

## ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА КОДЕКСІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: ВЕЛИКОБРИТАНІЯ, ГАНА, НІМЕЧЧИНА, УКРАЇНА

### COMPARATIVE ANALYSIS OF CORPORATE GOVERNANCE CODES IN UK, GERMANY, GHANA AND UKRAINE

*У статті здійснено порівняльну характеристику кодексів корпоративного управління Великобританії, Гани, Німеччини і України в контексті аналізу положень щодо незалежних директорів у рада директорів, створення комітетів ради та механізму контролю дотримання положень кодексів. З урахуванням фактору механізму контролю дотримання положень кодексів обрані юрисдикції класифіковано в такому порядку: Великобританія, Німеччина, Україна, Гана. Доведено, що кодекси в обраних юрисдикціях відображають основні моменти належності країн до систем корпоративного управління. Для країн, що знаходяться в процесі розвитку, запропоновано перехід до застосування кодексів корпоративного управління шляхом дотримання трьох основних кроків.*

**Ключові слова:** корпоративне управління, кодекс корпоративного управління, ради директорів, незалежний директор, старший незалежний директор, підхід «дотримуйся або пояснюй».

*В статті осуществлена сравнительная характеристика кодексов корпоративного управления Великобритании, Ганы, Германии и Украины в контексте анализа положений относительно независимых директоров в советах директоров, формирования комитетов совета и механизма контроля соблюдения положений кодексов. С учетом фактора механизма контроля соблюдения положений кодексов выбранные юрисдикции классифи-*

*цированы в таком порядке: Великобритания, Германия, Украина, Гана. Доказано, что кодексы в избранных юрисдикциях отражают основные моменты принадлежности стран к системам корпоративного управления. Для стран, находящихся в процессе развития (Гана, Украина), предложен переход к применению кодексов корпоративного управления путем соблюдения трех основных шагов.*

**Ключевые слова:** корпоративное управление, кодекс корпоративного управления, советы директоров, независимый директор, старший независимый директор, подход «соблюдай или объясняй».

*Corporate governance codes of UK, Ghana, Germany and Ukraine are compared in terms of non-executive directors' presence in corporate boards, committees' formations and enforcement mechanisms in place. Having taken in consideration referred to above criteria, selected jurisdictions have been classified as follows: UK, Germany, Ukraine, and Ghana. We found significance evidence that the codes' provisions in selected jurisdictions very much on par with systems of corporate governance. For countries that are in the process of transition (Ukraine, Ghana) a move towards codes rather principles as for now has been proposed, which would entail several steps among them utilizing 'comply or explain' approach to enforcement.*

**Key words:** corporate governance, code of corporate governance, the Board of Directors, Non-executives Directors, Senior Non-executives Director, 'Comply or Explain' approach.

УДК 65.014.01:336.01

**Пасько О.В.**

к.е.н., доцент, доцент кафедри економічного контролю та аудиту Сумський національний аграрний університет

**Мартей Е.М.**

аспірант кафедри економічного контролю та аудиту Сумський національний аграрний університет

**Постановка проблеми.** Після публікації першого у світі Кодексу корпоративного управління, який за ім'ям сира Адріана Кадбурі, що очолював комітет із його розробки в 1992 р. у Великобританії, назвали Кодексом Кадбурі [14], кодекси корпоративного управління, а також різноманітні принципи і вказівки щодо корпоративного управління (далі для простоти принципи, вказівки і кодекси будемо називати кодексами) стали незмінним інструментом заохочення корпорацій для підвищення їх прозорості та підзвітності. Відтоді видано сотні кодексів, як у різних країнах, так і різними міжнародними організаціями. Однак, як зазначають провідні і найбільш цитовані автори у цій галузі дослідження, існує очевидний розрив між досягненнями в царині створення кодексів і досліджень, які аналізують їх [4; 6]. Для усунення цього розриву було кинуте широкий заклик розширити дослідження в кількох напрямках, зокрема: 1) ретельнішого вивчення змістів кодексів; 2) контролю їх дотримання; 3) аналізу еволюції кодексів із плином часу та ін. [6, с. 222]. Наше дослідження є відповіддю на цей заклик, і ми маємо намір проаналізувати перше і друге питання, підняті авторами, що стосу-

