

Тема 2. Стандарти та моделі корпоративного управління

1. Стандарти корпоративного управління: національні та міжнародні
2. Моделі корпоративного управління

1. Стандарти корпоративного управління

В Україні процеси формування нормативного регулювання корпоративного управління почався на початку 90-х років, після проголошення незалежності держави. До основних законодавчих актів можна віднести:

1) документи, що регулюють корпоратизацію і приватизацію в Україні:

❖ Закон України «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992 р.;

❖ Закон України «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)» від 06.03.1992 р.;

❖ Закон України «Про приватизаційні папери» від 07.07.1992 р.;

❖ Закон України «Про державну програму приватизації» від 18.05.2000 р.;

❖ Постанова Верховної Ради України «Про державну програму приватизації майна державних підприємств» від 7.07.1992 р.;

❖ Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» від 15.06.1993 р.

2) документи, що регулюють діяльність акціонерних товариств:

❖ Господарський кодекс України від 16.01.2003 р.;

❖ Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 р.;

❖ Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р.;

❖ Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 р.;

❖ Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 15.03.2006 р.;

❖ Закон України «Про національну депозитарну систему та електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р.

3) документи, що регулюють управління корпоративними правами держави:

❖ Постанова Кабінету Міністрів України «Про управління корпоративними правами держави» від 15.05.2000 р.;

❖ Постанова Кабінету Міністрів України «Про формування і ведення реєстру корпоративних прав держави» від 29.10.2003 р.;

❖ Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави» від 11.02.2004 р.;

❖ Наказ Фонду державного майна України «Про затвердження Типових програм навчання та підвищення кваліфікації фахівців, які здійснюють управління корпоративними правами держави, та посадових осіб господарських товариств» від 06.04.2006 р.;

❖ Наказ Фонду державного майна України «Про затвердження Класифікатора державного майна» від 15.03.2006 р.;

❖ Наказ Фонду державного майна України «Про Основні критерії та порядок проведення оцінки виконання державними службовцями функцій з управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, в статутних фондах яких є державна частка» від 12.12.2005 р.;

❖ Наказ Фонду державного майна України «Щодо затвердження кваліфікаційних вимог до осіб, уповноважених управляти корпоративними правами держави» від 21.06.2004 р.;

❖ Наказ Фонду державного майна України «Про затвердження критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектора економіки» від 18.12.2003 р.;

❖ Наказ Фонду державного майна України «Щодо затвердження нормативів відрахування до фонду дивідендів» від 17.02.2006 р.

В Україні також існує ряд нормативних актів, які носять рекомендаційний характер. Серед них можна виділити:

❖ Принципи корпоративного управління в Україні;

❖ Проект «Зелена Книга - «Підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах та забезпечення захисту прав інвесторів»;

❖ Концепція розвитку корпоративного управління в Україні.

Державне регулювання корпоративного сектора та контроль за діяльністю учасників корпоративного сектора здійснюють Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна та інші в межах своїх повноважень.

2. Моделі корпоративного управління

2.1. Загальна характеристика моделей корпоративного управління

У світі переважаючого поширення набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склалися історично й економічно в тих або інших країнах і характеризують основні підходи до проблем повноважень і відповідно ухвалення рішень і реалізації прав власності. Ці системи отримали назву інсайдерських та аутсайдерських. **Аутсайдерські системи** характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить поширеною, і тому вплив на прийняття рішень більшою мірою залежить від менеджерів, уживання різних форм перехоплювання контролю за корпорацією. Аутсайдери – це лише акціонери підприємства. Аутсайдерами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, і держава. **Інсайдерські системи** управління існують у випадку, коли власність сконцентрована в руках декількох осіб, які володіють великими частинами корпоративного майна. У цьому разі значна частина функцій управління здійснюється ними (юридичними або фізичними особами) і менеджмент здійснюється під їх прямим впливом. Характерним є те, що інсайдери є одночасно акціонерами і менеджерами таких корпорацій. Вважається, що в країнах континентальної Європи і в Японії більш поширена інсайдерська система корпоративного управління, а в США і Великобританії – аутсайдерська. Такий поділ ґрунтується на рівнях концентрації корпоративної власності і вживанні дворівневих або однорівневих систем управління.

