

УДК 338.24.01

**Кифяк В. І.**

*v.kyfyak@chnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0002-6104-6403*

*ResearcherID: D-3608-2016*

*к.е.н., доц., доцент кафедри бізнесу та управління персоналом,*

*Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, м. Чернівці*

**Карп А. Г.**

*karp.anzhelika@chnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0003-3478-2728*

*магістрантка,*

*Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, м. Чернівці*

## ІНСТИТУЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

*Анотація.* Необхідність трансформації інституційного середовища корпоративного управління виникає з нових реалій, які пов'язані із змінами у нормативному регулюванні та соціальними викликами, спричиненими коронакризою. Зростання ролі корпорацій у формуванні конкурентних переваг країни та поставлення на них відповідальності за сталий розвиток зумовлюють актуальність теми, яка особливо загострилась в умовах коронакризи. Метою роботи є обґрунтування ролі інституційного середовища у розвитку корпоративного управління як необхідної умови економічного зростання країни. У статті розкрито генезис корпоративного управління як інституції, інституційне значення корпоративних відносин та їх організаційну характеристику. Характеризуються основні зміни інституційного середовища корпоративного управління в сучасних умовах та тенденції його розвитку. Обґрунтовано взаємозв'язок інституційного середовища, корпоративного управління, інвестиційного клімату та економічного зростання. Доведено, що для забезпечення економічного розвитку необхідно застосовувати новітні інструменти та імплементувати зарубіжний досвід у практику корпоративних відносин. Розкрито тенденцію модифікації корпоративного управління в цифровому суспільстві. Проаналізовано стан та перспективи розвитку корпоративного управління в Україні. Запропоновано концептуально схему корпоративного управління із системного погляду. Зроблено висновки, що без ефективного інституційного середовища неможливо сформувати належну практику корпоративного управління. Оскільки корпоративне управління є результатом становлення ринкових інституцій, з одного боку, та є важливою інституцією національної економіки, з іншого боку, то ефективне інституційне середовище ринкових відносин є запорукою економічного зростання країни. Доведено, що розуміння ролі корпоративного управління в економічному зростанні країни та значення інституційного середовища як сукупності інституцій, що формують механізм реалізації корпоративного управління, визначає основні напрями послідовного вдосконалення інституційного середовища від інституцій до економічного зростання.

**Ключові слова:** інституційне середовище, корпоративні відносини, корпоративне управління, інституції, інвестиційний клімат, економічне зростання.

**Kyfyak Viktoria**

*v.kyfyak@chnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0002-6104-6403*

*ResearcherID: D-3608-2016*

*PhD in Economics, Associate Professor at the Department of Business and Personnel Management, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi*

**Karp Angelika**

*karp.anzhelika@chnu.edu.ua, ORCID ID: 0000-0003-3478-2728*

*Student, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi*

## CORPORATE GOVERNANCE AS A FACTOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT

*Abstract.* The necessary to transform the institutional environment in the corporate management arises from the new realities associated with changes in regulations and social challenges caused by the coronary crisis. The growing role of corporations in shaping the country's competitive advantages and making them respon-

sible for sustainable development determine the topic relevance, which has become especially acute in the context of the corona crisis. The purpose of this work is to substantiate the role of the institutional environment in the corporate management development as a necessary condition for economic growth. This article reveals the genesis of corporate governance as an institution, the institutional significance of corporate relations and their organizational characteristics. The main changes in the institutional environment of the corporate management in modern conditions and trends in its development are characterized. The relationship between the institutional environment, corporate management, investment climate and economic growth is substantiated. It is proved that to ensure economic development it is necessary to use the latest tools and implement foreign experience in the practice of corporate relations. The tendency of corporate management modification in the digital society is revealed. The state and prospects of corporate management development in Ukraine are analyzed. The conceptual scheme of corporate governance from the system point of view is offered. The article concludes that without an effective institutional environment it is impossible to form good corporate management practices. Since corporate governance is the result of the formation of market institutions, on the one hand, and is an important institution of the national economy – on the other, an effective institutional environment of market relations is the key to economic growth. It is proved that understanding the role of corporate management in economic growth and the importance of the institutional environment as a set of institutions that form the mechanism of corporate management determines the main directions of consistent improvement of the institutional environment from institutions to economic growth.

