованих та горизонтально-інтегрованих корпоративних структур. Хоча усі вони пов'язані з олігархами, але не слід забувати, що вони є базою та основою для забезпечення конкурентоспроможності та економічної безпеки нашої держави. Кожний уряд в Україні здійснює перерозподіл впливу на зазначені структури – одних підтримують, а інших витісняють. А повинна бути чітка ефективна політика щодо розвитку фінансово-промислових груп з відповідним антимонопольним впливом на їх функціонування. Акції металургійних, енергетичних, кондитерських, агропромислових та інших інтегрованих корпоративних структур могли б уже в недалекій перспективі стати інвестиційно привабливими, як на вітчизняному так і міжнародному фондовому ринках [6].

Таким чином, одним з важливих завдань розвитку корпоративного сектору, що сприятиме виходу економіки з кризи, переходу на інноваційну модель економічного зростання та захисту національних інтересів є удосконалення державної політики та відповідної системи державного регулювання корпоративних відносин, що повинно охоплювати такі напрямки:

- удосконалення нормативно-правової бази створення та регулювання діяльності корпоративних підприємств та інтеграційних корпоративних утворень на основі приведення їх у відповідність з нормами Європейського законодавства;
- формування узгодженої тарифної політики у транспортній та енергетичній сферах;
- оптимізація системи податкового регулювання, що сприятиме детінізації та деофшоризації економіки;
- врегулювання кредитної політики НБУ, що сприятиме капіталізації підприємств та розвитку підприємництва;
- реформування системи освіти, що буде здатна забезпечити відтворення кваліфікованих фахівців відповідно до вимог розвитку нових технологій;
- всебічне сприяння розвитку транспортної, логістичної, фінансової та інноваційної інфраструктури.

В умовах розгортання кризових явищ на тлі необхідності структурного реформування національної економіки та переходу на інноваційний шлях розвитку, зростає актуальність також формування державно-приватних інтеграційних утворень. «Систему державно-

корпоративної інтеграції можна представити як взаємодію трьох компонентів: соціально відповідального бізнесу, державно-приватного (публічно-приватного) партнерства, цільових фінансових фондів. Істотне значення для реалізації проблеми системності має інституціональний механізм соціального діалогу» [7]. Разом з цим, вказана форма цивільно-правових відносин не має ознак корпоративних відносин, оскільки згідно Закону України «Про державно-приватне партнерство»[8] , приватний учасник договору не набуває права власності на об'єкт договірних відносин.

Однією з прогресивних форм розвитку корпоративного бізнесу, що активно функціонує у розвинутих країнах є акціонерні товариства. До очевидних переваг акціонерної форми власності можливо віднести: необмежені можливості щодо залучення приватного, державного капіталу, коштів фізичних осіб та іноземних інвесторів у розвиток підприємства; прості механізми передачі прав власності та їх продажу, обмежена відповідальність власників, необмежена кількість можливих власників підприємства, публічність і прозорість здійснення господарської діяльності та управління. Разом з цим, як свідчать дані таблиці 2.1. впродовж 2013-2017 р. спостерігається стрімке скорочення кількості акціонерних товариств (-71,6 % у 2017 р. по відношенню до 2013 та на 52,2 % порівняно з попереднім періодом), збільшенням у структури акціонерних товариств з приватною формою власності, значним зниженням активності на ринку цінних паперів.

До основних економічних недоліків акціонерної форми господарювання, що стримують розвиток акціонерної форми власності слід віднести:

- формування додаткових накладних витрат на складання звітності, випуск акцій, юридичного супроводу, аудиту, організацію виплати дивідендів та проведення загальних зборів акціонерів;

- подвійне оподаткування, а саме: оподаткування прибутку акціонерного товариства та оподаткування дивідендів акціонерів;

- виникнення складностей в управлінні, контролю з боку власників та конфліктів між акціонерами і менеджерами щодо стратегічних перспектив розвитку підприємства, що негативно позначається на його гнучкості;

- значні розміри виплати дивідендів стримують економічний розвиток та можуть сприяти неплатоспроможності підприємства;

- фінансові ризики, що впливають на капіталізацію підприємства внаслідок несприятливої кон'юнктури на ринку цінних.