Проте наявність різних систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем: забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечності між коротко- та довгостроковими інтересами інвесторів, між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів, у тому числі державними та іноземними.

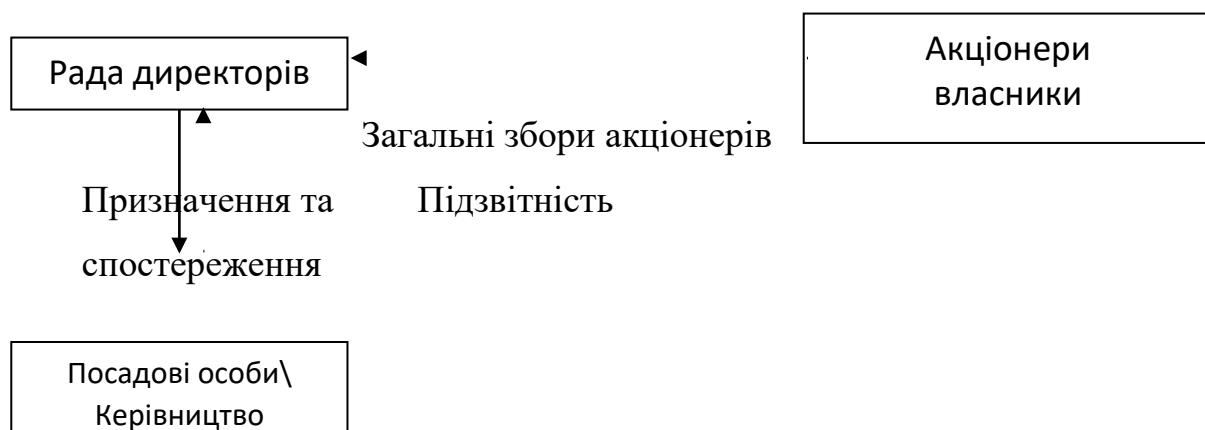
В Україні сформувалась змішана, але з відчутними аутсайдерськими

рисами система корпоративного управління. Аутсайдерський характер системи корпоративного управління в Україні пов'язаний із величезною кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які намагаються реалізувати свої права. Для України надзвичайно актуальним є створення своєї корпоративної системи регулювання, яка має не копіювати повністю системи інших країн, а відображати соціально-економічні особливості розвитку нашого суспільства.

2.2. Англо – американська модель

Історично першою була визнана і почала активно аналізуватися англо-американська (інколи - американська) модель корпоративного управління. Її ключовими учасниками є керівники, директори, акціонери, державні структури, біржі, громадські організації, консалтингові фірми, що надають послуги корпораціям і їх акціонерам у питаннях управління і голосування. Основними суб'єктами цієї моделі фактично виступають менеджери, директори й акціонери. Специфіка їх відносин виявляється за допомогою розподілу і володіння управлінськими, контрольними повноваженнями і правами власності в корпорації. Це, перш за все, юридичний розподіл, згідно з яким інвестори (акціонери) не несуть юридичної відповідальності за дії компанії, передають функції щодо управління менеджерам, які виступають їх агентами, і одержують плату за надавані послуги (агентські послуги).

На рис. 5.1. графічно представлена схема англо-американської моделі корпоративного управління.



