

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
Факультет міжнародних відносин, політології та соціології
Кафедра світового господарства і міжнародних економічних відносин

Дипломна робота

на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр»

на тему: **«Корпоративне управління як основа забезпечення
інвестиційної привабливості компаній в сучасних умовах (на прикладі
країн Вишеградської четвірки)»**

«Corporate governance as a basis for ensuring the investment attractiveness of companies
in modern conditions (for example, the Visegrad countries)»

Виконав студент денної форми навчання

напряму підготовки 6.030203

Міжнародні економічні відносини

Димитров Віталій Іванович

Науковий керівник: кандидат економічних наук,

доцент _____ Бичкова Н.В.

Рецензент: кандидат економічних наук, доцент

Крючкова Н.М.

Рекомендовано до захисту на

засіданні кафедри

«29» травня 2019 р.

Протокол № 10

Завідувач кафедри

проф. _____ Якубовський С. О.

Захищено на засіданні ЕК № 4

«__» _____ 2019 р., протокол №

Оцінка _____ / _____ / _____

Голова ЕК

д.е.н., проф. _____ Якубовський С. О.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	5
1.1 Сутність, функції та інструменти корпоративного управління	5
1.2 Порівняльна характеристика моделей корпоративного управління	9
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КРАЇН ВИШЕГРАДСЬКОЇ ГРУПИ	14
2.1 Аналіз чинників формування інвестиційного клімату країн Вишеградської групи	14
2.2 Вплив корпоративного управління на інвестиційну привабливість компаній	19
2.3 Оцінка фінансово-інвестиційної діяльності компаній та стану корпоративного управління.....	23
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЙ	33
3.1 Механізми оптимізації системи корпоративного управління компаній країн Вишеградської групи	33
3.2 Перспективи імплементації досвіду корпоративного управління країн Вишеградської групи в Україні	39
ВИСНОВКИ	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	48
ДОДАТКИ.....	53

ВСТУП

Актуальність роботи. Тема вивчення корпоративного управління є актуальною у сучасному світі, адже головним завданням корпоративного управління будь-якої країни – є залучення іноземних інвестицій та створення інвестиційного клімату. Але, завдяки глобалізації та інтеграції, на фондовому ринку, в наші часи, впливають не тільки внутрішні чинники, але і зовнішні, тому аналізуючи корпоративне управління слід враховувати глобальні тенденції розвитку.

Тема даної роботи є найбільш актуальною, саме для українців, адже досліджуються країни з якими Україна має спільний кордон і тісні зв'язки.

Мета роботи. На основі узагальнення теоретичних положень щодо взаємозв'язку корпоративного управління та інвестиційної привабливості компаній розробити рекомендації щодо підвищення інвестиційного активності компаній країн Вишеградської групи.

Для досягнення поставленої мети в роботі вирішуються наступні завдання:

- Розкрити сутність корпоративного управління;
- Дослідити сучасні теорії та тренди у аналізі та моніторингу корпоративного управління;
- Проаналізувати та порівняти показники інвестиційного клімату Угорщини, Словаччини, Польщі та Чехії;
- Визначити грошово-кредитну та валютну політику вибраних країн за основними показниками;
- Розглянути механізми оптимізації корпоративного управління;
- Визначити перспективи розвитку корпоративного управління в Україні.

Об'єктом роботи є система корпоративного управління компаній країн Вишеградської групи та процеси розвитку корпоративних відносин.

Предметом роботи є вплив системи корпоративного управління на інвестиційну привабливість компаній Вишеградської групи.

Робота складається із вступу, трьох розділів, висновку, списку з використаними джерелами та додатків. У першому розділі проаналізовано основні чинники формування корпоративного управління, їх функції та інструменти. Також проаналізовано моделі корпоративного управління.

Другий розділ роботи присвячений детальному аналізу складових частин корпоративного управління вибраних країн та порівнянні їх. Для аналізу складової частини корпоративного управління – були взяті показники управління, інституції та корупції країн. Також була виявлена залежність фінансової діяльності країн від чинників корпоративного управління.

У третьому розділі розглядалися зовнішньоекономічні зв'язки з Україною і розглядалися перспективи розвитку даних зав'язків та перейняття досвіду розглянутих країн для покращення корпоративного становища.

