

Н.О. ПЕРЕВОЗЧИКОВА, к.е.н., доц.  
Донецький національний технічний університет

## ОСОБЛИВОСТІ УКРАЇНСЬКОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

У статті обґрунтовано необхідність удосконалення діючої в Україні моделі корпоративного управління з урахуванням національних особливостей, менталітету і історичних умов її формування, проаналізовано класичні моделі корпоративного управління, охарактеризовано основні риси сучасних українських корпорацій, визначено групи факторів, що впливають на формування української моделі корпоративного управління.

**Ключові слова:** корпорація, акціонерне товариство, інформація, управління, учасники

Надзвичайно швидка зміна господарського середовища підприємств вітчизняної промисловості, яка пов'язана з посиленням конкуренції на внутрішніх і зовнішніх ринках, підвищила мотивацію до їх корпоратизації. Ця тенденція до об'єднання суб'єктів господарювання вимагає від менеджерів абсолютно нових підходів щодо визначення шляхів досягнення встановлених цілей, розробки стратегічно орієнтованої системи корпоративного управління. Для ринкової економіки акціонерне товариство є найприйнятнішим видом підприємницького об'єднання, яку забезпечує доля великої чисельності осіб у господарській діяльності. На сьогодні приблизно три чверті промислового потенціалу України функціонує у вигляді акціонерної форми власності, яка у всьому світі визнається домінуючою і найпривабливішою з точки зору економічної ефективності та інвестування. У Україні працює майже тридцять п'ять тисяч акціонерних товариств, з яких відкритого типу, – близько дванадцяти тисяч [12]. Поява все більшої кількості господарських товариств, залучення великих інвесторів в корпоративні стосунки, активізація фондового ринку вимагають поліпшення правового регулювання в цій сфері, а також удосконалення існуючої в Україні моделі корпоративного управління.

Загальні основи формування і управління корпоративними структурами в економіці ринкового типу розглядалися в роботах Р. Акоффа, Г. Амріна, Дж. Рітчі, К. Моді [1, 2]. та ін. Надалі їх дослідження були розвинені в працях таких відомих вчених, як І. Ансофф, М. Портер, Х. Такеуті, М. Сакакібара, І. Каору, Д. Чархем [3, 6, 8, 14] та ін.

У дослідженнях провідних економістів В. Євтушевського, Г. Назарової, С. Румянцева, В. Амітана, Л. Савельєва, Н. Яркової, В. Королева, Ю. Коровко, П. Буряка, Н. Супруна, О. Уварової, Р. Кабальського, Ю. Чихачової [4, 5, 7, 9-13] та ін. розглянуто теоретико-методологічні засади ефективного корпоративного управління, організаційно-правові особливості та світовий досвід функціонування акціонерної власності, переваги та труднощі формування ринкового типу ведення бізнесу у високорозвинутих і постсоціалістичних країнах, практичні положення формування та розвитку організаційно-структурної побудови промислових підприємств корпоративного сектору економіки за умов становлення економічних, правових, соціальних відносин у системі корпоративного управління. Тим часом, на нинішньому етапі існує потреба поглибити дослідження основних причин низької ефективності акціонерного капіталу, передумов для виникнення корпоративних конфліктів, а також окремих методичних і практичних аспектів удосконалення функціонування сучасних акціонерних товариств.

З іншого боку, питання культури корпоративних відносин, системи взаємодії з дрібними інвесторами, порядку реалізації акціонерами переважного права на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами товариства третім особам, вибору моделі корпоративного управління з урахуванням специфічних рис українських корпорацій поки що знаходяться на стадії формування. Створення на-

© Н.О. Перевозчикова, 2013

лежної системи корпоративного управління є найважливішою проблемою сьогодення і найближчого майбутнього української промисловості, основою економічного розвитку країни, ефективним важелем залучення інвестиційних ресурсів.

Метою дослідження є визначення характерних рис підприємницької моделі корпоративного управління та факторів, що мають істотний вплив на її формування.

У вітчизняній економічній літературі давно йде теоретична дискусія про принциповий характер національної моделі корпоративного управління. Інституціональний підхід дозволив визначити національну модель корпоративного управління як систему управління акціонерними товариствами певної країни, засновану на здійсненні корпоративного контролю тим або іншим ринковим інститутом (під корпоративним контролем розуміється можливість власників приймати стратегічно важливі управлінські рішення).