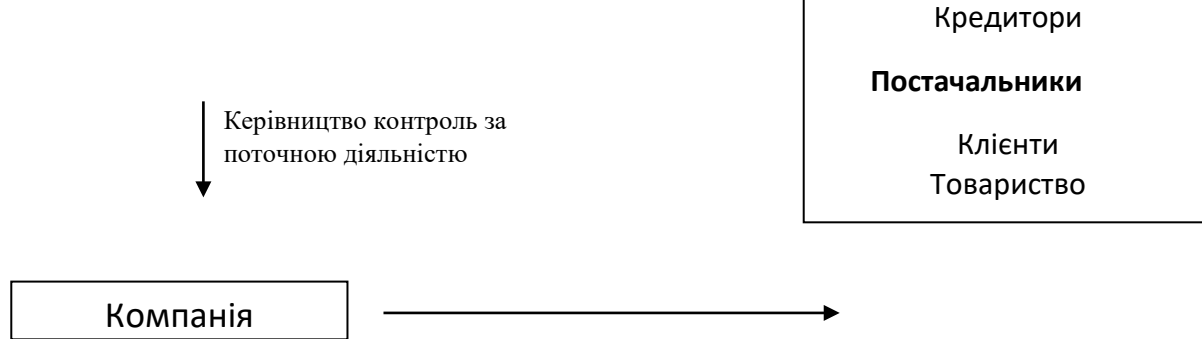


Рис. 5.1. Англо-американська модель корпоративного управління

У структуру акціонерів англо-американської моделі корпоративного управління входять міноритарні акціонери, організації, персонал компанії. При цьому акцент історично зміщується від індивідуальних (переважно дрібних) інвесторів до інституційних (представлених певними організаційними структурами з можливістю значних капітальних вкладень), а персонал як інвестор є перехідною ланкою.

Англо-американська модель характеризується однорівневим органом управління. До складу Ради директорів американської компанії входять як «внутрішні» (інсайдери), так і «зовнішні» (аутсайдери) члени. Інсайдери в корпорації є виконавчими, а аутсайдери – невиконавчими директорами. Традиційно головою ради директорів і головним виконавчим директором є одна особа.

Контроль над менеджментом компанії здійснюється на користь акціонерів шляхом продажу акціонерами акцій або через корпоративний ринок (злиття і поглинання).

Важливою особливістю сучасних американських корпорацій є перехід від класичної індивідуалістичної системи цінностей до комунікативної системи співпраці і згоди між учасниками моделі, навколишнім світом, акцент зміщується у бік корпоративної соціальної й екологічної відповідальності.

До недоліків цієї моделі можна віднести наступні:

- ❖ керівники ставлять перед компанією короткострокові цілі, аби виправдати очікування інвесторів, які прагнуть великого прибутку;
- ❖ існують тенденції до «поліпшення» фінансової звітності та застосування агресивного підходу до обліку операцій для того, щоб продовжувати орієнтуватися на короткострокові результати, у яких зацікавлені

інвестори;

❖ реалізація корпоративної стратегії частенько супроводиться ворожим злиттям і поглинаннями, супроводжуваними протидіями. Ця практика пов'язана з високими витратами, які, перш за все, «лягають» на акціонерів компанії.

2.3. Німецька (західноєвропейська) модель

Німецька (західноєвропейська) модель корпоративного управління – узагальнений термін для опису практики корпоративного управління в більшості країн Західної Європи. Риси цієї моделі характерні для Німеччини, Нідерландів, Скандинавії, Франції, Бельгії. На рис. 5.2. представлена німецька модель корпоративного управління.

Ключовими учасниками німецької моделі корпоративного управління є банки і корпорації, які дуже часто виступають великими акціонерами.

Дворівневе управління – унікальна риса німецької моделі корпоративного управління. Корпорації управляються наглядовою радою і правлінням. Перший відповідає за стратегію розвитку корпорації, а останній – за тактику (управління компанією щодня).