**Key words:** corporate relations, corporate management, investment process, technological progress, corporate governance.

**JEL Classification:** O16, M14, M21, M38

**DOI:** <https://doi.org/10.36477/2522-1256-2021-32-04>

**Постановка проблеми.** Одним із основних об'єктів корпоративного управління є акціонерні товариства. Акціонерні товариства є потужним чинником економічного розвитку будь-якої країни. Ця організаційно-правова форма забезпечує унікальний спосіб ведення бізнесу та є інструментом, який дає змогу залучати необхідні фінансові кошти для його розвитку. Запорукою успішного розвитку таких компаній є сприятливе інституційне середовище реалізації інтересів акціонерів та інших зацікавлених сторін, розроблення ефективних інструментів прийняття управлінських рішень і механізмів реалізації ресурсного потенціалу корпорацій.

Зростання ролі корпорацій у формуванні конкурентних переваг країни та поставлення на них відповідальності за сталий розвиток зумовлюють актуальність теми, яка особливо загострилася в умовах коронакризи.

Трансформація українського корпоративного законодавства стала передумовою формування нового етапу корпоративних відносин, тому на сучасному етапі важливим є формування інституційного середовища на наукових засадах до створення ефективної системи гарантування безпеки ресурсів інвесторів, прийняття управлінських рішень та зменшення ризиків, які явно чи приховано несуть інвестори.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** За останні роки різні аспекти інституційного середовища корпоративного управління стали предметом багатьох теоретичних і практичних розробок. Популяризація досліджень пов'язана зі

зростанням інтересу міжнародних організацій та національних урядів, інвесторів та представників бізнесу до ролі корпоративного управління у підвищенні економічної ефективності компаній та інвестиційної привабливості національних економік, урегулюванні відносин між компанією та іншими зацікавленими сторонами (стейкхолдерами).

Основні наукові та прикладні аспекти корпоративного управління визначені у працях А. Берлі, Дж. Мінца, М. Дженсена, У. Меклінга, Е. Фрімена, А. Дембі, Ф. Нойбауера. Дослідження таких учених, як Р. Ла Порті, Е. Глейзер, С. Джонсон, С. Славова, стосуються аналізу взаємозв'язку розвитку інституційного середовища та фінансових ринків, їх впливу на економічне зростання у різних країнах у контексті корпоративного управління. У цих працях головна увага спрямована на становлення інституції власності та вплив процесів приватизації на ефективність національних моделей корпоративного управління.

Інституційне середовище корпоративного управління та його вплив на економічне зростання країни досліджували О. Бугров, О. Бугрова, І. Лук'ячук [1], а на соціальну та економічну ефективність інвестицій – Ю. Лопатинський [2].

Однак, як показує практика низького рівня інвестиційної привабливості українського бізнесу та колізійності впливу інституцій на механізм корпоративного управління, інституційне середовище корпоративних відносин потребує подальших наукових та прикладних розробок, які б враховували розвиток процесів управління

акціонерними товариствами за умов глобалізації та нових викликів, викликаних коронакризою.

**Постановка завдання.** Метою роботи є обґрунтування ролі інституційного середовища у розвитку корпоративного управління як необхідної умови економічного зростання країни.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Зінституційної точки зору корпоративне управління є результатом становлення інституції власності та інституції управління у ринкових умовах господарювання. Внаслідок трансформацій, спричинених приватизацією, сформувалась ще одна інституція – інституція корпоративних відносин як система норм та функцій, спрямованих на формування управлінських рішень та їх реалізацію з урахуванням інтересів усіх зацікавлених осіб. Зазвичай такий механізм є багаторівневим, а реалізація функцій значною мірою залежить від інституційного середовища узгодження корпоративних інтересів.

Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) визначає корпоративне управління як внутрішні механізми, за допомогою яких здійснюється керівництво компаніями та контроль за ними. Ці механізми виникають із системи взаємовідносин між радою директорів, менеджерами, акціонерами та іншими зацікавленими особами [3], що обумовлюється розвитком інституцій у країні.

Без належних правил управління та інституцій, що сприяють їх впровадженню, а також без установлення та підтримки культури корпоративного управління серед керівників, акціонерів і зацікавлених сторін компанії не зможуть ефективно працювати [4, с. 56].

