

УДК 334.72

*О.М. Костюк, канд. екон. наук, доц., О.В. Костюк, канд. екон. наук, ст. викладач,
Українська академія банківської справи НБУ*

МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ: ПОЛІТИКА ПОДВІЙНИХ СТАНДАРТІВ

У статті вивчається досвід становлення корпоративного управління на ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг” відразу після приватизації підприємства міжнародним інвестором. Зроблено висновок, що приватизація підприємства супроводжувалася цілеспрямованим руйнуванням системи внутрішнього корпоративного контролю, авторитаризацією управління в руках менеджменту, порушенням принципу корпоративної соціальної відповідальності.

Ключові слова: корпоративне управління, приватизація, іноземні інвестиції.

Постановка проблеми. Становлення та розвиток стандартів корпоративного управління має велике значення для економіки України особливо сьогодні, коли глобалізація ринків капіталу дає можливість країнам, що розвиваються, отримати міжнародні інвестиції для сталого розвитку економік. Одночасно з цим, міжнародні інвестори прагнуть інвестувати лише там, де учасники ринку та держава створили відповідні умови щодо прозорості бізнесу та захищеності прав власності. Саме ці завдання має на меті вирішувати корпоративне управління.

Аналіз попередніх досліджень. Попередні дослідження у галузі корпоративного управління в Україні та його впливу на інвестиційний клімат в нашій державі вивчали провідні вчені України, а саме: О. Краковський і О. Півоварський, Н. Андрєєва та ін. Варто зазначити, що значну увагу цій проблемі приділили у своїх працях й зарубіжні фахівці, серед яких варто виділити С. Естріна та А. Розеваєра.

Мета дослідження – визначення ступеня відповідності стандартів корпоративного управління зарубіжних корпорацій, які виходять на ринок корпоративного контролю України, найкращим світовим стандартам корпоративного управління.

Об’єкт дослідження – стандарти корпоративного управління у корпорації “Міттал Стіл” та ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг”.

Предмет дослідження – організація корпоративного управління у корпорації “Міттал Стіл” та ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг”.

Виклад основного матеріалу. Лакшмі Міттал, один з найбільших інвесторів у світі, з’явився в Україні в час політико-економічних випробувань. Його поява викликала резонанс у ділових та політичних колах. З одного боку – відомий бізнесмен, голова величезної металургійної корпорації Mittal Steel, третя найбагатша людина в світі, а, з іншого боку –

володар “металургійної імперії”, відомий своїм, дещо нестандартним підходом до ведення бізнесу в різних країнах світу, якому бракує корпоративної соціальної відповідальності.

Корпорація Mittal Steel має заводи у 15 країнах на 4 континентах. На цих підприємствах працює близько 150 тис. осіб. В 2005 році до списку власності пана Міттала додалося й вітчизняне підприємство ВАТ “Криворіжсталь”.

Основним питанням, яке залишилось без відповіді й до цього часу: “А чи є корпорація Mittal Steel достатньо розвинутою з точки зору відповідності стандартів корпоративного управління корпорації найкращим світовим стандартам корпоративного управління, щоб бути взірцем для вітчизняних підприємств щодо захисту прав працівників та дотримання балансу інтересів власників?”.

Отже, для того, щоб розглянути практику корпоративного управління в корпорації з точки зору її відповідності міжнародним стандартам корпоративного управління, доцільно обрати наступні критерії порівняння:

- якісний і кількісний склад Ради директорів;
- прозорість діяльності Ради;
- звітність Ради;
- корпоративна соціальна відповідальність.

Розглянемо якісний та кількісний склад Ради директорів корпорації Mittal Steel (табл. 1).

Рада директорів складається з 9 осіб.

7 членів Ради директорів мають великий досвід роботи. Лише діти Лакшмі Міттала – Адітья і Ваніша – працюють в цій галузі недавно. До того ж, вони ще не набули авторитету в даному виді бізнесу, бо їм 29 і 23 роки відповідно. Крім того, переважна більшість членів Ради поважна за віком, що відповідає плюралістичній концепції корпоративного управління, поширеній в Японії. Що стосується рівня відповідності освіти посаді, то всі директори мають значний досвід роботи та високий рівень освіти. Навіть наймолодші члени

Ради директорів отримали освіту у найкращих школах бізнесу.