До причин, що зумовлюють скорочення кількості акціонерних товариств в Україні протягом останніх років науковці Юрчишина М.В. та Бершадський А.О. [9] відносять також:

- вимоги щодо підвищення мінімального розміру статутного капіталу, що під впливом значного підвищення мінімальної заробітної плати суттєво збільшився за період 2013-2017 рр. (з 143,4 тис. грн у 2013 р. до 4 млн грн у 2017 р);

- зміни в законодавстві, згідно з якими підвищуються вимоги до публічних товариств щодо прозорості та розкриття інформації про мажоритарних власників;

- обов'язковість проходження процедури лістингу та реєстрації мінімум на одній фондовій біржі, що призводить до зростання додаткових трансакційних витрат;

- вимога щодо виведення у вільний обіг не менше як 10% акцій, яка змушує публічні акціонерні товариства реорганізовуватися у ПрАТ або ТОВ, чи здійснювати додаткову емісію акцій, що може привести до втрати блокуючого пакету мажоритарними власниками.

Згідно з даними національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Структура у структурі акціонерних товариств у 2016 р. значну частку складають підприємства, основним видом економічної діяльності яких є: фінансова діяльність та операції з нерухомим майном (34,2%), промисловість (11,2%), оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів (7,6%), сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство (6,2%). Структура акціонерних товариств України у розрізі видів економічної діяльності представлена на рис. 2.

Таким чином, можливо стверджувати, що більша частина акціонерних товариств зосереджена у сфері послуг. На думку автора, в сучасних умовах, що характеризуються підвищенням економічних ризиків, стагнацією виробничої сфери, що пов'язана з необхідністю модернізації значної частини переробних підприємств, активізація механізмів корпоративізації саме реального сектора економіки дозволить підвищити інвестиційну привабливість та залучити додаткові джерела фінансування розвитку підприємств, у тому числі й за рахунок коштів фізичних осіб.

Доцільно зазначити, що у ринковій економіці сутність корпоративних відносин розгортається крізь призму формування, розподілу та обігу корпоративного капіталу і знаходить своє відображення в економічних інтересах суб'єктів відповідних корпоративних відносин з використанням механізмів фондового ринку. Регулювання фондового ринку здійснюється Національною комісією регулювання ринку цінних

паперів та фондового ринку у відповідності з новими нормами законодавства «Про обіг цінних паперів», «Про захист прав інвесторів», «Про акціонерні товариства» тощо.



Рис.2. Структура акціонерних товариств у розрізі видів економічної діяльності у 2016 р.

Джерело: складено за даними [10]

Згідно з даними, що містяться в річному звіті національної комісії регулювання ринку цінних паперів та фондового ринку [11], протягом 2016 Комісія проводила заходи роботи з очищення фондового ринку від фіктивних емітентів та підвищення прозорості біржового сегмента у рамках яких:

- виявлено цінні папери, біржова діяльність яких не відповідає їх фінансово-економічному стану та вартості активів емітентів (14 емітентів);
- запроваджено нові вимоги до лістингу цінних паперів на фондовій біржі із врахуванням європейських стандартів;
- встановлено єдиний підхід до порядку визначення біржового кусу цінного паперу.

Зазначені дії не призвели до кардинальних змін на організованому фондовому ринку, проте значну кількість емітентів було делістинговано протягом останніх двох років (330 емітентів), що зменшило на 82 % кількість компаній, цінні папери яких перебувають у лістингу на фондових біржах, а загальний обсяг торгів на організованому ринку досягнув шестирічного мінімуму. Разом з цим, дані за 2017 р. свідчать про певне відновлення біржових торгів та зростання їх обсягів за рахунок адаптації публічних акціонерних товариств до нових умов. Зокрема, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-грудні 2017 р., становив 353,68 млрд грн, що більше на 132 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2016 р. (221,17 млрд грн) [12]. Динаміка обсягів торгів на фондовій біржі наведена на рис. 3.