За неефективного інституційного середовища розвитку корпоративного управління суперечності між дрібними та великими акціонерами посилюються, в результаті чого перші отримують недостатню частку прибутку. Як показують результати досліджень, у країнах зі слабким захистом прав власності вартість капіталу вища, а середньоринкова вартість бізнесу нижча. Інвестори також мають тенденцію до зниження оцінки компаній та країн із відносно недорозвиненим інституційним забезпеченням корпоративного управління. Багато досліджень підтвердили, що належне корпоративне управління необхідне для створення привабливого інвестиційного середовища, в якому компанії конкурентоспроможні, а фінансові ринки ефективні [5, с. 411].

Основне значення корпоративного управління як основного фактору інвестиційної привабливості об'єкта полягає у забезпеченні виконання фінансових показників, а саме прибутку та рентабельності інвестицій. У довгостроковій перспективі результатом належного корпоративного управління є збільшення ринкової вартості бізнесу

та здатності залучати великі обсяги інвестицій для досягнення сталого та прибуткового розвитку.

Корпоративне управління – це перманентний процес узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин та вирішення колізій у прийнятті та реалізації управлінських рішень. Цей процес ускладнюється тим, що інтереси є динамічними з позицій технічного прогресу, структурних, організаційних та інформаційних змін, змін якості соціального забезпечення, ціннісних орієнтацій на життя, впливу особистостей і процесів економічної глобалізації, зовнішніх загроз і геополітичних факторів.

Інституційне значення корпоративного управління відображається в таких аспектах.

1) Корпоративне управління відображає ефективність становлення інституції власності та ринкових принципів господарювання.

2) Корпоративне управління є інструментом залучення фінансових ресурсів та основою розвитку фондового ринку, отже, ядром ринкових відносин країни.

3) Є результатом таких структурних змін, як технічний прогрес, лібералізація фінансового ринку та цін, що розширили можливості розміщення капіталу на внутрішньому ринку країни та за кордоном.

4) Корпоративне управління розширило визначення категорії «власник» через зростання ролі інвесторів у прийнятті управлінських рішень і, навпаки, залучення менеджерів до числа власників суб'єкта господарювання задля його мотивації.

5) Корпоративне управління втілює правила, положення та практику приватного сектору, що дає змогу компаніям залучати фінансові та людські ресурси, ефективно працювати для продовження господарської діяльності, накопичувати довгострокову економічну цінність шляхом збільшення вартості акцій та дотримання інтересів усіх осіб.

6) Корпоративне управління є засобом досягнення консенсусу між різними групами зацікавлених осіб у розвитку бізнесу та інструментом подолання колізій у прийнятті та реалізації управлінських рішень.

7) Корпоративне управління є синергією впливу розвитку фінансового ринку, впливу інвестиційного клімату, механізму прийняття рішень та міжнародного права на бізнес.

Якість інституційного середовища корпоративного управління впливає не тільки на канали та обсяг зовнішнього фінансування, але й на вартість капіталу компанії.

У більшості макроекономічних досліджень, які порівнюють та аналізують розвинені країни та країни, що розвиваються, зафіксовано такі основні висновки [6, с. 90]:

1) компанії у країнах з високим рівнем корпоративного управління демонструють більш високу фінансову ефективність;

2) якість правової системи, механізмів примусу до виконання контрактів, політичний режим та рівень економічного розвитку є важливими факторами коригування співвідношення якості корпоративного управління та фінансової ефективності;

3) у країнах із низьким рівнем захисту прав інвесторів та акціонерів корпоративне управління має більш сильний вплив на фінансові результати, тобто корпоративне управління певною мірою компенсує слабкості національного законодавства та правозастосовних інститутів [7].

Основні фактори інституційного середовища розвитку корпоративного управління та показники, які відображають їх вплив, визначені у табл. 1.

Важливим чинником розвитку та становлення корпоративного управління як незалежного економічного та правового інституту в Україні є імплементація міжнародних стандартів, спрямованих на підвищення ефективності управління та контролю. Формування міжнародних стандартів корпоративного управління також є реакцією суспільства на світову фінансову кризу та прагненням до стабільності фінансового ринку на основі міжнародних стандартів з урахуванням конкретної специфіки країни.