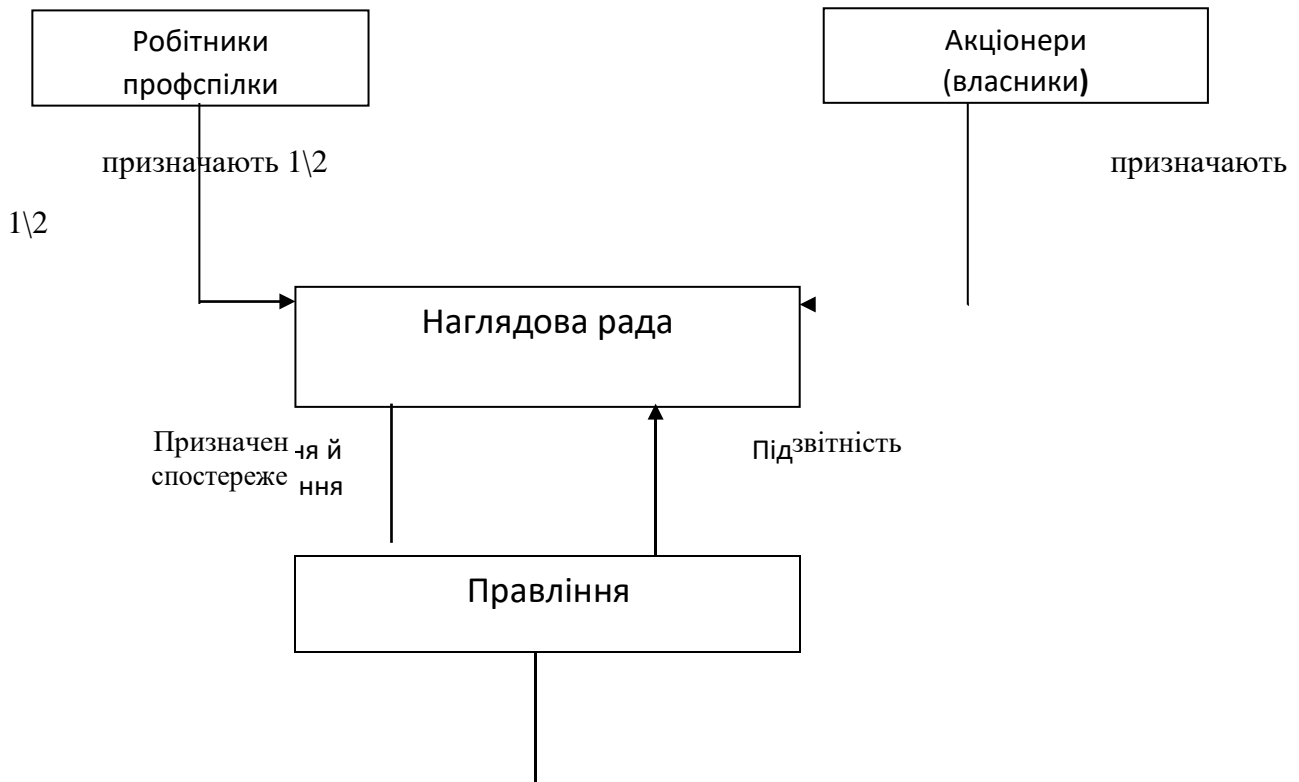




Рис.5.2. Німецька модель корпоративного управління

Правління створюється виключно з представників компанії, а до складу наглядової ради входять представники персоналу й акціонерів (тобто афілійовані аутсайдери).

До недоліків німецької моделі можна віднести:

- низький рівень інформаційної прозорості акціонерних товариств, викликаний інсайдеровською системою корпоративного управління;
- акції корпорації зосереджені в руках незначної кількості акціонерів, які є власниками великих часток корпоративного майна, і фактично повністю контролюють діяльність і доходи компанії;
- правам дрібних акціонерів не приділяється відповідної уваги, що часто перешкоджає залученню іноземних інвестицій;
- механізми конкуренції незначні для стримування розвитку компанії.

2.4. Японська модель

Японська модель корпоративного управління є багатобічною і базується навколо головного банку і «кейрецу» (keiretsu) (група взаємопов'язаних компаній). Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги з випуску цінних паперів, ведення розрахункових операцій і надає консалтингові послуги.

Цей банк найчастіше є основним внутрішнім акціонером компанії і, відповідно, може впливати на неї. Незалежні акціонери фактично нездібні впливати на політику корпорації, тому їх кількість незначна.

Відмітною рисою даної моделі є активна участь держави в особі його органів управління в діяльності корпорації й усіляке сприяння вдосконаленню системи корпоративного управління. Із 30-х рр. XX ст. японський уряд веде

цілеспрямовану економічну політику, направлену на підтримку національних компаній. Вона виражається в офіційному або неофіційному представництві уряду в раді директорів і в наданні допомоги компанії в разі важкого фінансового становища. Рада директорів японської корпорації майже повністю представлена внутрішніми учасниками, тобто виконавчими директорами, керівниками великих відділів і так далі.

На рис. 2.3. представлена японська модель корпоративного управління.

Специфічним елементом японської моделі корпоративного управління є менеджмент, здійснюваний в середині компанії, який полягає в управлінні людьми (мається на увазі не одна людина, а група). Дана модель також орієнтована на соціальну єдність усіх учасників акціонерного товариства – на рівні окремої компанії, взаємопов'язаної групи компаній і товариства в цілому. Співпраця й ухвалення рішень шляхом досягнення взаємної згоди заохочується і підтримується.

