

УДК 658.14:321.14

**Пронько Л.М.***кандидат економічних наук,  
доцент кафедри адміністративного менеджменту  
та альтернативних джерел енергії  
Вінницького національного аграрного університету***Колесник Т.В.***кандидат економічних наук,  
доцент кафедри адміністративного менеджменту  
та альтернативних джерел енергії  
Вінницького національного аграрного університету*

## ВПЛИВ КОРПОРАТИВНОЇ КУЛЬТУРИ УПРАВЛІННЯ НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПІДПРИЄМСТВ

## EFFECT OF CORPORATE CULTURE OF MANAGEMENT ON CAPITALIZATION OF COMPANIES

### АНОТАЦІЯ

Проведено дослідження щодо впливу належно сформованої структури корпоративного управління на ринкову капіталізацію підприємств. Наведено основних п'ятнадцять принципів організованої системи корпоративного управління, ефективна реалізація яких сприятиме збільшенню вартості корпорації. Визначено взаємозв'язки ринкової вартості капіталізації та корпоративної культури підприємств.

**Ключові слова:** корпоративна культура, капіталізація, ринкова капіталізація, фінансові результати, структура корпоративного управління.

### АННОТАЦИЯ

Проведено исследование влияния должным образом сформированной структуры корпоративного управления на рыночную капитализацию предприятий. Приведены основные принципы организованной системы корпоративного управления, эффективная реализация которых будет способствовать росту стоимости корпорации. Определены взаимосвязи рыночной стоимости капитализации и корпоративной культуры.

**Ключевые слова:** корпоративная культура, капитализация, рыночная капитализация, финансовые результаты, структура корпоративного управления.

### ANNOTATION

The article is devoted to the study of influence of properly formed corporate management structure on the market capitalization of companies. The basic fifteen principles of organized system of corporate governance are presented. Their effective implementation will contribute to the growth of the corporation. Relationship between market value capitalization in companies and corporate culture are defined.

**Keywords:** corporate culture, capitalization, market capitalization, financial performance, corporate management structure.

**Постановка проблеми.** Заклики до підвищення якості корпоративної культури управління чути скрізь, але фактичної інформації про його вплив на фінансові показники компанії часто не вистачає або вона зовсім відсутня. За останні роки низка провідних аналітичних компаній проводили в різних регіонах світу дослідження щодо встановлення зв'язку між рівнем корпоративного управління компаній та їх ринковою капіталізацією, тобто ціною, яку ринок готовий сплатити за підприємство [4].

Ефективне корпоративне управління в будь-якому разі позитивно впливає на капіталізацію компанії. Зокрема, прозорість фінансо-

вих результатів діяльності дає змогу компанії встановлювати чіткі орієнтири розвитку, формувати почуття відповідальності по всій вертикалі управління [5]. Впровадження ефективної системи корпоративного управління може допомогти компанії в конкурентній боротьбі, забезпечити раціональне використання фінансових ресурсів, збалансувати взаємовідносини широкого кола учасників бізнесових проєктів, включаючи засновників фінансово-кредитних установ, акціонерів і менеджерів, а також підтримувати довіру населення до політики уряду і корпорацій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемами капіталізації підприємств займалися низка провідних українських та зарубіжних вчених, зокрема: Жан Батіст Сей, Адам Сміт, Давід Рікардо, Карл Маркс, Уільям Петі, Фішмен Джей, Пратт Шеннон, Гриффіт Кліффорд, Уїлсон Кейт, А. Маршал, В.Г. Андрійчук, М.Я. Дем'яненко, Ю.С. Ратушна, П.Т. Саблук, М.Й. Хорунжий, В.В. Юрчишин та інші. Результати основних досліджень проблем розвитку корпоративних відносин відображено в працях вітчизняних учених-економістів, зокрема С. Румянцева, Г. Астапової, О. Амоші, М. Прокопенка, Є. Іванова та ін.

