

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВИКОРИСТАННЯ КОН'ЮНКТУРНИХ ОБСТЕЖЕНЬ ДЛЯ АНАЛІЗУ СТАНУ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

На відміну від багатьох західних країн, і навіть країн колишнього соціалістичного табору, де приватний сектор економіки існував у тому чи іншому вигляді багато десятиліть, Україна проходить свій довгий і складний шлях до ринкового управління підприємствами, які багато років знаходились у державній власності. Цей шлях дещо відрізняється, а де у чому схожий на ті, що проходять колишні республіки СРСР. В Україні, на відміну від багатьох колишніх радянських республік (у тому числі Росії, країн Балтії, Киргизії), ще й досі не прийнято закону про акціонерні товариства, який би створив надійну основу для їх функціонування, а отже, і забезпечив би більшу відкритість підприємств та впевненість для зовнішніх інвесторів. Зараз основним законом, що регламентує діяльність акціонерних підприємств, є Закон України „Про господарські товариства” [1], а рекомендованим до застосування ними є документ „Принципи корпоративного управління”, прийнятий Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку [2].

Становлення корпоративного сектору національної економіки відбувалося, згідно із [3], у три етапи:

1 етап характеризується структурним оформленням підприємницького руху кінця 80-х – початку 90-х років у господарські структури ринкового типу, зокрема товариства з обмеженою відповідальністю та дрібні АТ. У цей час

ухвалено закони України „Про господарські товариства”, „Про приватизацію державного майна”, „Про власність”, „Про цінні папери та фондову біржу” та ін.;

2 етап – це початок масового акціонування (корпоратизації) середніх і великих державних підприємств з їх подальшою приватизацією шляхом використання приватизаційних паперів. На цьому етапі було прийнято закони України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” та „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” [4-5];

3 етап характеризувався двома обставинами: дозволом на корпоратизацію частини об'єктів, заборонених до приватизації, та розширенням використанням індивідуальних способів приватизації. У [3] стверджується, що саме на цьому етапі з'явилися тіньові канали приватизації – через практику передачі в управління державних пакетів акцій, процедуру банкрутства, додаткову емісію акцій тощо.

На нашу думку, у 2003-2004 рр. розпочався 4 етап, чому сприяло набуття чинності Цивільним та Господарським кодексами України [6-7] та запровадження „Принципів корпоративного управління України”.

„Принципи корпоративного управління України” містять ключові засади, на основі яких мають розвиватися корпоративні відносини в Україні і

© Пугачова Марина Володимирівна. – кандидат технічних наук, директор.

Науково-проектний інститут статистичних технологій НТК статистичних досліджень, Київ.

конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів. Поява такого документа передусім обумовлена важливістю корпоративного управління (КУ) та його впливом на розвиток інвестиційних процесів, на ефективність діяльності акціонерних товариств та їх конкурентоспроможність.

Слід підкреслити, що у наукових дослідженнях із цієї тематики під КУ звичайно розуміються механізми, що забезпечують захист прав інвесторів компанії, тобто отримання інвесторами прибутку від інвестицій. Саме так визначають КУ Д. Шлейфер та Р. Вішні [8]. Але є і інші, де враховується і такий фактор, як створення всередині компанії стимулів для інвестування у специфічні активи, у тому числі й у специфічний людський капітал [9-10].

Дослідження стандартів КУ в першу чергу обумовлено тим, які можливості має адміністрація підприємства, які в неї цілі та наскільки вони відповідають чи суперечать інтересам крупних та дрібних інвесторів. У ході приватизації керівники багатьох підприємств отримали частки власності своїх підприємств і є зараз контролюючими власниками або безпосередньо, або через афілійованих осіб. Директори, які не володіють часткою власності підприємства, також фактично мають значний вплив на його діяльність. Запровадження в Україні стандартів КУ, що відповідають світовій практиці, зокрема таких як повне розкриття інформації, дотримання процедур проведення загальних зборів, включення незалежних членів до наглядової ради, запровадження зовнішнього аудиту, значно обмежує повноту влади керівника підприємства.