ються вивчення змісту та контролю їх дотримання в чотирьох юрисдикціях (за абеткою): Великобританії, Гані, Німеччині, Україні. Вибір юрисдикцій не був випадковим. Нами взято дві провідні юрисдикції із двох систем корпоративного управління: 1) з англосаксонської [18], або аутсайдерської [17], взято Великобританію, тим більше що ця країна має найбільшу історію видання кодексів корпоративного управління; 2) із германських [18], або інсайдерських, систем [17] взято Німеччину. Плюс дві країни, що є рідними країнами для авторів цього дослідження. Такий підбір країн, на нашу думку, є доречним ще і через те, що країни представляють усі три групи класифікації країн за розвитком ООН: дві розвинуті (Великобританія, Німеччина), Україна є за класифікацією ООН країною з перехідною економікою і Гана – країною, що розвивається.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання, пов'язані з кодексами корпоративного управління, висвітлюються з точки зору причин, що лежать в основні появи кодексів [3; 4; 19], практик, що застосовуються для дотримання положень кодексів [7; 10; 13], тиску глобалізації та тиску, що

здійснюється з боку англосаксонських інвесторів на конвергенцію кодексів [9; 11; 12; 19], а також ізоморфізму в кодексах корпоративного управління та ефект подвоювання щодо корпоративного управління на рівні компаній [11; 12], загального огляду історії видання кодексів корпоративного управління у світі на сьогодні [4]. Водночас упадає в очі недостатність досліджень, що присвячені компаративістиці кодексів корпоративного управління у розрізі країн.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є порівняльний аналіз кодексів корпоративного управління чотирьох обраних юрисдикцій із точки зору їх змісту та режиму контролю над дотриманням кодексів, що застосовується.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Вважаємо доцільним почати виклад основного матеріалу дослідження із загальної інформації щодо видання кодексів в обраних юрисдикціях (табл. 1).

Великобританія є провідною країною світу з точки зору початку і кількості виданих кодек-

сів. Почавши із всесвітньовідомого кодексу Кадбурі 1992 р., до сьогодні ця країна уже видала 32 кодекси, із них 24 стосувалися компаній, що мають лістинг. Останній кодекс корпоративного управління було видано у квітні 2016 р. [16]. Необхідно також зазначити, що у Великобрита-

Таблиця 1

**Загальна інформація  
щодо кодексів корпоративного управління  
у обраних юрисдикціях**

	Рік оприлюднення першого кодексу	Загальна кількість кодексів	Кількість кодексів для компаній, що мають лістинг
Великобританія	1992	32	24
Гана	2010	1	1
Німеччина	1998	18	17
Україна	2003	2	2

Джерело: [4], а також власні дослідження

Таблиця 2

**Аналіз кодексів корпоративного управління за деякими ознаками**

	Великобританія	Гана	Німеччина	Україна
Для кого	Компанії з преміальним лістингом	Компанії з лістингом та компанії, що мають стосунок до фондових бірж	Компанії з будь-яким лістингом	Акціонерні товариства
Структура ради директорів	Одна	Одна	Два рівні ради, для ненімецьких дозволяється один рівень	Два рівні ради
Кількість незалежних директорів	Щонайменше половина, за винятком голови, для менших компаній як мінімум два незалежних директора	Щонайменше 1/3, але не менше двох	«Адекватна» кількість	Принаймні 25%
Вибори NED**	Для FTSE 350 щорічно, для інших не більше трьох років	Кожні три роки	І.в.*	І.в.
Старший незалежний директор	Так	Ні	Ні	Ні
Комітет із призначень	Так	І.в.	Так	Так
Кількість NED у Комітеті з призначень	Більшість	І.в.	І.в., складається цілковито з «представників акціонерів»	Більшість
Аудиторський комітет	Так	Так	Так	Так
Кількість NED у Аудиторському комітеті	Усі NED, три або два для невеликих компаній	Більшість NED із загальної кількості 3 директора, голова NED	Голова	Більшість
Комітет із винагород	Так	Так	І.в.	Так
Кількість NED у Комітеті з винагород	Усі NED, три або два для невеликих компаній	Більшість	І.в.	Більшість
Дотримання	Дотримуйся або пояснюй	Добровільно	Дотримуйся або пояснюй	Добровільно