На кінець 2016 р. діяльність з організації торгівлі здійснювали 8 фондових бірж. Обсяги торгів в розрізі окремих бірж значно впали, по деяким - в п'ять і більше разів (зокрема, УФБ, УМВБ, ССФБ), а по іншим - мінімум в два рази. Виключенням є ПФТС, на яку перемістилась частина торгів ОВДП.

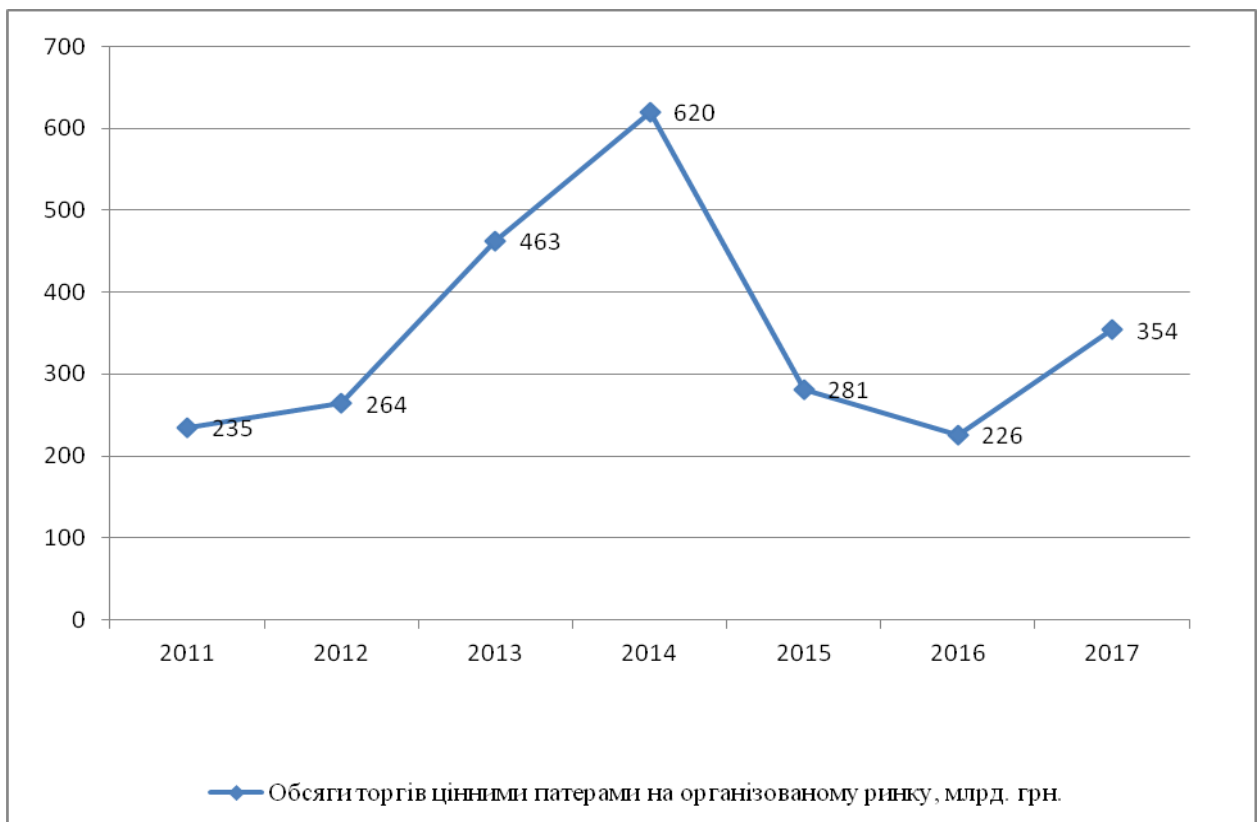


Рис. 3. Обсяги торгів на організованому ринку

Джерело: [10]