Тому актуальним завданням є дослідження поведінки керівників підприємств в умовах запровадження „Принципів корпоративного управління” з метою з’ясування, чи готові керівники підприємств поступитись часткою свого контролю над підприємством в обмін на залучення інвестицій. Унікальну інформацію для дослідження цієї проблеми надають кон’юнктурні обстеження, з одного боку, тим, що в них беруть участь або керівники підприємств, або інші менеджери вищої ланки, які можуть безпосередньо висловити свою думку, а з іншого – тим, що організатори обстежень мають дещо більшу можливість дослідити ці питання, ніж користуючись інформацією звичайних статистичних обстежень, поставивши респондентам необхідні запитання.

Існує низка досліджень, які демонструють зв’язок між КУ та інвестиційною привабливістю компанії у перехідних економіках. Як приклади можна навести роботи [11-18]. Але, слід зазначити, що дослідженню стану КУ в Україні поки що не приділяється достатньої уваги, хоча вже опубліковані деякі роботи, присвячені цій тематиці (наприклад, [3, 19-21], частково – [22]). Однак в основному в них розглядаються більш загальні теоретичні питання (за винятком [3]). Робіт, присвячених конкретним дослідженням, заснованим на спеціальних обстеженнях, практично немає, хоча відомо, що з цього напрямку було проведено декілька цільових обстежень (наприклад, у 2003 р. – аналітичним центром „GFK – Українські опитування та дослідження ринку” у рамках проекту “Дослідження стану корпоративного управління”, у 2004 р. – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку).

Організатори кон'юнктурних обстежень як в Україні, так і в інших країнах не ставлять за мету досконало вивчати будь-яке питання, організуючи для цього окреме цільове обстеження. Це, скоріше, є, як у наведених вище прикладах, прерогативою окремих зацікавлених державних або дослідницьких організацій. Метою ж кон'юнктурних обстежень є визначення впливу окремих факторів у досліджуваній період часу на стан окремих підприємств, галузі економіки та всієї економіки, тому питання, які стосуються дослідження стану КУ на промислових підприємствах, носять, із одного боку, більш загальний характер (наприклад, щодо загальних зборів акціонерів або органів управління), з іншого – поряд із цими питаннями ставляться такі, що стосуються вкладання інвестицій на підприємстві, задач стратегічного планування та розробки тактики управління підприємством, прийнятності впровадження норм КУ на підприємствах та проблем КУ, які найбільш болючі у цей час для промислових підприємств.

Метою статті є формулювання методологічних засад використання кон'юнктурних обстежень для дослідження сфери КУ промислових підприємств та їх підтвердження накопиченим у ході обстежень матеріалом.

Використовуючи анкетні опитування більше ніж 1200 промислових підприємств протягом

2003-2005 рр. (загалом – два раунди отримання відповідей на кожне запитання), було зроблено спробу встановити наявність зв'язків між структурою власності, рівнем КУ, попитом на сучасні стандарти КУ та інвестиціями з урахуванням розміру підприємств та належності їх до різних видів економічної діяльності. Для цього також вивчався вплив різноманітного набору факторів на зміни стану КУ на підприємствах та його вплив на інвестиції та джерела їх фінансування.

Основними блоками запитань, що увійшли до анкет кон'юнктурних обстежень, були такі:

1. Загальна інформація про підприємство.
2. Структура власності.
3. Практика корпоративного управління.
4. Органи управління компанією.
5. Інвестиції та прибуток.

За результатами опитувань було встановлено, що опитані підприємства мають достатньо концентровану структуру власності: майже 42% акцій належать зовнішньому крупному акціонеру, під яким звичайно розуміється той, хто не є менеджером або працівником підприємства. Концентрація власності суттєво зросла протягом 2004-2005 рр.: крім того, що підприємства стали активніше відповідати на поставлене запитання у другому раунді, суттєво збільшилась частка крупних зовнішніх власників та дещо збільшилась – адміністрації підприємства (табл. 1).

Таблиця 1. Структура власності підприємства

Скільки, на Вашу думку, процентів акцій Вашого підприємства реально належить:	Кількість тих, хто відповів на запитання, %				
	0	1-24	25-49	50-74	75-100
адміністрації підприємства	47	27	8	10	7
найкрупнішому зовнішньому власнику	27	9	13	23	25
усім дрібним власникам, хто має менше	24	39	22	6	8

5% акцій					
державі	86	2	4	2	3

У табл. 2 подано уточнюючу інформацію щодо того, а хто стоїть за визначенням „найкрупніший зовнішній власник”?