В Україні сформульовано національні принципи корпоративного управління, що допомагає розвивати ефективну практику корпоративних відносин, які реалізовані у Національному кодексі корпоративного управління [8]. Водночас необхідні інституційні передумови для реалізації ефективного механізму корпоративного управління, формування професійної культури та міжнародних стандартів у цій сфері ще не сформовані. Більшість акціонерних товариств було створено на базі державних підприємств, які працювали під серйозним тиском планової

економічної системи. Після її розпаду та приватизації об'єктів державної власності держава фактично більше не керує ними, а інституція корпоративного управління ще не сформувалась як самодостатня та конкурентоспроможна.

Так, в Україні жодна з наявних моделей корпоративних відносин не зосереджена на залученні комерційних банків до корпоративного управління, інвестиційний клімат нестабільний, а основні проблеми побудови ефективного інституційного середовища розвитку бізнесу незмінні протягом багатьох років незалежності України.

Основою українського корпоративного законодавства є німецька модель корпоративного управління. Ця модель найбільш підходить для ситуацій, коли є кілька великих акціонерів, яким потрібно узгодити свої інтереси, а проблема контролю найманих менеджерів не настільки важлива. Згідно з цією системою, управління поділяється на такі два рівні: перший рівень – наглядова рада, до складу якої входять представники акціонерів; другий рівень – виконавчий орган, до складу якого входять наймані менеджери. У цій структурі функції нагляду та виконання чітко розділені. Власник керує менеджерами через наглядову раду.

Організаційні відносини, що виникають під час роботи компанії, наведено на рис. 1.

Рис. 1 показує, що система корпоративних відносин включає три ключові групи учасників, такі як власники, менеджмент корпорації та працівники компанії. Отже, процес корпоративного управління передбачає такі відносини.

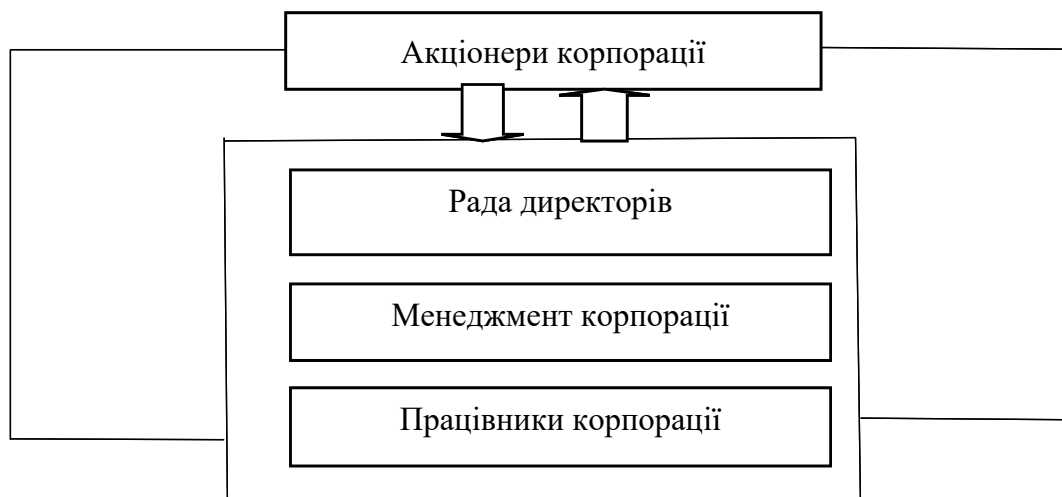
Власник інвестує свій капітал у компанію та делегує численні повноваження щодо управління та розпорядження своїм майном керівництву компанії (раді директорів та менеджерам). Однак власники не зобов'язані знати, як керувати компанією, як компанія генерує додану вартість (включаючи технологію виробництва, механізм ціноут-