Теоретичною основою написання дипломної роботи були сучасні концепції аналізу, статті іноземних авторів, саме L'huillier B., Blair M., Renneboog G. та вітчизняних авторів, а саме Лобанова Е., Мостепанюк А., Третяк Н.

Інформаційною базою дослідження дипломної роботи є аналітичні видання міжнародних організацій International Monetary Fund, World Trade Organization, World Bank, а також державної служби статистики та центральних банків вибраних країн.

Результати дослідження були апробовані при участі у науково-практичній конференції з публікацією «Сучасні тенденції прямих іноземних інвестицій в умовах глобалізації економіки» та у конференції «Інтеграційні процеси в сучасній Європейській і світовій політиці» з публікацією «Особливості формування національної моделі корпоративного управління в умовах євроінтеграції».

ВИСНОВКИ

Дослідження, проведенні в дипломній роботі, дозволяють узагальнити наступне.

Корпоративне управління – це система економічних, правових та управлінських відносин між суб'єктами економічних відносин, а саме акціонерів і директорів, які мають спільну мету, направлену на отримання прибутку від економічної діяльності.

Таким чином, для підвищення якості корпоративного управління необхідно використовувати такі інструменти, як: повна відкритість компанії, часті зустрічі між радою директорів, розбиття кожного на спеціальні функції; ретельна підготовка та запис усіх засідань, заміна слабких або регулярно відсутніх директорів, виділення достатнього часу для обговорення. У разі застосування підвищиться інвестиційна привабливість компаній та відповідно збільшаться обсяги інвестицій. Таким чином, будь-яка корпорація повинна мати якісне корпоративне управління.

Моніторинг є важливим фактором для інвесторів, оскільки він визначає становище інвестиційного середовища (банкрутство великих компаній або падіння цін на акції). Моніторинг буває спекулятивним який передбачає такі заходи, як рішення продати або не купувати акції компаній, менеджмент якої нехтує інтересами пайових учасників бізнесу. Моніторинг власника має свої проблеми. Зокрема, активна діяльність інвесторів, що знижує агентську проблему, але створює іншу - наскільки коректно при цьому діють самі учасники.

Стосовно інвестиційного сектору Чехії, Угорщини, Словаччини та Польщі, то вони є дуже схожими, чим обумовлено їх інтеграційне об'єднання у Вишеградську четвірку. У 1991 році коли було започатковане це угруповання, країни-члени боролися з економічною відсталістю, які гальмували розвиток корпоративного сектору. Але за останні 10 років,

спостерігається, що інвестиційний сектор цих країн знаходиться на високому рівні та має стабільний тренд.

У 2017 році найбільшим залучником ПІІ була Польща. Це більш за всього пов'язано з транскордонною співпрацею з Україною, завдяки чому економічний стан Польщі був привабливий для інвестицій. Припливу прямих інвестицій в країни В4 сприяв також той факт, що в ході постсоціалістичної приватизації влада зробила ставку на залучення іноземних стратегічних. В результаті деякі виробництва практично повністю перейшли у власність іноземних інвесторів.

Для виявлення впливу державного регулювання, верховенства закону та контролю корупції на сальдо портфельних інвестицій був застосований регресійний аналіз на базі програмного забезпечення «Gretl».

За результатами лінійно регресійного аналізу робимо висновок, що є статистично значимий прямий зв'язок між портфельними інвестиціями та контролем за корупцією (CoC). Але існує обернений зв'язок між коефіцієнтом державного регулювання (RQ) та портфельними інвестиціями. Це свідчить про те, що збільшення ступеня державного регулювання призведе до зменшення сальдо портфельних інвестицій в країни Вишеградської четвірки. Результатом цього є наслідки втручання держав в економіку країн, так як ці держави мають статус країн з трансформаційною економікою, де необхідно розвивати, створювати прямі та непрямі регулятори інвестиційного клімату, а також забезпечення економік грошовою масою.

Стосовно корпоративного управління в Україні, то український уряд повинна вдосконалити інституційну структуру. Це включає створення чітких законів у всіх сферах економіки, лібералізацію промислового та фінансового секторів, усунення м'яких бюджетних обмежень та посилення ринкової конкуренції. По-друге, уряд повинен заохочувати участь у корпоративному управлінні реальних зовнішніх інвесторів, які мають довгострокові інтереси. Оскільки надання значних ставок для інвесторів знижують витрати агентів в країні з трансформаційною економікою, подальша приватизаційна політика в

Україні повинна покладатися на продаж великих ставок для готівки зовнішнім інвесторам зі значним досвідом.