Таблиця 2. Недержавні акціонери

Хто є найкрупнішим зовнішнім власником:	Кількість тих, хто відповів на запитання, %
українська фізична особа	34
українська юридична особа	53
іноземна фізична особа	4
іноземна юридична особа	13

„Принципи корпоративного управління” установлюють стандарти КУ, які підприємства можуть упроваджувати у будь-який час через їх (принципів) рекомендаційний характер. Тому і стан КУ на українських підприємствах можна визначати у будь-який час. Для цього пропонується його дослідження за кожним показником із системи показників, що визначають компоненти КУ, розрахунок індексу КУ на базі запропонованих показників та дослідження стану інвестування на акціонерних підприємствах, джерел інвестицій та планів підприємств щодо залучення зовнішніх інвестицій.

Для визначення якості КУ було сформульовано ряд відносно об’єктивних критеріїв, що дозволяють оцінити різні його компоненти на підприємстві. Запитання за цими критеріями (із запропонованими варіантами відповідей „так” – „ні” або кількість) наведені нижче:

1. Чи існує на Вашому підприємстві відділ по роботі з акціонерами?

2. Чи надаєте Ви своїм акціонерам порядок денний загальних зборів акціонерів?

3. Чи є у складі наглядової ради Вашого підприємства незалежні члени?

4. Чи є у складі наглядової ради представники дрібних (міноритарних) акціонерів (власників до 5% акцій)?

5. Чи веде реєстр акціонерів Вашого підприємства незалежний реєстратор?

6. Чи використовуються у Вас міжнародні стандарти бухгалтерської звітності (наприклад, US GAAP/IAS)?

7. Чи перевіряє річні звіти підприємства незалежний аудитор?

8. Чи існують у наглядовій раді формальні комітети (з аудиту, з питань призначень та винагород, із корпоративного управління, зі стратегічного планування)?

9. Чи сплачувала минулого року Ваша компанія дивіденди?

10. Чи є у складі наглядової ради представники держави?

11. Скільки осіб входить до наглядової ради Вашої компанії?

12. Скільки членів наглядової ради є менеджерами Вашої компанії?

13. Скільки разів збиралась наглядова рада у минулому році?

Одним із важливих факторів, які впливають на ступінь упровадження норм КУ на акціонерних підприємствах в інших країнах, є розмір підприємства за кількістю працюючих. Питома вага витрат на його впровадження на великих

підприємствах нижче, тому зі збільшенням розміру підприємства підвищується вірогідність того, що на підприємстві вже запроваджено практику КУ. На рисунку, де подано залежність частоти позитивних відповідей на запитання анкет щодо стану КУ від кількості зайнятих у 2005 р., показано, що для українських акціонерних підприємств це поки що не є правилом. Так зі збільшенням розміру підприємства суттєво зростає вірогідність існування відділів по роботі з акціонерами, дещо збільшується і вірогідність надання

порядку денного та наявності незалежного реєстратора, але на підприємствах із кількістю працюючих більше 500 осіб зменшується вірогідність залучення незалежного аудитора, із кількістю працюючих більше 1 тис. чол. – залучення міноритарних акціонерів, із кількістю працюючих більше 5 тис. чол. – наявність незалежних членів наглядової ради. Усе це говорить про те, що якість КУ на українських підприємствах усе ще має поліпшуватись як на малих підприємствах, так і на великих.