Основною причиною падіння є різке зменшення неринкових угод на організованому ринку. Крім того, 3 з 8 фондових бірж не виконали вимоги до мінімальної кількості наявних торговельних днів протягом року. Організований ринок за структурою обсягів торгів в розрізі фінансових інструментів фактично є ринком державних облігацій (94% загального обсягу). Характерним є те, що у 2016 році зменшились торги державними цінними паперами, але у порівнянні з іншими інструментами, зменшення було несуттєвим. Обсяг торгів акціями зменшився більш ніж вдвічі, деривативами - в 4 рази, інвестиційними сертифікатами - в 5 разів. У 2016 році майже у 2,5 рази скоротився обсяг торгівлі ОВДП на організованому ринку, порівняно з 2015 р. Поряд з тим, кількість біржових контрактів з ОВДП збільшилась на 20 % до 9403 контрактів на фоні загального падіння обсягів торгів по ним [13].

Важливим індикатором розвитку фондового ринку є співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП. Дослідження динаміки співвідношення в Україні (рис. 4.) засвідчує, що протягом 2012-2015 рр. спостерігалось поступове скорочення обсягів біржових торгів порівняно з зростанням ВВП, а у 2016 та 2017 рр. обсяг ВВП перевищив ринкові торги, що свідчить про значне зниження фінансової активності корпоративного сегменту.

Це зумовлено зменшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери підприємств як вітчизняними, так і зарубіжними інвесторами, а також зниженням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди внаслідок погіршення ділового та інвестиційного клімату.

Аналіз структури обсягу біржових контрактів з цінними паперами у розрізі основних фінансових інструментів показав, що, починаючи з 2012 р., головним суб'єктом емісії та продажу цінних паперів на Українській фондовій біржі виступає держава. При цьому, питома вага державних облігацій України на ринку цінних паперів станом на 2017 рік становила 89,24%, що на 21,4 % перевищує аналогічний показник 2012 р., частка акцій та облігацій підприємств складала всього 3,92% проти 18,86% у порівняльному періоді.

Такі тенденції свідчать про поступове згортання приватного корпоративного сегменту економіки, погіршення фінансового стану підприємств та зниження їх інвестиційної привабливості.