Серед недоліків японської моделі можна виділити:

❖ тіснота взаємин банківського сектора і промисловості не дозволяє дати належну конкурентну оцінку інвестиційним проектам і, отже, перешкоджає промислового розвитку;

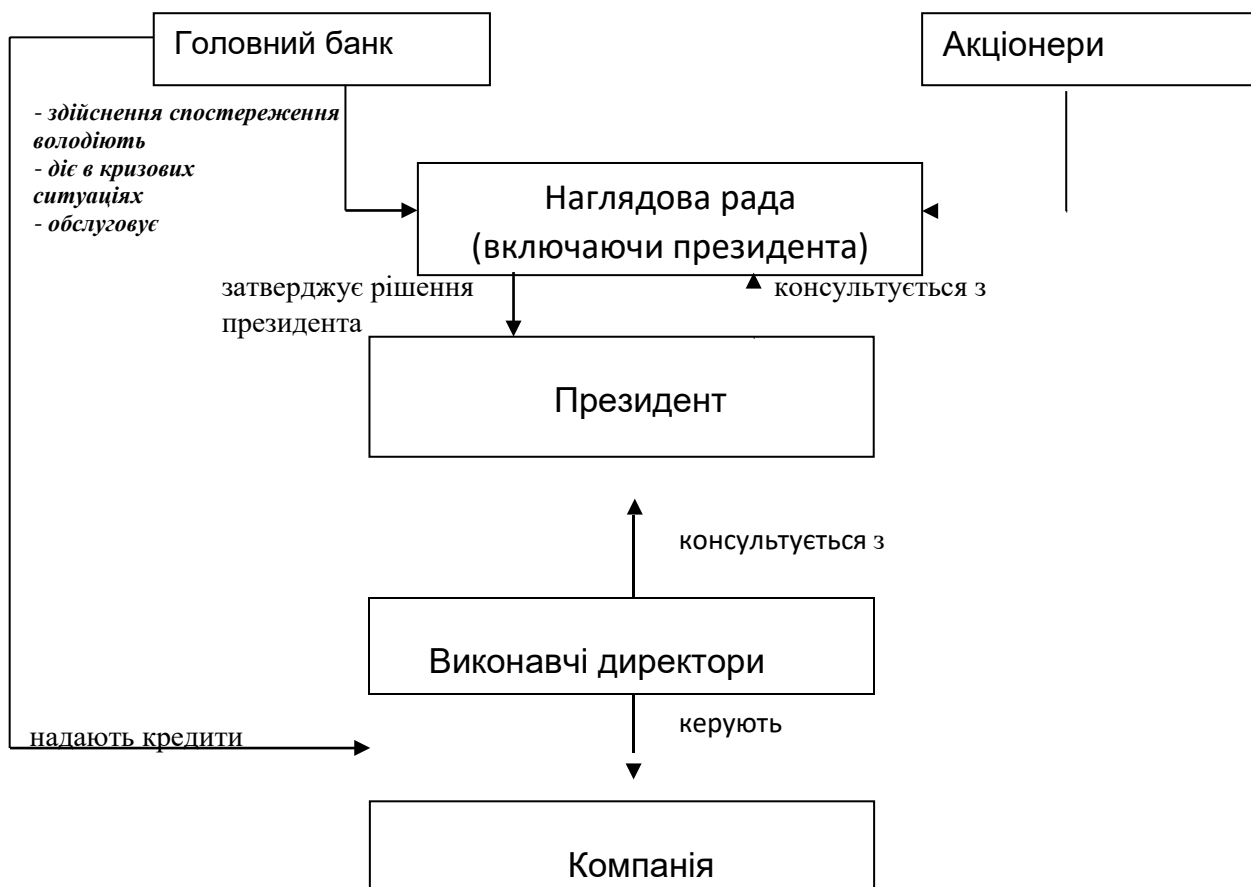


Рис. 2.3. Японська модель корпоративного управління

- ❖ недостатня інформаційна прозорість про діяльність компанії, викликана інсайдеровською системою корпоративного управління;
- ❖ у зв'язку з наявністю ряду великих інвесторів, які контролюють діяльність корпорації, недостатньо уваги приділяється правам дрібних акціонерів і їх захисту.