Таблиця 1

Рада директорів корпорації “Міттал Стіл”

Склад	Ступінь незалежності членів Ради директорів, балів	Досвід роботи у сфері металургії, років
Лакшмі Міттал, голова Ради директорів, головний виконавчий управляючий	0	30
Вільбур Л. Росс	3*	37
Нараянан Вагхул	3*	49
Ендес Розенталь	5	36
Рене Лопез	3*	37
Муні Крішна Т. Редди	3*	34
Льюїс Б. Кеден	3**	38
Адітья Міттал, президент, головний фінансовий управляючий	0	6
Ваніша Міттал Бхатія	0	2

*Обтяжені членством в радах більш ніж 10 компаній, з невизначеними відносинами з корпорацією Міттал Стіл.

**Був членом Ради директорів та акціонером компанії Бетлехем Стіл, яка була конкурентом корпорації Міттал Стіл та згодом стала банкрутом, а потім увійшла до складу корпорації Міттал Стіл, трансформувавшись у компанію ISG.

Цікавим фактом є те, що в складі Ради директорів 5 індусів – представників однієї нації. Питома вага індусів в складі Ради – 55 %, що дещо не відповідає світовим стандартам диверсифікованої Ради директорів та створює загрозу для незалежності у прийнятті рішень її членами.

Дуже цікаво стоїть питання незалежності – майже усі члени (окрім пана Ендеса Розенталя) мають відповідні зв'язки з компанією. Визначення ступеня незалежності членів Ради директорів, запропонованих в таблиці 1, проводилося за допомогою балів. Оцінювання проводилося за п'ятибальною шкалою, де 0 – абсолютна залежність; 5 – абсолютна незалежність.

Родинно-дружні зв'язки також не сприяють незалежності членів Ради. Це повністю суперечить світовій практиці корпоративного управління та принципам незалежності Хіггса, адже наявність незалежних членів Ради директорів – обов'язкова умова.

Система складання звітності характеризується жорсткою централізацією, однак незважаючи на це, про діяльність та внутрішні стандарти роботи Ради директорів

відомо небагато. Можна з впевненістю сказати, що великий власник акцій компанії має всю оперативну та стратегічну інформацію про діяльність компанії. Деякі науковці зазначають, що система надання та періодичність складання звітності має риси давньоіндійської системи “Патра”. Ця система має внутрішньокорпоративне значення, оскільки при застосуванні даної системи внутрішня інформація переважає над зовнішньою (інсайдерська над аутсайдерською). Інформація про зовнішню звітність компанії відсутня.

При складанні та веденні звітності у компанії постійно посилюються на норми закону Сарбайна-Окслі, прагнучи постати корпорацією з доброю репутацією перед регуляторами фондового ринку США.

Однак для інвесторів та стейкхолдерів питання інформованості залишається критично важливим. Нестача інформації та механізмів її донесення до міноритарних акціонерів та інших осіб, зацікавлених у роботі компанії (профспілки, організації тощо), постійно провокують конфлікти між власником та трудовим колективом підприємств корпорації.

Таблиця 2

Відповідність практики корпоративного управління в корпорації Mittal Steel світовим стандартам

Практика корпоративного управління в Mittal Steel	Моделі корпоративного управління		Концепції корпоративного управління		
	англосаксонська	континентальна	моністична	дуалістична	плюралістична
Якісний склад Ради					*

Комітети		* (кількість)		* (функції)	
Незалежність директорів					*
Кількісний склад Ради	*				

Отже, як зазначено в таблиці 2, якісний склад Ради директорів корпорації Mittal Steel відповідає плюралістичній концепції корпоративного управління. 9 осіб у складі Ради – це подібно до англосаксонської моделі.

Щодо кількості комітетів у Раді директорів, можна з впевненістю стверджувати, що використовується практика європейських корпорацій, оскільки в компанії Mittal Steel лише 3 комітети:

- комітет з аудиту, що включає 3 особи;
- комітет з винагородження, що включає 3 директори;
- комітет з призначень у складі 3 осіб.

Така “звуженість” списку комітетів лише до зазначених трьох пояснюється бажанням власника корпорації з “мінімальною” втратою автократичного контролю задовольняти вимоги до корпорації з боку Кодексу корпоративного управління Нідерландів, де знаходиться її головний офіс. Такі важливі комітети, як комітет з корпоративного управління, фінансів та стратегічного планування в Раді відсутні.