**Метою статті** є дослідження впливу ефективного корпоративного управління на зміну ринкової капіталізації підприємств.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ринкова капіталізація корпоративних підприємств становить ринкову ціну на фондовій біржі зареєстрованих акцій підприємства або всіх його акцій, тобто це вартість, яка може значно перевищувати вартість активів по балансу підприємства. Це пов'язано з тим, що не всі активи, які мають цінність включаються в баланс підприємства, наприклад кваліфіковані працівники, ділова репутація, попит на продукцію тощо [4]. Організація ефективного корпоративного управління вимагає створення належних і міцних юридичних, регуляторних

та інституційних засад. На цілісність ринку та загальні економічні показники може вплинути низка різноманітних чинників – від загальної макроекономічної ситуації та законодавчої бази, до системи бухгалтерського обліку та аудиту. Відтак можна припустити, сформована модель корпоративного управління корпорації з чітко визначеною структурою, перевагами, умовами та цілями має значний вплив на її капіталізацію.

Представники вісника Mc Kinsey провели дослідження, аби з'ясувати, що акціонери думають про ситуацію з корпоративним управлінням в різних регіонах світу і, головне, скільки вони готові платити за добре корпоративне управління на розвинених ринках і ринках, що розвиваються для підвищення ринкової капіталізації своїх компаній. Відтак 3/4 інвесторів зазначили, що при обранні компанії, в яку б вони вносили інвестиції, значна увага із фінансовими показниками, приділяється належній роботі ради директорів. Понад 80% респондентів зазначили, що за різних фінансових показників двох компаній вони заплатять більше за акції компанії з добрим корпоративним управлінням.

Майже всі інвестори готові платити за якісне корпоративне управління, що відображає і підвищення якості фінансової звітності, яка в компаній, що розвиваються часто недосконала і недостовірна. За таких умов інвестори особливо зацікавлені у вкладеннях у компанії, рівень корпоративного управління яких вищий, ніж у середньому по регіону. Вони переконані, що в таких компаніях їхні кошти будуть захищені краще і за цю безпеку вони готові платити. Розмір премії, яку інвестори готові платити за добре корпоративне управління, змінюється від країни до країни.

Відтак у США та Великій Британії інвестори готові платити на 18% більше за акції компаній з ефективним корпоративним управлінням, ніж за папери компаній з аналогічними фінансовими показниками, але менш довершеною практикою управління. В Італії аналогічний показник сягає 22%, в Індонезії – 27% [3].

При обговоренні ролі корпоративного управління в країнах, що розвиваються, дедалі частіше чути думку про непридатність англо-американської моделі, орієнтованої на зростання акціонерної власності. В Азії цими причинами називають велику частку компаній, контрольованих сім'ями або кланами, в пострадянських країнах як приклад наводять великі компанії, які контролювані одним власником, який і займається оперативним керівництвом.

Однак результати проведеного Mc Kinsey дослідження корпоративного управління на ринках, що розвиваються, свідчать, що створення чіткої системи корпоративного управління приносить пряму фінансову вигоду. Глобальні та локальні інвестори готові платити значно більше за акції компаній, де прийнято жорсткі стандарти корпоративного управління.

Отже, відповідно до тверджень та дій інвесторів можна стверджувати про існування зв'язку між ринковою капіталізацією компанії і рівнем її корпоративного управління.

Для підтвердження нашого припущення виокремлено 188 компаній, що працюють на ринках шести країн з економікою, що розвивається. Кожну компанію було оцінено відповідно до принципів корпоративного управління, прийнятим Організацією економічної співпраці і розвитку. Для порівняння результатів рейтингів нами були розробили критерії рейтингових оцінок [3]. У результаті проведеного дослідження гіпотеза про прямий зв'язок між рівнем корпоративного управління і капіталізацією компанії була підтверджена. Оскільки корпорації, які отримали високі показники в нашому рейтингу, мають і вище співвідношення ринкової ціни акції компанії до балансової вартості її активів.

Наше припущення залишалось правильним і після того, як нами було проаналізовано фінансову результативність (прибутковість) компанії її розмір та інші показники діяльності. Відтак інвестори більше довіряють компаніям, які захищають права акціонерів, публікують фінансові звіти і мають незалежну раду директорів, яка контролює роботу менеджерів. Вони готові платити премію за ці переваги.