\*і.в. – інформація відсутня.

\*\*NED – Non-executives Directors, незалежний директор

нії кодекси аналогічно до стандартів фінансової звітності і аудиту мають дату застосування, яка в кодексі 2016 р. починається 17 липня 2016 р.

Німеччина – друга за продуктивністю видачі кодексів країна у світі [4, с. 226]. Хоча країна і вважається країною за системою корпоративного управління відмінною від англосаксонських, однак починаючи з 1998 р. було ухвалено значну кількість законодавчих актів, що зближують її із системами Великобританії та США [15, с. 105]. Отже, дата оприлюднення першого кодексу корпоративного управління – 1998 р. – також не є випадковою. Останній кодекс (зміни) видано у травні 2015 р. [8], який і буде об'єктом нашого дослідження.

В Україні на сьогодні вже існують два видання Принципів корпоративного управління. Перші такі принципи побачили світ у 2003 р. [1], а друге видання, датоване 2014 р. [2], і буде об'єктом нашого детального вивчення.

У Гані відсутній кодекс, на сьогодні Комісія із цінних паперів та фондового ринку видала тільки Вказівки щодо передової практики корпоративного управління 2010 р. [5].

Проаналізуємо кодекси корпоративного управління за деякими ознаками (табл. 2).

Із чотирьох обраних юрисдикцій у двох юрисдикціях (в Україні та Гані) дотримання принципів добровільне, у Великобританії та Німеччині застосовують підхід «дотримуйся або пояснюй». Підхід «дотримуйся або пояснюй» означає, що якщо компанія не дотримується вимог кодексу, то вона повинна повідомити про це у річному звіті і вказати, чому вона вирішила не дотримуватися вимог. У німецькому кодексі [8] вимоги поділено на дві категорії. У першій категорії вимог недотримання вимагає пояснення і розкриття інформації, у другій категорії вимог недотримання не вимагає пояснення.

Підхід «дотримуйся або пояснюй», звісно, набагато більше зв'язує компанії, ніж добровільне розкриття, однак дотримання вимог за такого підходу також не дуже велике. Так, по Великобританії тільки 50% дотримуються вимог кодексу [10, с. 284].

Щодо рівнів рад, то у Великобританії та Гані вони, згідно з кодексами, однорівневі. У Німеччині кодекс вимагає для німецьких компаній використовувати дворівневі ради, а ненімецькі, що діють у країні, можуть використовувати й однорівневі ради. Однак у Німеччині всупереч «канонічним вимогам» дворівневих рад у Наглядовій раді не всі директори повинні бути незалежними, а тільки «адекватна» кількість [8, п. 5.4.2]. В Україні принципи передбачають наявність Наглядової ради із принаймні 25% незалежних директорів і виконавчого органу. Принципи рекомендують «створювати колегіальний виконавчий орган. Голова виконавчого органу обирається та відкликається наглядовою радою» [2, п. 3.2.4]. На нашу думку,

така структура нічим не відрізняється від німецької системи, а тому може бути класифікована як дворівнева.