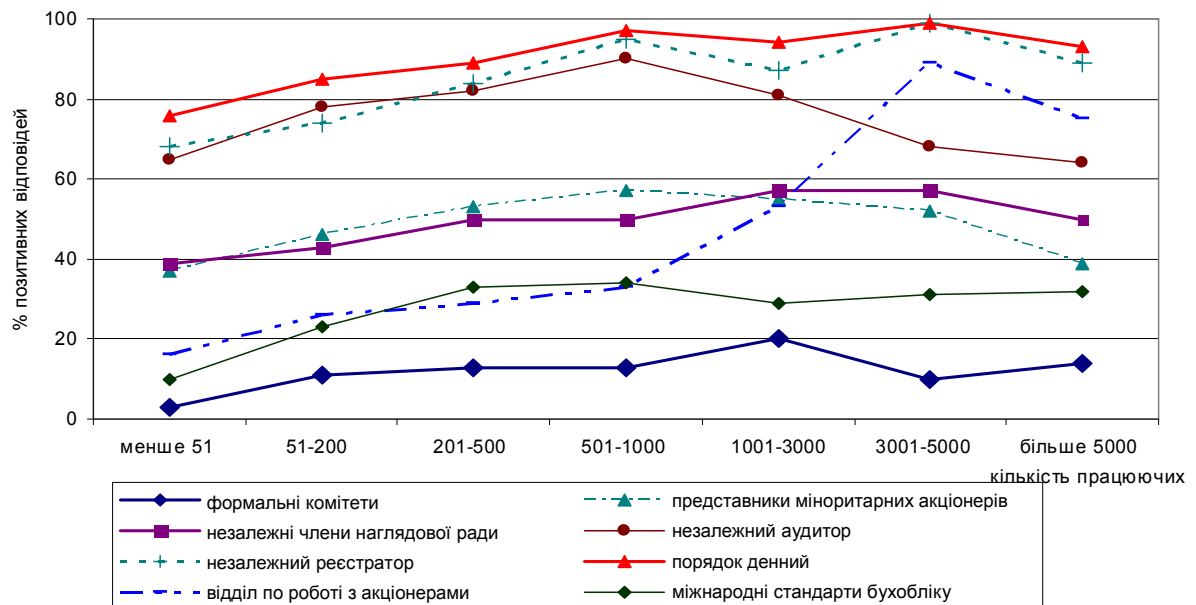


Рисунок. Зв'язок розміру підприємства та міри використання норм корпоративного управління

Для визначення загального індексу корпоративного управління (CGI), який би відбивав якість КУ в акціонерних товариствах, тобто на скільки підприємства намагаються дотримуватись норм КУ, нами обрано шість перших показників з наведеної вище системи. Для розрахунку індексу

кожній позитивній відповіді підприємства, із тих, що відповіли одночасно на всі шість запитань, присвоюється «1», кожній негативній – «0». Таким чином, індекс для кожного окремого підприємства знаходиться в інтервалі від 0 до 6. Індекс для групи підприємств можна розраховувати як

середнє арифметичне індексів окремих підприємств.

За нашими розрахунками, питома вага підприємств, які зовсім не дотримуються норм КУ, становить тільки 2% респондентів; тих, хто позитивно відповів на три чи чотири запитання, відповідно 28 та 30%. Підприємств, що повністю дотримуються всіх шість визначених нами норм, майже 5%.

Таблиця 3. Рівень залежності ознак

	Chi-square	df	p
Pearson Chi-square	71,30519	df=36	p=0,00041
M-L Chi-square	67,25647	df=36	p=0,00121

Теоретичне значення критерію хі-квадрат для 36-ти ступенів свободи дорівнює 51. Розраховане значення становить 71,3 за критерієм хі-квадрат Пірсона та 67,26 за критерієм хі-квадрат, побудованим за методом найбільшої вірогідності, тобто наявний високий рівень залежності ознак. Розраховане р-значення (рівень значущості), для якого виконується умова $p < 0,05$, також підтверджує отриманий висновок.

Значення CGI, розрахованого за групами підприємств, визначеними за кількістю працюючих на підприємстві, дають підставу зробити висновок, що індекс відчутно зростає зі збільшенням розміру підприємства, тобто на великих та середніх підприємствах норми КУ впроваджуються швидше, ніж на малих, що і припускалося раніше.

Як уже зазначалось вище, головною метою запровадження якісних норм та принципів КУ є поліпшення інвестиційного клімату, створення умов для залу-

Середнє значення індексу по всіх підприємствах становить 3,57, що підтверджує вищий за середній рівень КУ на опитаних підприємствах. Логлінійні моделі, побудовані за таблицями спряженості значень CGI та розмірів підприємств, демонструють наявність високої міри залежності цих ознак (табл. 3).