Наше дослідження засвідчило, що компанія будь-якої галузі і будь-якої країни може розраховувати зростання капіталізації на 10–12% за умови ефективного реалізації принципів організованої системи корпоративного управління. Адже підвищення ефективності корпоративного управління може розглядатися як основна стратегія компаніями, які прагнуть обійти своїх конкурентів на фінансових ринках [3].

На нашу думку, варто виокремити 15 принципів організованої системи корпоративного управління:

1. Власність не сконцентрована – що більше акціонерів, то більша довіра інвесторів.
2. Прозорість структури власності – доступна інформація про склад власників, акціонерів тощо.
3. Принцип «одна акція – один голос».
4. Захист від можливого поглинання.
5. Повідомлення про збори акціонерів – не пізніше як за 28 днів до дати проведення кожних загальних зборів акціонерів.
6. Розмір ради директорів – не більше 5–9 осіб.
7. «Зовнішні» директори та поєднання посад. Менеджери компанії мають займати не більше половини місць у раді директорів.
8. Незалежні директори – мають займати більше половини членів ради, які не мають управлінських посад.
9. Функціонування ради директорів. Стимулювання та винагорода праці директорів і менеджерів має залежати від успіху роботи компанії.

10. Комітети ради директорів – незалежні для контролю за виконанням функцій.

11. Розкриття інформації – компанія має дотримуватися принципу прозорості бізнесу.

12. Стандарти бухгалтерської звітності – US GAAP, UK GAAP або LAS.

13. Незалежний аудит.

14. Різні шляхи доступу до інформації.

15. Своєчасність розкриття інформації.

Ефективне корпоративне управління в будь-якому разі позитивно впливає на фінансові показники компанії. Зокрема, прозорість фінансових результатів діяльності дає змогу компанії встановлювати чіткі орієнтири розвитку, формувати почуття відповідальності по всій вертикалі управління.

Такий захід, як формування комітету з аудиту, робить підконтрольною роботу фінансового директора, і допомагає визначити методи управління ризиками, адекватні ситуації на ринку, а також виробити стратегію бізнесу відповідно до змін у зовнішньому середовищі. Комітет з компенсацій менеджерів надзвичайно важливий для формування точних стимулів. Нарешті, незалежні зовнішні директори можуть принести в компанію нові неординарні ідеї, здатні вивести компанію на новий рівень.

Дотримання чітко визначених принципів дає можливість компаніям укріплювати свої позиції на світовому ринку. За підрахунками провідних зарубіжних дослідників, найбагатші компанії світу ведуть контроль щодо не порушення зв'язку «корпоративна культура управління – капіталізація».

Приведемо аналітичні дані щодо рейтингів та капіталізації провідних компаній світу. Отже, загальний обсяг капіталізації 100 найбагатших компаній світу становить 13 трильйонів 597 мільярдів доларів. Число компаній США в цьому рейтингу представлено найбільше – 43, а їхня сукупна ринкова вартість становить 49,6% або 6 трлн. 740 млрд. дол. від вартості усіх 100 компаній. Також значна вартість компаній припадає на Велику Британію та Китай, які мають по 10 та 7 корпорацій з капіталізацією 9,4% (1 трлн. 278 млрд. дол.) та 8,4% (1 трлн. 145 млрд.) від загальної ринкової вартості ТОП-100. Капіталізація компаній інших країн, які увійшли до рейтингу, становить менше 5%.

Найбільш успішні компанії розташовані в Бельгії, Колумбії, Данії та Південній Кореї, Австралії та Канаді, динаміка приросту капіталізації компаній цих країн протягом останніх 5 років перевищує 50%, а Бельгійська компанія «ANHEUSER-BUSCH», яка є єдиною в ТОП-100, продемонструвала один з максимальних показників зростання ринкової вартості з 54 до 159 млрд. дол., що забезпечило їй країні лідерство за відносним показником росту 194,44%. Найбільший сукупний абсолютний приріст належить компаніям США – 1 трлн. 300 млрд. [6].