Корпоративне управління на рівні фірми має більше значення в країнах зі слабким захистом акціонерів і слабкою ефективністю судочинства. Альтернативна інтерпретація полягає в тому, що правова система має менше значення для добре керованих фірм, що є правдоподібним, оскільки підприємствам з кращим управлінням доведеться менше покладатися на правову систему для вирішення конфліктів в управлінні.

Ефективним кроком у розвитку вітчизняної системи корпоративного управління є необхідність нових наукових досліджень та методичних рекомендацій щодо формування корпоративних стратегій та конкурентних переваг для компаній різних секторів та галузей економіки, які мають відмінні стартові позиції в умовах євроінтеграції. Цьому може сприяти створення незалежної експертної ради з корпоративного управління при уряді України, оскільки в умовах ринкової невизначеності та глобалізації постійно існують і будуть існувати у майбутньому ризики впливу на ринкову капіталізацію компаній будь-яких секторів економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. L'huillier B. What does "corporate governance" actually mean? [Електронний ресурс] / Barbara L'huillier. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/265732867_What_does_corporate_governance_actually_mean.
2. Blair M. Corporate Governance Defined: Not So Easily [Електронний ресурс] / Margaret Blair – Режим доступу до ресурсу: <https://www.corpgov.net/library/corporate-governance-defined/>.
3. Renneboog G. Corporate Governance Defined: Not So Easily [Електронний ресурс] / Goergen Renneboog – Режим доступу до ресурсу: Blair M. Corporate Governance Defined: Not So Easily [Електронний ресурс] / Margaret Blair – Режим доступу до ресурсу: <https://www.corpgov.net/library/corporate-governance-defined/>
4. Banitalebi B. D. Role of Corporate Governance in Organization [Електронний ресурс] / Bahareh dehkordi Banitalebi. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/266853808_Role_of_Corporate_Governance_in_Organization.
5. Siebens H. Concepts and Working Instruments for Corporate Governance [Електронний ресурс] / Herman Siebens – Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/241011058_Concepts_and_Working_Instruments_for_Corporate_Governance.
6. Лобанова Е. Н. Інструменти і фактори корпоративного управління / Е. Н. Лобанова // Корпоративний фінансовий менеджмент / Е. Н. Лобанова. – С. 45-51
7. Stănculescu A. Corporate Governance Models [Електронний ресурс] / Andrei Stănculescu. – 2008. – Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/46524311_Corporate_Governance_Models.

8. Mostepaniuk A. Corporate Governance [Електронний ресурс] / Alla Mostepaniuk. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/319983192_Corporate_Governance.
9. Ungureanu M. Models And Practices Of Corporate Governance Worldwide [Електронний ресурс] / Mihaela Ungureanu. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: <https://ideas.repec.org/a/jes/wpaper/y2012v4i3ap625-635.html>.
10. Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.emergingmarketsesg.net/esg/wp-content/uploads/2011/01/Three-Models-of-Corporate-Governance-January-2009.pdf>.
11. Третяк Н. М. Фактори формування інвестиційного клімату в Україні [Електронний ресурс] / Наталя Миколаївна Третяк – Режим доступу до ресурсу: <http://dspace.ubs.edu.ua/jspui/handle/123456789/1053>.
12. Козюк В. В. Валютні резерви в глобальних умовах / В. В. Козюк. // Фінанси України. – 2007. – №2. – С. 127-135. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2007_2_14
13. World Bank Global Economic Monitor [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://knoema.ru/WBGEM2017Mar/world-bank-global-economic-monitor-monthly-update>.
14. Property rights in the European union [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/herit_property_rights/European-union/#Czech-Republic.
15. Дементьев Н. П. Венгрия, польша, чехия и россия: экономический рост и прямые иностранные инвестиции / Николай Павлович Дементьев. // Мир економіки та управління. – 2017. – №17. – С. 32-40. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://cyberleninka.ru/article/n/vengriya-polsha-chehiya-i-rossiya-ekonomicheskii-rost-i-priamye-inostrannye-investitsii>
16. World Development Indicators [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:

<https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=bx.klt.dinv.cd.wd,bx.klt.dinv.wd.gd.zs,bx.pef.totl.cd.wd,dt.nfl.bond.cd,dt.nfl.pcbo.cd>.