чення зовнішніх інвестицій. Тому важливим аспектом використання кон'юнктурних обстежень є вивчення на базі

їх інформації джерел отримання інвестицій, готовності підприємств брати довгострокові банківські кредити, залежностей між CGI та розміром підприємств та наявністю і джерелами фінансування інвестицій.

Запитання, що були включені до блоку „Інвестиції та прибуток”, дали змогу висвітлити такі важливі аспекти діяльності промислових акціонерних товариств, як наявність джерел фінансування інвестицій (табл. 4) і планів щодо залучення зовнішніх інвестицій, готовність брати довгострокові банківські кредити тощо, інформацію щодо яких неможливо отримати з інших джерел ні статистичних, ні фінансових. Саме використання цієї інформації і дозволяє робити висновок про стан інвестування акціонерних підприємств та вплив якості КУ на цей стан.

Таблиця 4. Джерела фінансування інвестицій на підприємствах у 2005 р.

Джерела	Кількість тих, хто відповів на запитання, %
Інвестицій не було	37

Власні кошти	77
Банківські кредити	17
Кошти власника/інвестора	6
Кошти бюджету та позабюджетних фондів	1
Розміщення облігацій	0
Нова емісія акцій	2
Інше	0

Виходячи з інформації, наведеної вище, можна зробити висновок, що 37% респондентів будь-яких інвестицій взагалі не вкладали. Більшість інших могли розраховувати тільки на власні кошти, тільки шоста частина брала банківські кредити. Власники (інвестори) підприємств майже не брали участі у фінансуванні інвестицій, та й інші джерела теж були майже не задіяними. Можна зазначити, що ці дані не дуже відрізняються від даних по інших країнах, як тих, що мають перехідну економіку [12-13, 23], так і розвинених [24].

Незважаючи на те, що користування банківськими кредитами не дуже популярне серед українських підприємств, 70% респондентів усе ж таки хотіли би залучити таке джерело фінансування інвестицій. Проблема лише в тому, що українські банки надають кредити під надто високі відсотки порівняно з банками інших країн, тому найбільша питома вага керівників підприємств хотіла би отримати кредити під мінімальні із запропонованих відсотків, але є такі, що готові працювати з банками і під більш високі відсотки (табл. 5).

Таблиця 5. Чи готові підприємства залучати довгострокові банківські кредити у валюті?

Банківський кредит	Кількість тих, хто відповів на запитання, %
Немає потреби	30
3-6%	55
7-10%	11
11-20%	3
Більше 20%	0,4

Хоча зовнішні інвестиції підприємствами залучаються дуже мало, 31% респондентів планують використати це джерело розвитку (табл. 6). Досить суттєва питома вага відповідей „не знаю”

говорить про непевність у майбутньому деяких підприємств їх керівників або про їх неспроможність розробляти ефективну тактику і стратегію управління підприємством.

Таблиця 6. Чи планують підприємства залучати зовнішні інвестиції протягом найближчих трьох років?

Відповідь	Кількість тих, хто відповів на запитання, %
Плани існують	31
Планів немає	47

При поєднанні інформації щодо впровадження норм КУ на підприємствах та залучення інвестицій і аналізу джерел інвестицій було отримано цікаві висновки: відсоток підприємств, які взагалі не мали інвестиції, зменшується зі збільшенням розміру підприємств, і це фінансування відбувається, в основному, за власні кошти підприємств. Найбільший відсоток підприємств, що залучають банківські кредити, охоплює ті, що мають чисельність працюючих від 200 до 5000 осіб, тобто ні найменші, ні найбільші підприємства кредитами активно не користуються. Частка грошей власника (інвестора) збільшується зі збільшенням розміру підприємства. Розміщення облігацій спостерігається тільки на підприємствах із чисельністю працюючих до 500 осіб.

Найцікавішим фактом є відсутність кореляції інвестицій та CGI. Відсотки підприємств, що повідомили про відсутність інвестицій, найменші для тих, хто має коефіцієнти 1 та 3, а найбільші – для тих, для кого коефіцієнти становлять 5 та 0. Власні кошти більш за все використовували для фінансування інвестицій підприємства з коефіцієнтами 1 та 6, а банківські кредити – із коефіцієнтом 2.