Найменш успішні компанії зі ста найбагатших розташовані в Росії, Італії, Саудівській Аравії та Мексиці. Лідером за відносним показником падіння стала Росія – 53,90%, з числа 22 країн падіння ринкової вартості ста найбагатших компаній світу зафіксовано в 11 країнах, а в 11 країнах відповідно приріст.

З 2008 до 2013 року сукупна вартість 100 найбагатших компаній світу зросла з 12 трлн. 191 млрд. дол. до 13 трлн. 597 млрд. дол., що становить 1 трлн. 406 млрд. дол. (11,53%).

З числа нових 17 компаній, які з'явилися протягом останніх 5 років у ТОП-100, найбільше зі США та Австралії – по 6 та 4 відповідно, а за сферою діяльності у фінансах та наданні послуг, по 8 та 4. Загальний обсяг капіталізації нових компаній з США становить 522 млрд. дол.

Найуспішнішою новою компанією є американська «AMAZON.COM», що здійснює діяльність у сфері послуг, ринкова її вартість оцінюється в 121 млрд. дол. (43 місце), також цій компанії належать лідируючі позиції за відносним ростом капіталу протягом останніх п'яти років – +303,33% (30 млрд. дол. – у 2008 р.). Цікавим є той факт, що усі 4 нових компанії, які походять з Австралії здійснюють діяльність у фінансовій сфері, одна з яких продемонструвала другий рейтинговий результат – 114 млрд. дол. (46 місце), а на тлі падіння капіталізації корпорацій нафтогазового сектору, в число трьох нових з найвищою капіталізацією увійшла колумбійська «ECOPETROL» – 114 млрд. дол. (47 місце), яка й забезпечила Колумбії найбільший відносний приріст нових компаній у ТОП-100, що, своєю чергою, становив 147,83% (46 млрд. дол. – у 2008 р.) [6].

У процесі проведення аналізу прослідковується вплив найбільш та найменш успішних компаній світу на позиції країн та цілих галузей, тому необхідно визначити п'ять компаній, які мали найбільше нагромадження або втрату капіталів.

Найбільш успішні компанії належать до сфери нових технологій, серед яких «Apple» та «Google», сукупний приріст активів протягом останніх п'яти років становив по 290 та 125 млрд. дол. Станом на березень цього року ринкова вартість цих компаній становила 416 та 263 млрд. дол., а в 2008 по 126 та 138 млрд. дол., в результаті чого вони піднялися на 41 та 38 позначок відповідно, зайнявши 1 та 3 позицію найбагатших у ТОП-100. За величиною капіталізації друга позиція належить також компанії нафтогазового сектору зі США – «EXXON MOBIL», яка поступилася «Apple», втративши з 2008 року 49 млрд. дол. У першій п'ятірці за абсолютним приростом розташувалися південнокорейська «Samsung», бельгійська «ANHEUSER-BUSCH», та американська «WELLS FARGO & CO».

У нашій країні ступінь впливу корпоративної культури управління на ринкову капіталі-

зацію підприємств залежить від законодавчої бази, власників акцій та запровадженої моделі корпоративного управління.

Структура власності типового українського АТ характеризується наявністю великого акціонера, який володіє понад 50% акцій; одного або кількох акціонерів з доволі великими пакетами; а також великої кількості дрібних акціонерів. Для великого акціонера за такої структури власності все корпоративне управління зводиться до здійснення корпоративного контролю над компанією.

І сьогодні більшість українських компаній є саме на такій стадії розвитку. Однак зміни у бік підвищення якості корпоративного управління можуть бути проведені державою (у вигляді законодавчих актів) і власниками (акціонерами), які вбачають економічну вигоду від таких змін для свого бізнесу. Водночас держава забезпечує: різкий приплив інвестицій у промисловість; підвищення керованості та ефективності управління компаніями з державною часткою в структурі власності; забезпечує захист прав 19 мільйонів своїх громадян (саме стільки українців сьогодні є власниками акцій); вступ до Європейських і світових економічних структур.