Найбільшу кількість незалежних директорів (NED) у ради директорів приписує кодекс Великобританії – щонайменше половина, крім голови, у Гані – 1/3, в Україні – 25%, і тільки німецький кодекс обмежується загальним формулюванням «адекватна» кількість. Однак заради справедливості слід також сказати, що британський кодекс має і найбільш заможну категорію як свою цільову аудиторію – компанії із преміальним лістингом, що цілком виправдовує і високі вимоги до них. Незважаючи на те що в німецькому кодексі немає точної кількості незалежних директорів, у ньому, однак, вказується, що в наглядовій раді повинно бути не менше 30% жінок і не менше 30% чоловіків [8, п. 5.4.1].

Незалежні директори для компаній із FTSE 350 у Великобританії повинні щороку обирати незалежних директорів, решта – кожні три роки. Показник «три роки» згадується й у кодексі Гани. Українські принципи і німецький кодекс не наводять такої інформації.

Усі аналізовані кодекси, крім Гани, згадують про створення комітету з призначень при раді директорів. Щодо структури формування комітету із призначень, то український та британський кодекси ставлять за мету мати більшість незалежних директорів у них. У двох інших юрисдикціях кодекси не наводять такої інформації.

Комітет із винагород зустрічається у трьох кодексах (окрім Німеччини). При цьому в Гані та Україні більшість у таких комітетах – незалежні директори, а британський кодекс вимагає, щоб усі були незалежними директорами. Німецький кодекс просто згадує, що компенсація членам наглядової ради визначається рішенням Загальних зборів або положеннями статуту [8, п. 5.4.6].

У всіх аналізованих юрисдикціях кодекси прописують створення аудиторського комітету при раді директорів. Аналогічно до ситуації з комітетом з винагород кодекси Гани і України приписують більшість у таких комітетах незалежних директорів, Великобританія – усі незалежні директори, а німецький кодекс передбачає, що голова аудиторського комітету має бути незалежним директором.

Британський кодекс має унікальну характеристику, яку не має жоден інший кодекс – старший незалежний директор (Senior Independent Director). Старший незалежний директор з'явився у британському кодексі після звіту Хігса в 2003 р. Старший незалежний директор повинен був захищати інтереси акціонерів, завжди бути доступним для них і слугувати зв'язковою ланкою між менеджментом і акціонерами. Основна ідея полягала в тому, що моніторингова роль такого директора буде посилена за рахунок глибшого контакту з ключовими акціонерами. Серед пропозицій Хіг-

гса була і пропозиція, щоб SID був головою комітету із призначень, однак ця пропозиція не потрапила у кодекс.

Що вкладається у поняття «незалежний директор»? Тут підходять кодекси дещо відрізняються. Так, у кодексі Великобританії рішення передається на рівень компанії, однак уважається, що особа не може незалежною, якщо вона: 1) була співробітником компанії або групи протягом останніх п'яти років; 2) має або мала протягом останніх трьох років суттєві ділові стосунки з компанією напругу або як партнер, акціонер, директор компанії, що мала такі стосунки і т. д.; 3) отримувала або отримує додаткову винагороду від компанії окремо від винагороди на директорство, має опціони на акції компанії або схеми оплати праці, пов'язані з результатами її діяльності, або є членом пенсійного плану компанії; 4) має тісні родинні стосунки з будь-яким консультантом, директором компанії або її високопосадовцем; 5) має кілька директорських посад або має значні зв'язки з іншими директорами через участь в інших компаніях або органах; 6) є значним акціонером компанії; 7) був членом ради директорів протягом періоду більшого, ніж дев'ять років [16, с. 10–11].

Кодекс найкращої практики Гани постулює, що директор уважається незалежним, якщо він: 1) не є значним акціонером компанії; 2) не працював у компанії на керівних посадах у попередні три роки; 3) не є професійним радником або консультантом компанії; 4) не є значним постачальником або клієнтом компанії; 5) не має жодних істотних договорних відносин із компанією; 6) не має жодних відносин із компанією, які можуть перешкодити виконанню його функцій як директора [5, с. 15].