Таблиця 1

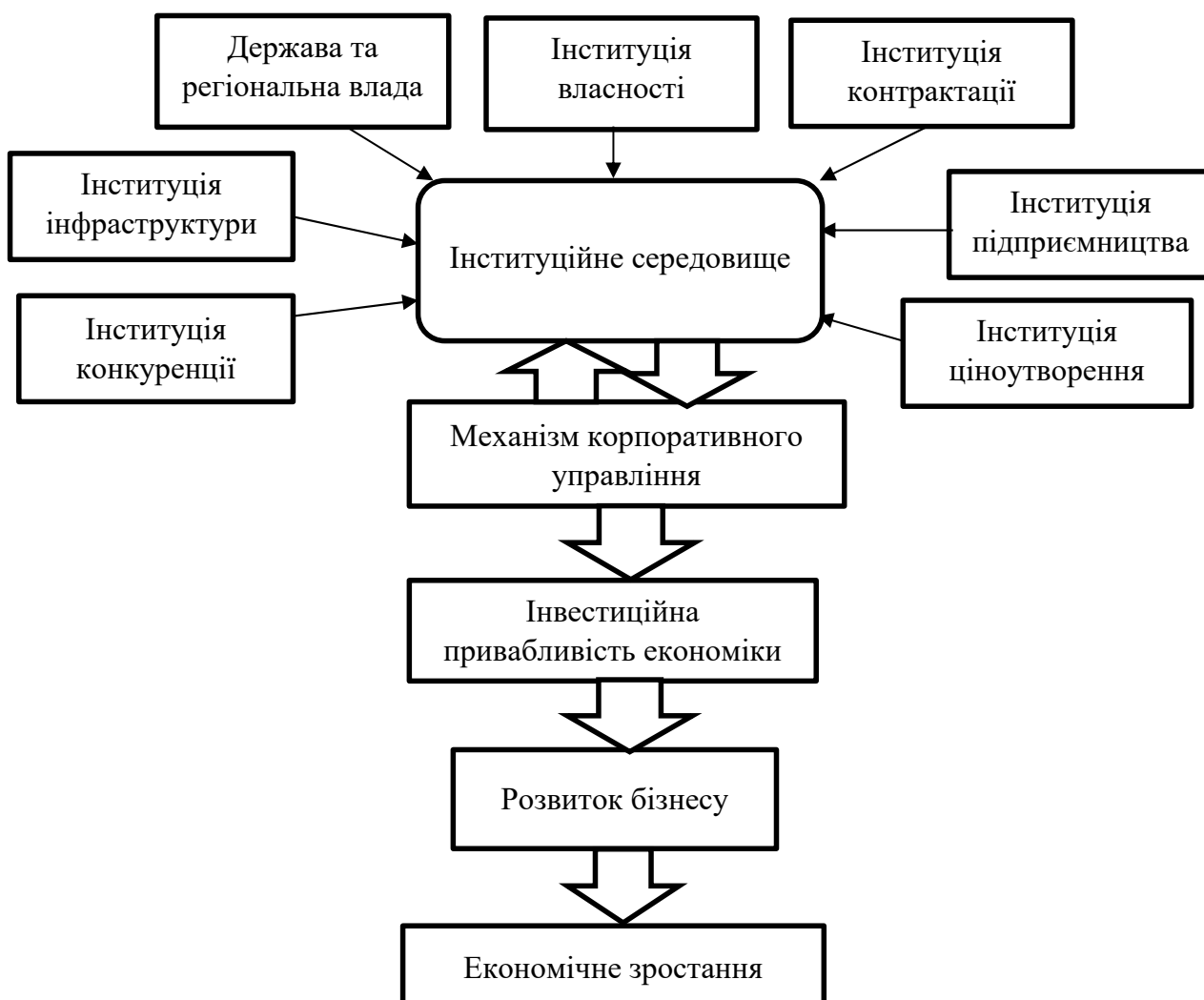
**Фактори впливу інституційного середовища корпоративного управління на економічне зростання**

<b>Фактори</b>	<b>Показники</b>
Структура власності	Рівень концентрації власності; розподіл акціонерного капіталу між інсайдерами та аутсайдерами; частка власності, що належить менеджерам
Корпоративна структура	Рівень концентрації контролю; склад і структура ради директорів; рівень незалежності ради директорів; професійна кваліфікація членів ради директорів та менеджерів
Оперативне та фінансове управління	Операційний прибуток; чистий прибуток; рентабельність капіталу; рентабельність активів
Захист інтересів стейкхолдерів	Внутрішня документація з корпоративного управління (корпоративний кодекс); дивідендна політика; показники прозорості
Доступ до зовнішнього фінансування	Рейтинги корпоративного управління міжнародних та національних агентств