Акціонерним товариствам впровадження механізмів ефективного корпоративного управління дасть змогу отримати кошти, необхідні для реалізації агресивної політики динамічно зростаючої компанії. Структурувати бізнес, розділити стратегічний та операційний рівні управління компанією, повністю легалізувати стосунки власник-керівник, замінивши неформальні домовленості докладно розробленим трудовим контрактом.

Як стверджує Д. Леонов, директор Українського Інституту Розвитку Фондового Ринку, – рівень корпоративного управління в компанії має значення тільки там, де акції перебувають у вільному обігу на ринку. А за наших умов, коли інвестиційні ресурси різко обмежені, акції продаються та купуються переважно з метою встановити контроль над підприємством, змінити власника. Зрозуміло, що у цьому разі покупця цікавить не структура управління компанією, а, власне, саме підприємство, його активи.

Підвищення якості корпоративного управління можна вважати роботою компанії на перспективу, коли на ринку з'явиться достатній обсяг фінансових ресурсів. І, звичайно, підвищенням корпоративної культури насамперед займуться ті, хто бажає залучити інвестиції на своє підприємство. Оскільки побудова якісної структури корпоративного управління – процедура досить дорога, а в деяких випадках і ризикована.

Скажімо, найманий топ-менеджер водночас є і власником частини акцій підприємства (що у нас трапляється досить часто). Очевидно, якщо для створення прозорішої структури управління підприємством знадобиться обмеж-

ити повноваження директора, то й поки цього не сталося може змінити напрям фінансових потоків компанії з вигодою для себе. Тобто, відвести гроші з підприємства, поки його не позбавили необмеженої влади.

За словами О. Васильченко, старшого консультанта з правових питань проекту FMI/USAID «Міжнародні стандарти бізнесу – корпоративне управління», – в Україні при прийнятті інвестиційних рішень враховуються більше фінансові показники, потенціал зростання, ніж корпоративне управління в компанії, під яким у дослідженні розуміють ефективну наглядову раду, розкриття інформації, однакове ставлення до акціонерів, забезпечення їх прав». Одна з причин такого ставлення до корпоративного управління в тому, що названі в дослідженні елементи належного корпоративного управління в Україні не закріплені законодавчо. Наприклад, ефективність роботи в ньому багато в чому залежить від повноважень, які він має, від того, як представлені в Раді різні групи акціонерів.

Це сьогодні не закріплене в законі, а залишено на розсуд статуту кожного АТ. Аналогічно щодо забезпечення прав акціонерів. Недостатнє закріплення на рівні закону прав акціонерів призводить до того, що для захисту своїх прав акціонери вимушені звертатися до судових органів. Тому, передусім необхідно створити законодавчу основу для належного корпоративного управління.

**Висновки.** Узагальнюючи проведене дослідження та досвід провідних світових компаній, варто зазначити, що високий рівень корпоративної культури підприємства робить його більш стійким в умовах ринку, більш привабливим та надійним для інвесторів, більш захищеним від конкурентів, коливання цін, вартості акцій тощо. Зрозуміло, що ринкова капіталізація корпорації завжди буде вищою у тих компаній, які мають прозорість у структурі власності, у веденні фінансово-господарської діяльності, дотримуються етики ведення бізнесу тощо.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Астапова Г.В. Організаційно-економічний механізм корпоративного управління авіапідприємством на основі права трудової власності : монографія. – К. : НАУ, 2006. – 244с.
2. Оценочная компания «ПРО-оценка» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.proocenka.ru/>.
3. Кумз П., Уотсон М. Цена корпоративного управления // Вестник Ms Kinsey.– 2014. – № 31. – С. 20–31.
4. Пронько Л.М. Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки / Л.М. Пронько // АгроінКом. – 2011. – № 10–12. – С. 113–118.
5. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2003. – 149 с.
6. Рейтинг ТОП 100 крупнейших компаний мира [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.rating.rbc.ru/>.