Склад усіх трьох комітетів сформовано лише з чотирьох директорів. Це – Нараянан Вагхул, Ендес Розенталь, Муні Крішна Т. Редді, Рене Лопез. Досить важко уявити собі, як лише чотири особи впораються з функціональним навантаженням в межах аж трьох комітетів. Окрім цього, виникає питання щодо ролі у Раді директорів інших членів, які є виконавчими директорами, – лише звітувати? Очевидно, що створення інших важливих комітетів та включення до їх складу виконавчих директорів значно б покращили групову динаміку в Раді.

Разом з цим, виникає питання щодо спроможності окремих членів Ради взагалі виконувати власні обов’язки з огляду на фактор часу. Особливо це стосується Вільбура Л. Росса та Муні Крішна Т. Редді. Останній, окрім корпорації Міттал Стіл, одночасно є членом рад директорів ще 14 корпорацій. Якщо пан Редді є відповідальним фахівцем, то він, як і його найбільш працездатні колеги – невиконавчі директори – в радах американських корпорацій повинен витратити близько 200 годин на роботу в Раді однієї корпорації. Сукупні витрати часу на роботу в 15 корпораціях мають складати близько 2200 годин на рік, тобто 375 робочих днів за восьмигодинного робочого дня. А як же бути з вихідними, відпусткою тощо? Але у питанні “трудоголізму” беззаперечним лідером є пан

Вільбур Л. Росс, який одночасно працює в Радах директорів 18 компаній світу – від європейських до японських.

Найбільше розчарування викликає ступінь незалежності членів комітетів Ради. Так, лише один з членів комітетів є незалежним. Комітет з аудиту на дві третини складається з директорів, які незалежні досить умовно, тобто працюють одночасно в 10-15 радах інших, здебільшого фінансових компаній, зв’язок яких з Міттал Стіл перевірити майже неможливо.

Автократичний контроль з боку власника корпорації Міттал Стіл набуває досить цікавих проявів. Так, звітуючи перед Комісією з фондових бірж США в 2005 р., Рада директорів своїм рішенням “зарахувала” тодішнього члена Ради пана Руїса Сахагуна до незалежних директорів, незважаючи на те, що він є партнером фірми, яка надавала консультації корпорації Міттал Стіл з питань корпоративних податків. Рада директорів про це знала, про що є запис у звіті корпорації Міттал Стіл, але не прокоментувала своє рішення.

Таким чином, можна зробити висновок, що система концептуальних принципів та механізмів корпоративного управління в корпорації Mittal Steel відсутня. За якими стандартами корпоративного управління працює найбільша металургійна корпорація світу – європейськими, американськими чи японськими – визначити неможливо. Аналізуючи досвід роботи компанії у розвинутих країнах, можна сказати, що компанія певним чином намагалася адаптувати систему корпоративного управління до стандартів країни базування виробництва. Однак, скоріше за все, то були перетворення, зумовлені ситуаційним фактором. Можна бачити, що адаптувалися лише конкретні процедури корпоративного управління, і, здебільшого, тільки до законодавчих вимог. Внутрішнього попиту з боку корпорації у цьому напрямку немає.

Також слід зазначити, що не існує єдиного концептуального підходу до організації діяльності такого органу корпоративного управління, як Рада директорів. Наприклад, практика роботи комітетів з учасниками “контролерами”, а не “стратегами”, відповідає дуалістичній концепції, якісний склад Ради директорів концептуально має плюралістичні риси, а кількісно Рада – “моністична”. Це свідчить про відсутність інтересу та поваги до

світових практик корпоративного управління, які захищають акціонерів (у тому числі міноритарних), трудовий колектив та інших стейкхолдерів.

Ситуація з ВАТ “Криворіжсталь”, що вже належить іноземному власнику, скоріше за все, підтверджує зазначену точку зору. Можливо ідеї корпоративного управління поступово реалізувались в Україні відповідно до принципів, ухвалених Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), свідченням чого є затвердження Національного кодексу корпоративного управління в 2003 р. та розробка досить змістовного проекту Закону України “Про акціонерні товариства”, але поява Лакшмі Міттала та його команди в Україні розставила усе “по своїх місцях”.

12 січня 2006 р. відбулися позачергові збори акціонерів ВАТ “Криворіжсталь” (без участі представників ФДМ України та працівників комбінату, які володіли 1,74 та 5,24 % акцій відповідно, що не суперечить законодавству України, але не відповідає принципу соціальної корпоративної відповідальності).

Змінивши назву товариства на ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг”, новий власник почав “адаптувати” на підприємстві “архаїчну” систему корпоративного управління, вдавшись при цьому до різких заходів.