Також відштовхуються від заперечення й українські принципи корпоративного управління, згідно з якими не може вважатись незалежним член наглядової ради, який: 1) є на цей час чи був протягом останніх трьох років головою чи членом виконавчого органу товариства, посадовою особою органів управління дочірніх підприємств товариства; 2) є пов'язаною особою товариства чи осіб, які є сторонами за зобов'язаннями з товариством, сукупний обсяг яких протягом року перевищує 5% балансової вартості активів товариства станом на початок фінансового року; 3) отримує від товариства будь-які доходи за винятком доходів у вигляді винагороди за виконання функцій члена ради та доходів, що випливають із права власності на належні йому акції товариства; 4) є власником більш ніж 5% акцій товариства (самостійно або разом із пов'язаними особами); 5) є представником держави [2, анотація п. 3.1.12].

У Німеччині не має наголосу на незалежності, жодного згадування у кодексі про критерії незалежності, натомість є згадування про участь працівників. На підприємствах із кількістю працівників

більше 500 осіб 1/3 наглядової ради повинна бути представниками працівників, а на підприємствах із кількістю працівників більше 2 000 осіб наглядова рада наполовину має складатися із представників працівників [8, foreword]. Німеччина справді виправдовує свою приналежність до інсайдерських систем корпоративного управління.

У цілому критерії незалежності приблизно збігаються, якщо не брати до уваги деяку різноманітність їх викладення. Будь-який свіжий зв'язок із компанією в особистій, фінансовій, професійній сферах є «червоною картою» для претендента на директорство.

**Висновки з проведеного дослідження.** Аналіз кодексів корпоративного управління в обраних юрисдикціях дає змогу дійти деяких висновків. По-перше, на нашу думку, і приведений аналіз це довів, у цілому у змістовних моментах кодекси корпоративного управління в розвинутих країнах (Великобританії, Німеччині) й інших (Гані, Україні) мають не багато відмінностей. У деяких питаннях кодекси Гани і України більше інформативні з точки зору відображення передової практики корпоративного управління, ніж кодекс Німеччини. Однак чого бракує Україні і Гані, так це статусу цих рекомендацій. Так, в Україні рекомендації мають назву «Принципи» і є добровільними для застосування, у Гані – «Вказівки з передової практики». Ми відстоюємо перехід до кодексів в обох юрисдикціях шляхом: 1) чіткого переліку цільової аудиторії їх використання; 2) переходу до такого механізму контролю дотримання, як «дотримуйся або пояснюй»; 3) регулярного оновлення вимог із зазначенням ефективної дати положень кодексу.

По-друге, проведений аналіз показує, що викладені вимоги в кодексах корпоративного управління приблизно вкладаються у класифікаційні вимоги до систем корпоративного управління [17; 18]. Єдиним моментом, що потребує додаткового аналізу, є той факт, що принципи корпоративного управління в Україні фактично вимагають дворівневої ради директорів, тому ми відносимо країну до інсайдерських систем. Однак це питання є темою подальших досліджень, і ми заохочуємо до цього всіх науковців, що займаються корпоративним управлінням.

По-третє, із точки зору незалежності ради директорів та контролю незалежних директорів над компанією наша підсумкова класифікація обраних юрисдикцій така: 1) Великобританія; 2) Україна; 3) Гана; 4) Німеччина. Це якщо брати до уваги тільки викладені положення, якщо ж брати до уваги способи контролю дотримання виконання положень, то класифікація змінюється так: 1) Великобританія; 2) Німеччина; 3) Україна; 4) Гана.