Джерело: складено на основі джерела [6, с. 93]



**Рис. 1. Місце корпоративного управління у системі управління корпорацією**  
 Джерело: складено на основі джерела [9, с. 33]



**Рис. 2. Механізм впливу інституційного середовища корпоративного управління на економічний розвиток країни**

Джерело: складено авторами

ворення тощо). Натомість, з одного боку, власник вимагає від керівництва компанії повного, прозорого та всебічного розуміння про результати використання її об'єднаного капіталу, з іншого боку, власники капіталу вимагають виконання первісного завдання інвестування, що полягає в одержанні доходу у вигляді виплат дивідендів (або збільшення курсової вартості цінних паперів компанії та отримання доходу у вигляді курсової різниці акцій, проданих на фондовому ринку).

2) Члени ради директорів та менеджмент компанії зазвичай не є власниками компанії, фізичні та юридичні особи довіряють їм свій капітал. Водночас вони не будуть виробляти додаткову вартість, але їх грамотні дії допомагають їй створити та максимізувати. Менеджеру не потрібно знати технічну складність виробничого процесу, але він повинен мати вичерпну оригінальну інформацію для прийняття управлінських рішень і забезпечення безперервності процесу відтворення.

3) Працівники компанії не є власниками компанії (за дуже невеликими винятками, які пояснюються характеристиками української приватизації). Вони створюють додаткову цінність, але абсолютно не знають, як керувати компанією, і такої можливості не мають [10, с. 41–43].

Для визначення напрямів удосконалення інституційного середовища корпоративного управління, що особливо актуально для України сьогодні, коли здійснюється законодавча реформа у цій сфері, доцільно застосувати системний підхід до формування інституційного середовища та послідовно трансформувати інституції з глибоким розумінням їх впливу на механізм корпоративного управління та економічне зростання національної економіки загалом (рис. 2).

Отже, послідовна та системна трансформація інституцій, що формують інституційне середовище корпоративного управління, є запорукою формування сприятливого інвестиційного клімату та економічного зростання відповідно.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у цьому напрямі.** Без ефективного інституційного середовища неможливо сформувати належну практику корпоративного управління. Оскільки корпоративне управління є результатом становлення ринкових інституцій, з одного боку, та важливою інституцією національної економіки, з іншого боку, то ефективне інституційне середовище ринкових відносин є запорукою економічного зростання країни.

Розуміння ролі корпоративного управління в економічному зростанні країни та значення інституційного середовища як сукупності інституцій, що формують механізм реалізації корпоративного управління, визначає основні напрями послідовного вдосконалення інституційного середовища від інституцій до економічного зростання. Отже,

вважаємо, що перспективою подальших досліджень має стати моделювання сценаріїв розвитку корпоративних відносин залежно від трансформації складових частин інституційного середовища.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Бугров О., Бугрова О., Лук'янчук І. Синергетична модель розвитку у контексті фінансових аспектів корпоративного управління. *Економіка та держава*. 2021. № 5. С. 108–118. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2021.5.108>.
2. Лопатинський Ю. Інвестиції: економічна і соціальна ефективність. *Фінанси України*. 1997. № 8. С. 76–84.
3. Керівні принципи ОЕСР щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності. *OECD Publishing*. 2015. DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264312906-uk> (дата звернення: 11.10.2021).
4. Лосева О., Тазихина Т., Федотова М. Трансформація корпоративного управління и отношенний собственности в цифровом обществе. *Управленческие науки*. 2018. Вип. 10 (1). С. 56. DOI: <https://doi.org/10.26794/2404-022X-2020-10-1-55-67>
5. Малюк С., Шевченко К. Корпоративне управління підприємством як фактор його розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Вип. 7. С. 411. URL: <http://global-national.in.ua/archive/7-2015/90.pdf> (дата звернення: 15.10.2021).
6. Головіна Я. Вплив корпоративного управління на економічне зростання. *Економічний вісник НГУ*. 2010. Вип. 1. С. 90–93.
7. Manyika J., Birshan M., Smit S., Woetzel J., Russell K., and Purcell L. A new look at how corporations impact the economy and households. *Discussion Paper*. 2021. March 31. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/a-new-look-at-how-corporations-impact-the-economy-and-households> (дата звернення: 7.10.2021).
8. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації. *НКЦПФР*. 2020. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10687172> (дата звернення: 17.10.2021).
9. Кужелев М. Корпоративний контроль: методологія дослідження, фінансовий аспект та моделі формування. *Фінанси, учет, банки*. 2012. Вип. 1 (18). С. 33.
10. Кужелев М. Фінансові та соціальні аспекти корпоративного управління. *Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення* : матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, м. Кривий Ріг, 27 квітня 2020 р. Донецьк : ДонНУЕТ, 2020. С. 41–43. URL: [http://ir.nusta.edu.ua/bitstream/123456789/5130/1/4728\\_IR.pdf](http://ir.nusta.edu.ua/bitstream/123456789/5130/1/4728_IR.pdf) (дата звернення: 11.10.21).