Ліквідація правління товариства. Фактично акціонери, в особі найбільшого власника Лакшмі Міттала, ліквідували правління як орган управління, тим самим призначивши на посаду генерального директора підприємства пана Нарендру Чодері. Новий генеральний директор має також виконувати обов’язки Голови правління комбінату замість Анатолія Сокурєнка до моменту вступу у дію нової редакції статуту, тобто скасування правління як виконавчого органу товариства.

Рішення щодо ліквідації правління може мати негативні наслідки для підприємства. Очевидно, що передача виконавчих функцій від численного складу правління лише до однієї людини – Генерального директора, негативно позначиться на балансі інтересів власників та трудового колективу на користь лише однієї особи – Лакшмі Міттала. Можливо, що разом із зменшенням кількості членів Спостережної ради, виведення з їх числа українських учасників та зменшення кількості ревізійної комісії до загрозливо низького рівня – 3 особи, новий власник підприємства має намір зруйнувати в центрі систему внутрішнього корпоративного контролю, перетворивши її на систему авторитарного контролю.

Руйнація системи внутрішнього корпоративного контролю. Представники Лакшмі Міттала наголошують на тому, що радикальні зміни у структурі управління підприємством спрямовані на вирішення головної проблеми – зменшення документообігу. Досить цікаве бачення реформи корпоративного управління на підприємстві, мета якої зводиться до зменшення документообігу. Маленький лікнеп у цьому напрямку – *корпоративне управління в жодному разі не має на меті зменшити документообіг, а спрямоване на дотримання балансу інтересів власників (моністична концепція) або стейкхолдерів (дуалістична та плюралістична концепції).*

Навпаки, найкращі практики корпоративного управління вимагають від підприємства розвинутої системи документообігу, яка складається з таких новаторських положень, як: про комітети спостережної ради, незалежних директорів, винагородження директорів, відповідальність директорів. На підприємстві таких положень немає та, очевидно із заяв нової адміністрації підприємства, не буде й у майбутньому. Але саме внутрішні положення, що регулюють роботу органів управління товариством, і мають складати систему внутрішнього корпоративного контролю. Цікаво, як би охарактеризувала такий так званий “підхід” до корпоративного управління з боку нового власника когорти англійських “туру” корпоративного управління – сер Адріан Кедберрі, Алісон Тайсон, Тюрнбул, Грінбюрі та, особливо, Дерек Хіггс, рекомендації з корпоративного управління яких спираються саме на розвинуту систему документообігу.

Впорядкування документообігу, зокрема на рівні положень про органи корпоративного управління, має відбуватися під контролем окремого комітету Спостережної ради. Тому *власнику підприємства, який декларує найкращі стандарти корпоративного управління, варто було б не ліквідувати Правління, а створити в рамках Спостережної ради відповідний комітет – комітет з корпоративного управління.* Саме цей комітет, який існує в переважній більшості компаній США та Європи, має нести основне функціональне навантаження щодо впорядкування відповідних внутрішніх документів товариства. У ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг” такий комітет поки що не створено і навряд чи його буде створено у майбутньому, якщо такий комітет відсутній навіть у Раді директорів корпорації “Міттал Стіл”, яка проголошує про виконання нею усіх вимог до ефективного корпоративного управління.

Зокрема, власник корпорації “Міттал Стіл” стверджує, що корпоративне управління на його підприємствах відповідає вимогам навіть такої “прискіпливої” інституції, як Нью-Йоркська фондова біржа. Але при цьому варто продовжити та сказати, що вимоги фондової біржі у Нью-Йорку здебільшого торкаються питань аудиту і звітності та багато у чому за змістом поступаються кодексам, розробленим у Великобританії. Особливо у частині найкращих практик Ради директорів.

Залежність членів Спостережної ради.

Спостережна рада товариства також значно змінилася як за кількістю членів, так і за складом. Склад Спостережної ради ВАТ зменшили більше ніж удвічі – до 5 чоловік. *Новостворена рада включає представників вищого менеджменту компанії “Mittal Steel”:* Малайя Мукхерджи, Віджайя Бхатнагар, Грегорі Мюнстермана, Саймона Аванса, Сйорда де Вріза. *З огляду на це про незалежність директорів можна не говорити.*

Ігнорування національних кадрів. Окремої уваги заслуговує склад новоствореної Спостережної ради товариства. Навіть в країнах Європи, де корпоративне управління також, як і в Україні, лише набирає своїх обертів, немає такої неповаги до національних кадрів. У Швейцарії частка закордонних фахівців у складі рад директорів корпорацій складає 30 %, в інших європейських країнах – близько 12 %, у ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг” – 100 %.