По-четверте, як впливає із першого і третього висновків, хоча підхід «дотримуйся або

пояснюй» і вважають у Великобританії «торговою маркою системи корпоративного управління Великобританії» [16, с. 4] цей підхід заслуговує на детальніше вивчення і поширення. Однак уже на сьогодні можна сказати, що цей підхід дає змогу гнучко підходити до корпоративного управління, використовуючи ринковий механізм контролю.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про схвалення проекту нової редакції Принципів корпоративного управління України : Рішення ДКЦПФР №52, затверджених рішенням ДКЦПФР від 11.12.2003 № 571 / Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/805/1315570913.doc](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/805/1315570913.doc). Останній доступ: 2016. – Назва з екрану. C:\Users\Oleg\Dropbox\corporate governance!!! CHAPTERS\articles\Кодекси КУ\Принципи КУ Україна.doc.
2. Про затвердження Принципів корпоративного управління : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.07.2014 № 955 / Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/law/18922/1406127204.doc](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/law/18922/1406127204.doc). Останній доступ: 2016. – Назва з екрану. C:\Users\Oleg\Dropbox\corporate governance!!! CHAPTERS\articles\Кодекси КУ\Принципи КУ Україна.doc.
3. Aguilera R.V., Cuervo-Cazurra A. (2004) Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization Studies* vol. 25. – № 3. – P. 415–443.
4. Aguilera, R. V. & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance, *Corporate Governance: An International Review*, 17(3). – P. 376–387.
5. Corporate Governance. Guidelines on Best Practice. Security and Exchange Commission Ghana. [Electronic resource] // Securities and Exchange Commission Ghana. - Mode of access: <http://www.sec.gov.gh>. Last access: 2016. – Title from the screen.
6. Cuomo F., Mallin C., Zattoni A., (2016) Corporate Governance Codes: A Review and Research Agenda, *Corporate Governance: An International Review*, 24(3). – P. 222–241.
7. Galander A., Walgenbach P., Rost K. (2015), A social norm perspective on corporate governance soft law, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 15 Iss 1. – P. 31–51.
8. German Corporate Governance Code (as amended on May 5, 2015 with decisions from the plenary meeting of May 5, 2015) [Electronic resource] // The Deutscher Corporate Governance Kodex. – Mode of access : [http://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/2015-05-05\\_Corporate\\_Governance\\_Code\\_EN.pdf](http://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/2015-05-05_Corporate_Governance_Code_EN.pdf). Last access: 2016. – Title from the screen.
9. Kader Ş., (2015) The legitimacy of codes of corporate governance: perspectives from developed and emerging economies, *Journal of Management & Governance*, 2015, 19, 3, 687.
10. Keay, A. (2014) Comply or explain in corporate governance codes: In need of greater regulatory oversight?, *Legal Studies*, 34. – P. 279–304.
11. Krenn M., (2015) Understanding decoupling in response to corporate governance reform pressures, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 23 Iss 4. – P. 369–382.
12. Krenn, M. (2014). Decoupling as a sustainable firm response to pressures for convergence and divergence in corporate governance: The case of codes of good corporate governance, *Journal of Management Policy and Practice*, 15. – P. 103–117.
13. Nerantzidis M., Filos J., Tsamis A., Agoraki M., (2015) The impact of the Combined Code in Greek soft law, *International Journal of Law and Management*, Vol. 57 Iss 5. – P. 445–460.
14. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury report) (1992) [Electronic resource] // European Corporate Governance Institute. – Mode of access : <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> 283. Last access: 2016. – Title from the screen.
15. Sternberg E. (2004) *Corporate Governance: Accountability in the Marketplace*. London: The Institute of Economic Affairs
16. The UK Corporate Governance Code April 2016 Financial Reporting Council [Electronic resource] // The Financial Reporting Council. – Mode of access : <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf>. Last access: 2016. – Title from the screen.
17. Tylecote A., Visintin F. (2007), A New Taxonomy of National Systems of Corporate Governance, in Lars Mjølset, Tommy H. Clausen (ed.) *Capitalisms Compared (Comparative Social Research, Volume 24)* Emerald Group Publishing Limited. – P. 71–122.
18. Weimer, J., and Pape, J. C. (1999). A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance: An international Review*, 7 (2): 152–166.
19. Zattoni A., Cuomo F. (2008) Why Adopt Codes of Good Governance? A Comparison of Institutional and Efficiency Perspectives. *Corporate Governance: An International Review*. Volume 16, Issue 1. – P. 1–15.