5. 5. Змішана модель

У країнах, що трансформують свою економічну та соціальну сферу відповідно до сучасних умов світового господарювання (Україна та інші країни Центральної і Східної Європи), поки що не сформувалась стійка модель корпоративного управління, але можна говорити про своєрідну систему, яка поєднує риси англо-американської та німецько-японської моделей.

У табл. 5.4. наведена характеристика існуючих прогресивних моделей корпоративного управління та змішаної моделі за низкою критеріїв.

Таблиця 5.4

Основні характеристики моделей корпоративного управління

Англо-американська модель	Західноєвропейська модель	Японська модель	Змішана модель
1. Країни розповсюдження:			
США, Велика Британія, Канада, Австралія, Нова Зеландія	Німеччина, Австрія, Нідерланди, Скандинавія, часткова Бельгія, Франція	Японія	Україна та інші країни Центральної і Східної Європи
2. Сутнісна характеристика			
<ul style="list-style-type: none"> Широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів (аутсайдерів). Велика роль ринку фіктивного капіталу. Наявність інвестиційних і комерційних банків. Чітко розроблена законодавча база. 	<ul style="list-style-type: none"> Ключова роль банків в представництві і контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування. Структура управління на основі контактів банків і корпорацій. 	<ul style="list-style-type: none"> Акцент на банківський і між-корпоративний контроль і представництво. Законодавство підтримує «кейрецу» (групи корпорацій зі спільним володінням позиковими коштами і власним капіталом). 	<ul style="list-style-type: none"> Недостатньо дієва система законодавчого регулювання корпоративного управління. Малофункціонуючий ринок цінних паперів. Наявність великої кількості комерційних банків, що відіграють головну роль в запозиченні коштів акціонерними товариствами.
3. Учасники реалізації моделі			
<ul style="list-style-type: none"> акціонери керівники рада директорів біржі уряд 	<ul style="list-style-type: none"> банк правління спостережна рада робітники 	<ul style="list-style-type: none"> ключовий банк фінансово-промислова мережа афілійовані корпоративні акціонери правління уряд 	<ul style="list-style-type: none"> мажоритарні акціонери; спостережна рада правління банки уряд
4. Структура володіння акціями			
<p>Перевага індивідуальних і інституційних інвесторів (Велика Британія – 65%, США – 60%).</p>	<ul style="list-style-type: none"> Перевага банків і корпорацій (як пов'язаних). Фінансові інститути контролюють понад 60% акцій корпорацій. 	<ul style="list-style-type: none"> Абсолютна перевага афілійованих банків і корпорацій. Фінансові інститути контролюють понад 70% акцій корпорацій. Представництво зовнішніх акціонерів 	<ul style="list-style-type: none"> Велика кількість міноритарних інвесторів, які були задіяні в процесі приватизації та корпоратизації. доля фінансових посередників, що контролюють акції акціонерних товариств, незначна.

		незначне.	
5. Моніторинг діяльності			
Переважно ринковий (за допомогою сигнальних функцій ринку фіктивного капіталу)	Переважно банківський, на постійній основі	Переважно банківський і міжкорпоративний.	Переважно урядовий
6. Форми фінансування			
Дистанційне – через ринок цінних паперів. Перевага внутрішніх джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.
7. Склад ради директорів			
Інсайдери – особи, які працюють в корпорації або тісно з нею зв'язані. Аутсайдери – особи, прямо не зв'язані з корпорацією. Кількість – від 13 до 15 осіб.	Двопалатна рада директорів. Спостережна рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівника. Кількість членів – від 9 до 20 осіб.	Практично цілком складається з внутрішніх учасників. Держава також може призначити свого представника. Кількість – до 50 осіб.	Дворівнева структура управління акціонерним товариством: наглядова рада та правління, що переважно складаються з інсайдерів. Держава може призначити свого представника, якщо володіє певною долею корпоративних прав в акціонерному товаристві. Кількість – від 5 до 15 осіб.
8. Законодавча база			
У США закони штату, федеральні закони, комісія з цінних паперів і бірж. У Великій	Федеральні й місцеві закони, Федеральне агентство з цінних паперів.	Практично скопійована з американської. Уряд традиційно впливає на діяльність	Законодавчі документи, Кодекси корпоративного управління, Принципи корпоративного