Відсутність винагороди за виконання функцій членами Спостережної ради. Цікавим є те, що члени новоствореної Спостережної ради товариства не отримуватимуть винагородження за свою працю. Так, це повністю відповідає практиці корпоративного управління в Україні, де лише 70-75 % членів спостережних рад отримують винагороду за свою роботу. Але як же бути з міжнародними стандартами стимулювання праці членів Спостережної ради (Ради директорів)? Яким чином власник підприємства мотивуватиме членів Спостережної ради працювати з повною віддачею? Очевидно, що мають бути “дещо інші” стимули, окрім зарплатні, і розголошення цих стимулів, включаючи їх сутність та розмір, широкому загалу не входить у плани власника товариства. Разом з цим, у багатьох країнах світу питання транспарентності винагороди директорам корпорацій є дуже важливим для запобігання агентським конфліктам. Інформація про винагороду директорам систематично друкується у відповідних звітах корпорацій та є доступною широкому загалу. Яку інформацію про винагороду, якої формально

немає, надаватиме зацікавленим особам власник ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг”? За даної ситуації – абсолютно жодної.

“Принципове” ставлення до стандартів корпоративного управління. Власник корпорації “Міттал Стіл” вже демонстрував суспільству своє “принципове” ставлення до норм корпоративної поведінки. Так, постійно наголошуючи на цілковитому дотриманні кодексу корпоративного управління Нідерландів, пан Міттал без вагань його порушив, займаючи одночасно посади голови Ради директорів та головного виконавчого управляючого, що заборонено кодексом Нідерландів.

Взагалі, складається таке враження, що для власника корпорації “Міттал Стіл” стандарти корпоративного управління – не більш ніж данина моді, а не внутрішня потреба. Чим можна пояснити той факт, що у Раді директорів корпорації існує лише три комітети (з аудиту, призначень та винагородження)? Цього якраз досить, щоб відповідати вимогам лістингу Нью-Йоркської фондової біржі та залучати тут фінансові ресурси, та кодексу корпоративного управління Нідерландів, де й зареєстрована корпорація “Міттал Стіл”. Але ж добре відомо, що ці кодекси є недосконалими (більш формалізованими, ніж змістовними). Тоді як же бути з належним функціонуванням Ради директорів корпорації через відсутність інших важливих комітетів – з корпоративного управління, фінансів, стратегічного планування, по відносінах з акціонерами? Відповідь лежить у площині сприйняття корпорації власником як інструмента виключно власного збагачення. Такий підхід, звісно, не передбачає наділення відповідними повноваженнями Ради директорів і базується на автократії власника. Але ж це практика “викривленого” корпоративного управління 20-х років минулого століття в США, коли про систему внутрішнього корпоративного контролю годі вже було й казати.

Особливої уваги заслуговує принцип розкриття інформації, ухвалений Організацією економічного співробітництва та розвитку. Керівництво ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг” не надає, а також на розповсюджує інформацію, що стосується підзвітності, результатів фінансової та операційної діяльності, інформацію про власників великих пакетів акцій, що здійснюють, або мають право здійснювати контроль над товариством. Відсутня повна інформація щодо питань кадрової політики, політики управління. Можливо, нові власники і прописали основні положення розкриття інформації, підзвітності

тощо, у внутрішніх документах товариства, правом користування яких володіють лише обрані представники пана Міттала.

За фактичними даними профспілок комбінату на підприємстві не виконується принцип корпоративної соціальної відповідальності. Профспілки металургів та гірників вимагають від адміністрації та власників ВАТ виконання взятих на себе зобов'язань соціального пакета: підвищення заробітної плати робітників на 3,5%; встановлення тарифної ставки для робітників першого розряду з нормальними умовами праці; збільшення середньої заробітної плати на комбінаті на 12 % до кінця 2005 р.; здійснення медичного страхування; збереження робочих місць тощо. Соціальні права та гарантії, зазначені в договорі купівлі-продажу ВАТ, до сьогодення реалізовані лише частково.