## REFERENCES

1. Bugrov, O. Bugrova, O. and Lukuanchuk, I. (2021), "Synergetic model of development in the context of financial aspects of corporate governance",

*Ekonomika ta derzhava*, vol. 5, pp. 108–118. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2021.5.108>.

2. Lopatyns'kyj, Yu. (1997), "Investytsii: ekonomichna i sotsial'na efektyvnist". *Finansy Ukrainy*, vol. 8, pp. 76–84.

3. OECD Publishing (2015). "Kerivni pryntsyipy OESR schodo korporatyvnoho vriaduvannia na pidpriemstvakh derzhavnoi formy vlasnosti", DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264312906-uk> (accessed 11 October 2021)

4. Loseva, O., Tazihina, T. and Fedotova, M. (2018), "Transformacija korporativnogo upravlenija i otnoshenij sobstvennosti v cifrovom obshhestve", *Upravlencheskie nauki*, vol. 10 (1), p. 56. DOI: <https://doi.org/10.26794/2404-022X-2020-10-1-55-67>

5. Maliuk, S. and Shevchenko, K. (2015), "Korporativne upravlinnia pidpriemstvom iak faktor joho rozvytku", *Hlobal'ni ta natsional'ni problemy ekonomiky*, vol. 7, p. 411, available at: <http://global-national.in.ua/archive/7-2015/90.pdf> (accessed 15 October 2021).

6. Holovina, Ya. (2010), "Vplyv korporatyvnoho upravlinnia na ekonomichne zrostantia", *Ekonomichnyj visnyk NHU*, vol. 1, pp. 89–93.

7. Manyika, J., Birshan, M., Smit, S., Woetzel, J., Russell, K. and Purcell, L. (2021), "A new look at how

corporations impact the economy and households". *Discussion Paper*, available at: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/a-new-look-at-how-corporations-impact-the-economy-and-households> (accessed 7 October 2021).

8. Natsional'na komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (2020), "Kodeks korporatyvnoho upravlinnia: kliuchovi vymohy i rekomendatsii", available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10687172> (accessed 17 October 2021).

9. Kuzheliev, M. (2012), "Korporativnyj kontrol': metodolohiia doslidzhennia, finansovyj aspekt ta modeli formuvannia", *Fynansy, uchet, banky: sbornyk nauchnykh trudov*, vol. 1 (18), p. 33.

10. Kuzheliev, M. (2020), "Finansovi ta sotsial'ni aspekty korporatyvnoho upravlinnia", *Stijkyj rozvytok natsional'noi ekonomiky: aktual'ni problemy ta mekhanizmy zabezpechennia : materialy IV mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi internet-konferentsii, m Donets. nats. un-t ekonomiky i torhivli imeni Mykhajla Tuhana-Baranovs'koho*, pp. 41–43, available at: [http://ir.nusta.edu.ua/bitstream/123456789/5130/1/4728\\_IR.pdf](http://ir.nusta.edu.ua/bitstream/123456789/5130/1/4728_IR.pdf) (accessed 11 October 2021).

*Стаття надійшла до редакції 09 листопада 2021 р.*