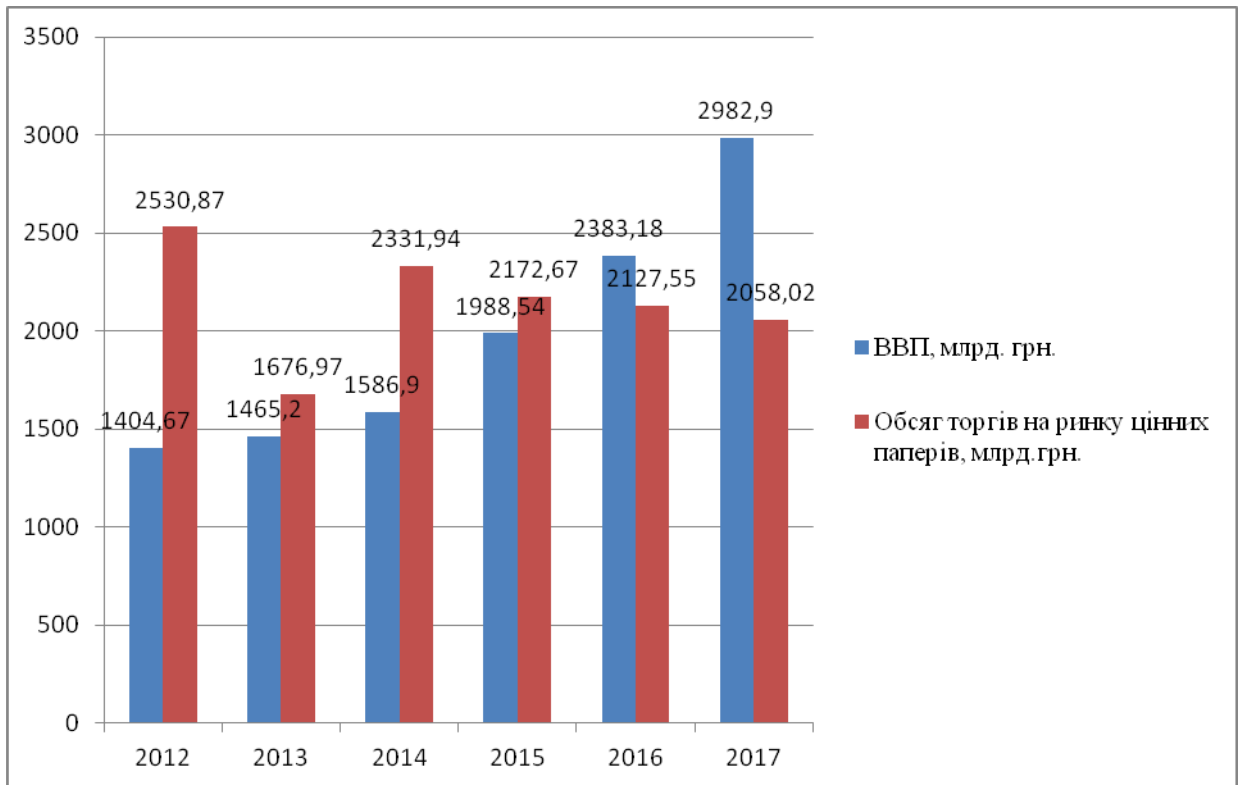


Рис. 4. Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП

Джерело: [10]

Важливою характеристикою фінансової активності акціонерних товариств є емісія та торгівля акціями. За даними національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у 2016-2017 роках не зважаючи на зниження питомої ваги акцій серед фінансових інструментів фондового ринку, обсяг випуску акцій емітентами цінних паперів сягнув свого максимуму за останні 10 років і склав 199,36 млрд грн у 2016 та 201,53 млрд грн у 2017 р. Продовж 2017 р., найбільші обсяги випуску акцій, як і в попередні періоди, належали емітентам, основним видом економічної діяльності яких були: фінансова та страхова діяльність 194,41 млрд грн (або 83 %) та переробна промисловість – 4,53 млрд грн(2,3 %).

Висновки з проведеного дослідження. На основі проведеного дослідження можливо зробити висновок про недостатній рівень розвитку корпоративних відносин, що гальмується як зовнішніми, так і внутрішніми факторами. У результаті маємо значне скорочення акціонерних товариств та інтегрованих корпоративну структур, неефективну галузеву структуру корпоративного сектору, значну частку збанкрутілих, фіктивних та делістингованих акціонерних товариств, зниження ділової та фінансової

активності вітчизняних інвесторів та емітентів на фондовій біржі, що призводить до зростання її залежності від глобальних економічних чинників.

До основних зовнішніх перешкод можливо віднести насамперед недосконалість та недостатню адаптацію чинного законодавства щодо регулювання корпоративних відносин до вітчизняних реалій розвитку економіки; слабкість інституційного забезпечення корпоративних прав та мотиваційного механізму формування і легалізації спільного капіталу; відсутність дієвого економічного (насамперед податкового та кредитного) стимулювання розвитку підприємницьких структур; значні адміністративні перепони та корупція у всіх сферах державного регулювання; відсутність довіри до судової системи.

До внутрішніх факторів належать насамперед недостатня ефективність менеджменту корпоративних підприємств в умовах адаптації до зовнішніх змін, проблеми щодо балансування прав власності та контролю, неефективні механізми прийняття рішень, відсутність ефективної дивідендної політики, низький рівень корпоративної культури.