Висновки. Кон'юнктурні обстеження промислових підприємств, до яких включена система спеціальних запитань щодо стану КУ, є достатньо інформативною базою для дослідження цієї сфери. Визначена система показників та запропонований і розрахований індекс корпоративного управління дозволяють усебічно розглянути питання якості КУ, інвестиційних процесів на підприємствах та взаємозв'язку цих факторів. Також важливими напрямками дослідження є ті,

що стосуються безпосередньо організації менеджменту акціонерними підприємствами, проблем КУ, що найбільш відчутні зараз у промисловості, участі держави у діяльності АТ тощо.

Література

1. Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ «Про господарські товариства» // Офіційний сайт Верховної Ради України. Законодавство України. – www.rada.gov.ua

2. Принципи корпоративного управління України // Цінні папери України. – 2004. – № 1 (289). – С. 9-24.

3. Семенюк В.П. Розвиток корпоративного сектора економіки та корпоративного управління в Україні // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 3. – С. 78-88.

4. Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» // Офіційний сайт Верховної Ради України. Законодавство України. – www.rada.gov.ua

5. Закон України від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» // Офіційний сайт Верховної Ради України. Законодавство України. – www.rada.gov.ua

6. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Офіційний сайт Верховної Ради України. Законодавство України. – www.rada.gov.ua

7. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Офіційний сайт

Верховної Ради України. Законодавство України. – www.rada.gov.ua

8. Shleifer A., Vishny R. A Survey of Corporate Governance // Journal of Finance. – 1997. – ЛІІ (2). – Р. 71-86.

9. Zingales L. Corporate Governance // The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law. – 1997. – 594 p.

10. Berglof E., von Thadden E.-L. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries // ABCDE Conference. World bank. – Washington, DC, 1999.

11. Black B. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms // Emerging Markets Review. – 2001. – Vol. 2. – Р. 89-108.

12. Гуриев С., Лазарева О., Рачинский А., Цухло С. Корпоративное управление в российской промышленности. Сер. «Науч. докл.: независимый экономический анализ», № 149. – М.: Моск. общественный науч. фонд; Рос. экон. шк., 2003. – 94 с.

13. Rachinsky A. Corporate Governance and Valuation of Russian Firms. – М.: ЦЭФИР, 2003. – 46 с.

14. Радугин А. Корпоративное управление в России: ограничения и перспективы // Вопросы экономики. – 2002. – № 1. – С. 27-31.

15. Раскрытие российскими акционерными обществами информации о практике своего корпоративного управления и соблюдение рекомендаций кодекса корпоративного поведения. – М.: Рос. ин-т директоров, 2003. – 122 с.

16. Клейнер Г.Б., Качалов Р.М., Нагрудная Н.Б., Данилина Я.В. Влияние конкуренции в структуре корпоративного управления на эффективность деятельности корпорации // Экон. наука современной России: Материалы Всерос.

конф. 28-30 нояб. 2000 г.– М.: ЦЭМИ РАН, 2000. – Ч. II. – 128 с.

17. Клейнер Г.Б. Системная парадигма и теория предприятия // Вопросы экономики. – 2002. – № 10. – С.3-16.

18. Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. – М.: Наука, 2004. – 563 с.

19. Леонов Д.А., Січевлюк В.А., Федоренко А.В. Корпоративні правовідносини в Україні. Ключові питання,

проблеми та перспективи. – К.: УІРФР, 2003. – 128 с.

20. Практика корпоративного управління в Україні у 2003 році. – К.: МФК, 2004. – 70 с.

21. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах / Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко та ін.; За заг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. – К.: Вид-во «К.І.С.», 2004. – 306 с.

22. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАН України В.М. Геєця. – К.:

Ін-т екон. прогноз.; Фенікс, 2003. – 1008 с.

23. Berglof E., Bolton P. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition // Journal of Economic Perspectives. – 2002. – Vol. 16. – №. 1. – P. 5-12.

24. Myers S.C. Capital Structure // Journal of Economic Perspectives. – 2001. – № 15 (2). – P. 81-102.