Практика реалізації соціальних прав та обов'язків на інших підприємствах компанії не вражає. Так, наприклад, представники профспілок ВАТ “Криворіжсталь”, відвідавши меткомбінат “Mittal Steel Temirtau” (Казахстан), замислились про майбутнє. Власник “Temirtau” не відновлює основні фонди підприємства, проводить політику систематичного скорочення персоналу, залишає поза увагою соціальні пільги та виплати працівникам, що досягли передпенсійного віку. Середня заробітна плата робітників комбінату залишається на низькому рівні.

Висновки. Що чекає Україну і наскільки будуть реалізовані стандарти корпоративного управління – невідомо. Сподіватись на те, що ВАТ “Криворіжсталь”, зараз вже ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг” – економічно-перспективне підприємство – працюватиме в інтересах держави вже запізно. Власне, як і розраховувати на допомогу держави у дотриманні прав дрібних власників та працівників підприємства.

З попередньої інформації зрозуміло, що власник, який повинен бути взірцем для менеджменту підприємства – принциповим і безкомпромісним, сам порушує стандарти корпоративного управління. В ситуації, яка склалася, треба використати досвід роботи профспілок європейських країн, які в складних ситуаціях, захищаючи права працівників, проводили попереджуючі страйки і висували свої вимоги, і це мало позитивні результати. Можливо профспілці ВАТ “Міттал Стіл Кривий Ріг” слід бути більш аргументованою і категоричною в своїх діях. Адже відомо, яку важливу роль в житті підприємства відіграє людський фактор.

Саме тут слід згадати те, заради чого й має відбуватися приватизація – не заради фінансового зиску у вигляді тимчасового покращання ситуації з надходження до Державного бюджету, а заради наближення приватизованих підприємств та держави в цілому до найкращих стандартів управління підприємствами, формування ефективної концепції та моделі корпоративного управління, складовими яких мають бути принципи прозорості, підзвітності та корпоративної соціальної відповідальності. З огляду на це майбутніх власників вітчизняних підприємств варто розглядати не стільки з точки зору їх фінансового статку, походження якого досить часто викликає багато запитань, а з точки зору досвіду власників, що мають бути прозорими, підзвітними та соціально відповідальними.

Список літератури

1. Беликов И. Кодекс корпоративного управления: зарубежный опыт // Журнал для акционеров. – 2000. – № 9. – С. 12-17.
2. Радыгин А., Энтов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. – М.: ИЭПП, 1999. – 268 с.
3. Шпотов Б. Корпоративное управление в XX веке: история и перспективы // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – № 1. – С. 11-16.
4. Berle A., Means G. (1932). The Modern Corporation and Private Property. – New York: Macmillan. – 418 p.
5. Conger, J., Lawler III E., Finegold D. (2001). Corporate Boards: New Strategies for Adding Value at the Top. – San Francisco: Jossey-Bass. – 217 p.
6. Djankov S. (1999). Ownership Structure and Enterprise Restructuring in Six Newly Independent States // The World Bank. Washington D.C. Technical paper. – № 2047. – 29 p.
7. Fama E., Jensen M. (1983). Separation of ownership and control // Journal of Law & Economics. – № 26(2). – P. 301-325.
8. Jensen M., Meckling W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure // Journal of Financial Economics. – № 3. – P. 305-360.
9. Kostyuk A. (2003). Decision making at the top // Governance. – № 116. – P. 13-14.
10. Kostyuk A. (2003). Board practices: an international review // Corporate ownership & control. – № 1, 1: P. 102-112.
11. Kostyuk A. (2003). Market for corporate control in Ukraine // Problems and perspectives in management. – № 1, 1: P. 24-32.
12. Krakovsky A. (2002). Corporate governance after mass privatization: the Ukrainian perspective // World Bank working paper.
13. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. (1999). Corporate Ownership around the World // Journal of Finance. – № 54. – P. 471-517.
14. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance // Journal of Financial Economics. – № 58. – P. 3-28.
15. Lazarenko V., Sobolev V. (2001). Models of corporate governance and employee participation: peculiarities of formation within the post-soviet economic transitions // World Bank working paper.
16. Mallin C. (2004). Corporate Governance // Oxford University Press, 217 p.
17. Pivovarsky A. (2001). How does privatization work? Ownership concentration and enterprise performance in Ukraine // World Bank working paper.

Summary

The paper explores the issue of corporate governance development under the process of privatization in Ukraine with participation of foreign investors. It was found that large foreign investors, such as Mittal Still Corporation come to Ukraine with no standard of corporate governance. Moreover, they destroy the system for internal corporate control and ignore the principle of corporate social responsibility.

Отримано 21.09.2006