17. World Development Indicators [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:

<https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=ny.gdp.mktp.cn&country=#>.

18. Isaksson M. Investment, financing and corporate governance: the role and structure of corporate governance arrangements in oecd countries [Електронний ресурс] / Mats Isaksson. – 2009. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1931532.pdf>.

19. Global Investor Opinion Survey: Key Findings [Електронний ресурс]. – 2002. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/II-Rp-4-1.pdf>.

20. Кондруніна К. Ю. Корпоративне управління як фактор інвестиційної привабливості України / К. Ю. Кондруніна. // Міжнародний науковий журнал. – 2013. – №2. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:

http://mer.fem.sumdu.edu.ua/index.php?cmd=view_article&article_id=298&issue_id=19&lang=ua&

21. Mcclure B. Financial Reporting: The Importance of Corporate Transparency [Електронний ресурс] / Ben Mcclure. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investopedia.com/articles/fundamental/03/121703.asp>.

22. Kaufmann D. The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues / D. Kaufmann, A. Kraay, M. Mastruzzi. // World Bank Policy Research Working Paper. – 2010. – №30. – С. 2–4. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1682130

23. Regulatory quality - Country rankings [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:

https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_regulatory_quality/.

24. Rule of law - Country rankings [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_ruleoflaw/.
25. Control of corruption - Country rankings [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:
https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_corruption/.
26. Бичкова Н. В. Соціально-економічні чинники міграції в Україні: регіональний аспект / Н. В. Бичкова, Ю. О. Курунова. // Наукова періодика України. – 2015. – №3. – С. 32-39. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econupr_2015_3_9
27. Klapper L. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets / L. Klapper, I. Love. // World Bank Policy Research Working. – 2012. – №2818. – С. 18–24. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=303979
28. Димитров В. І. Сучасні тенденції прямих іноземних інвестицій в умовах глобалізації економіки / В. І. Димитров, Н. В. Бичкова.// Соціально-гуманітарний вісник. – 2019. – №27. – С. 136–137.
29. European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies [Електронний ресурс] // Communication from the commission to the european parliament, the council, the european economic and social committee and the committee of the regions. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/all/?uri=celex:52012dc0740>.
30. G20/OECD Principles of Corporate Governance. // OECD. – 2015. – С. 40. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en;jsessionid=xwlbtt3lfvyu6qawfyzgij8-.ip-10-240-5-108
31. Bostan I. The Role of Internal Audit in Optimization of Corporate Governance at the Groups of Companies / I. Bostan, V. Grosu. // Theoretical and Applied Economics. – 2010. – №17. – С. 102. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.store.ectap.ro/articole/444.pdf>

32. Klapper L. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets [Електронний ресурс] / L. Klapper, I. Love // World Bank Policy Research Working. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=303979.

33. Pulišová V. Ukraine and the Visegrad Four: Towards a Mutually Beneficial Relationship [Електронний ресурс] / V. Pulišová, T. Strážay // Slovak-Ukraine Research and Educational Centre. – 2010. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.uzhnu.edu.ua/uk/infocentre/get/2530>.

34. Димитров В.І. Особливості формування національної моделі корпоративного управління в умовах євроінтеграції / В.І Димитров // Интеграционные процессы в современной европейской и мировой политике. Сборник материалов научной конференции. Соціально-політичні студії. Науковий альманах No 3. Праці молодих науковців – Науки: політологія, соціологія, історія, економіка. / Одеса : Одеський національний університет імені І. І. Мечникова.— 2019. – No 3. – Мови: укр., рос., англ. // В.І. Димитров. – С. 167-169

35. World Development Indicators [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=ny.gdp.pcap.cd&country=#>.

36. Boytsun A. Principles of corporate governance in Ukrainian state-owned companies: Concept note [Електронний ресурс] / Andriy Boytsun. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: http://www.naftogaz.com/files/Information/Corporate_Reform_Naftogaz_Concept_EN.pdf.