Бібліографічний список: 1. Федуллова Л.І. Корпоративні структури в інноваційній діяльності: світовий досвід та можливості для України / Л.І. Федуллова // Економіка та прогнозування. – 2004. – № 4. – С. 9–27., с. 16. 2. Момот Т.В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління холдинговими компаніями: стратегія отримання комбінаторних переваг: монографія // Т.В. Момот, М.В. Кадничанський, О.А. Лобанов, Н.В. Рудь. – Х.: Фактор, 2010. – 220 с. с. 63. 3. Бабчинська О.І. Державне регулювання корпоративного сектора в Україні: сучасний стан та напрямки удосконалення / О.І. Бабчинська // Вісник Хмельницького національного університету. – 2015. – № 1. – С. 2016-22, с.216. 4. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/> 5. Лазаренко М.П. Інтеграційні процеси корпоративних структур в системі економічних відносин / М.П. Лазаренко // Інноваційна економіка. – 2013. – №5 (43). – С. 100-102., с. 101. 6. Баюра Д.О. Корпоративна реформа в Україні: системний підхід до формування ринкової соціально-орієнтованої моделі корпоративного управління / Д.О. Баюра // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2016. – Вип. 1. – С. 15-22., с. 20 7. Новіков В.М. Державно-корпоративна інтеграція: інституціональна інфраструктура а механізм розвитку / В.М. Новіков// Демографія та соціальна економіка. – 2012. – № 1(17). – С. 129-137, с.129. 8. Закон України «Про державно-приватне партнерство» [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>. 9. Юрчишина А.В. Акціонерні товариства: тенденції, проблеми функціонування та дивідендна політика/ М.В. Юрчишина, А.О. Бершадський // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. – 2017. – Випуск 3 (08). – С. 95-101. 10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://old.nssmc.gov.ua>. 11. Річний звіт за 2016 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://old.nssmc.gov.ua/activities/regulator/regulationreport>. 12. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2017 року [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://old.nssmc.gov.ua/activities/regulator/regulationreport>.

Електронний ресурс.-Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/02/1486720507.pdf>

Иртышева И.А., Салюк-Кравченко А.А. Проблемы и перспективы развития корпоративных отношений в реальном секторе экономики.

Проанализированы реалии развития рыночных отношений в Украине. Существует ряд институциональных, экономических и нормативно-правовых преград, которые препятствуют формированию и эффективному функционированию субъектов корпоративного сектора и внутренних барьеров обусловленных недостаточно эффективными структурами управления и собственности, ненадлежащим соблюдением принципов корпоративного управления, неурегулированными отношениями управления и контроля в обществах, отсутствием эффективных систем стратегического планирования и механизмов адаптации, что в совокупности препятствуют полноценному использованию преимуществ корпораций по доступности к инвестиционным ресурсам и их освоения.

Предложен методический подход к организации корпоративного управления на предприятии, основой которого являются меры по применению мотивационного механизма корпоративного управления интегрированными предприятиями пищевой промышленности. Результатом исследования являются разработанные инструменты корпоративного управления для обеспечения экономической устойчивости интегрированных формирований, ориентированных на стратегические условия функционирования и целостную структуру хозяйственной деятельности. Как подтвердили результаты научных исследований, целью деятельности таких предприятий является реализация кадрового, финансового, производственного и управленческого потенциала.

Предложено разработка стратегии организационного развития корпоративного предприятия, которая будет обеспечивать реализацию комплекса мероприятий, направленных на приведение в соответствие внутренних организационных отношений, методов принятия решений, распределения полномочий, ответственности и функций участников корпоративных отношений выбранным целям стратегического развития предприятия в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: корпоративная безопасность, субъект хозяйствования, корпоративные отношения, экономическая безопасность предприятия

Irtysheva I.A., Saliuk-Kravchenko O.O. Problems and prospects for development of corporate relations in the real economy sector.

The thesis substantiates an original definition of organizational strategy for the corporate governance development, which is defined as the strategy of provision of forming and implementing a set of measures aimed at bringing the internal organizational relations, methods of decision-making, distribution of power, responsibilities and functions of the participants of corporate relations into accordance with the chosen long-term goals of strategic development of the enterprise.

The thesis investigates the current state of corporate governance in the enterprises of the real sector of economy in modern conditions. The ways of improving the organizational and economic mechanisms of forming an effective model of development of the corporate sector at micro- and macro- levels are outlined. The main directions of provision of strategic development of corporate enterprises in the dynamic environment are outlined.

The thesis suggests the development of a strategy for organizational development of the corporate enterprise, which will provide implementation of a set of measures aimed at bringing the internal organizational relations, methods of decision-making, distribution of powers, responsibilities and functions of the participants of corporate relations into accordance with the chosen long-term goals of the strategic development of the enterprise.

Key words: corporate security, economic entity, corporate relations, enterprise economic security

Стаття надійшла до редакції: 19.07.2018 р