Британії парламентські акти, колегія з цінних паперів і інвестицій		корпорацій через своїх представників.	управління та міжнародні норми (носять рекомендаційний характер)
9. Вимоги до розкриття інформації			
У США кварталний та річний звіт, що включає інформацію про директорів, володіння ними акціонерів, що володіють більш як 5% акцій, відомості про можливі злиття і поглинання. У Великобританії піврічні звіти.	Піврічний звіт із зазначеною структурою капіталу, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття і поглинання.	Піврічний звіт, з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплатня, відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, список 10 найбільших акціонерів корпорації.	Річні звіти з указаною структурою капіталу, членів ради директорів, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття і поглинання.
10. Дії, що вимагають схвалення акціонерів			
Обрання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, зміни в Статуті. У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великобританії це питання виноситься на голосування.	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління, вибори спостережної ради	Виплата дивідендів, вибори ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін у статут, злиття, поглинання	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління, вибори спостережної ради виплата дивідендів, внесення змін у статут, злиття, поглинання.
11. Взаємини між учасниками			
Акціонери можуть здійснювати своє право голосу поштою або за дорученням. Інституційні інвестори стежать за діяльністю корпорації (серед них інвестиційні фонди, аудитори).	Більшість акцій німецьких корпорацій – акції на пред'явника. Банки розпоряджаються голосами за їх згодою. Неможливість заочного голосування. Особиста присутність на зборах або доручення цього права банку.	Корпорація зацікавлені в довгострокових і афілійованих акціонерах. Щорічні збори акціонерів носять формальний характер.	Акціонери можуть здійснювати своє право голосу за дорученням. Недостатньо розроблена система заочного голосування. Неврахування інтересів міноритарних акціонерів.

Побудова моделі корпоративного управління змішаного типу передбачає облік широкого спектру історичних і культурних особливостей формування й еволюції інституційної структури корпоративного управління, що робить її доречнішою, ніж уживання стандартних економічних концепцій перехідних економік. Слід також враховувати і велику роль держави у формуванні ефективної моделі корпоративного управління, яка включає обов'язкову компліментарність останньої з іншими елементами національної економічної системи, можливу комбінацію в окремій країні елементів альтернативних моделей корпоративного управління.

Найголовнішими чинниками, які впливають на орієнтацію українських акціонерних товариств на ту чи іншу модель корпоративного управління, є:

1. Інвестори відіграють вирішальну роль в реструктуризації компаній, тому їм треба забезпечити ефективний і безпосередній контроль за вкладеними коштами. Для цього необхідне активне поживалення одного із найважливіших інструментів зовнішнього контролю — ринку цінних паперів.

2. Банки неспроможні виступати вагомими акціонерами, а також здійснювати активний контроль корпоративної діяльності за браком управлінського досвіду з питань управління корпоративною власністю, достатнього інвестиційного капіталу, досвіду оцінки кредитів і практики контролю за позичальниками.

3. Законодавча база країн з перехідною економікою тільки формується, і повільні темпи реформ значною мірою обумовлені відсутністю або недосконалістю законів та нормативних підзаконних актів стосовно управління акціонерними товариствами, функціонування фондового ринку, взаємодії і вирішення конфліктів між усіма зацікавленими сторонами в корпоративних відносинах. Необхідно ще здійснити реформування системи державного регулювання відносин власності, правову, банківську, судову системи.

4. У постсоціалістичних країнах існує недовіра до акціонерної форми власності і пов'язана з цим неможливість залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів для розвитку фінансово-

господарської діяльності акціонерних товариств, що призводить до невдач у їх діяльності, конфлікту інтересів усіх учасників корпоративних відносин та погіршує економічну ситуацію в цілому.

5. Переважна більшість акціонерних товариств знаходиться у надзвичайно доладному фінансово-економічному становищі, оскільки приватизаційним процесам не передувала реструктуризація підприємств (виробнича, фінансова, кадрова та маркетингова).