До питання формування ефективної моделі корпоративного управління у рамках національної економіки, в першу чергу, необхідно підходити з позиції забезпечення захисту і гарантій прав акціонерів, а також дотримання балансу інтересів усіх учасників корпоративних відносин. Основними чинниками, що впливають на вибір моделі корпоративного управління, є:

- структура акціонерів компанії;
- специфіка фінансової системи як механізму трансформації заощаджень в інвестиції (ступінь розвитку фінансових ринків, наявність і різновиди фінансових інститутів, роль банків);
- співвідношення джерел фінансування корпорацій;
- макроекономічна ситуація та економічна політика в країні;
- історія розвитку та особливості правової системи і культури;
- традиційна національна ідеологія;
- практика ділових стосунків;
- традиції та ступінь втручання держави в економіку та її роль у регулюванні правової системи [13].

Модель корпоративного управління,

яка об'єктивно не відповідає умовам певного середовища, негативно впливає на економіку через неправильний розподіл ресурсів або через нездатність реалізувати існуючі можливості.

У кожній країні система управління акціонерними товариствами має свої особливості. Для досягнення цілей дослідження проаналізуємо характерні риси основних моделей корпоративного управління. Історично склалися три класичні національні моделі корпоративного управління в індустріально розвинених країнах: англо-американська, що орієнтується на фінансовий ринок, континентальна / німецька і японська моделі, що спираються на потужну банківську систему.

Англо-американська модель (застосовують у корпораціях Великобританії, США, Австралії, Нової Зеландії, Канади і деяких інших країн) характеризується наявністю індивідуальних і інституційних інвесторів і кількістю незалежних, тобто не пов'язаних з корпорацією, акціонерів, а також чітко розробленою законодавчою базою, яка визначає права й обов'язки трьох ключових учасників – директорів, менеджерів і акціонерів. У США існують найсуворіші правила по розкриттю інформації і діє чітка система взаємин між акціонерами. Важливу роль в управлінні корпорацією грають незалежні організації. Англо-американська модель передбачає розподіл володіння і контролю, що дозволяє інвесторам передавати керівництво менеджерам, призначаючи їх своїми агентами. Оплату за розподіл володіння і контролю називають агентськими послугами. Однак подальший розвиток корпоративного управління виявив певні недоліки цієї схеми, зокрема:

- концентрація влади в руках однієї людини;
- можливість концентрації влади в руках невеликої групи осіб (коли рада складається тільки з інсайдерів);
- намагання правління і ради директорів утримувати владу протягом тривалого періоду часу, ігноруючи інтереси інших акціонерів;

– систематичне ігнорування інтересів акціонерів.

Німецька модель корпоративного управління значно відрізняється від англо-американської моделі. Вона використовується в німецьких і австрійських корпораціях, деякі її елементи присутні також в корпораціях Данії, Норвегії, Швеції. Нещодавно їх почали застосовувати деякі акціонерні товариства Франції і Бельгії [5].

Банки – це довгострокові акціонери німецьких корпорацій і, подібно до японської моделі, представників банків обирають у раду директорів. Проте на відміну від японської моделі, згідно з якою представників банків обирають у раду тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у раді постійне. Банк грає декілька ролей: він виступає акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і голосуючим агентом на загальних зборах акціонерів.

Німецька модель має три унікальні особливості, що відрізняють її від інших моделей: двопалатне правління, що складається з виконавчої (чиновників корпорацій) і наглядової (працівників компанії і акціонерів) рад; чисельність наглядової ради встановлюється законом і не може бути змінена акціонерами; узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, що може не збігатися з кількістю акцій, власником яких він є. До недоліків цієї моделі слід віднести:

- суперечність щодо дрібних акціонерів: з одного боку, вона дозволяє їм вносити пропозиції, а з іншого – дає можливість компаніям обмежувати права акціонерів щодо голосування;
- низький рівень інформаційної прозорості акціонерного товариства;
- складна схема інвестування.

Японська модель управління є багатосторонньою і базується навколо ключового банку та фінансово-промислової мережі (кейрецу).

На відміну від англо-американської моделі, незалежні акціонери майже не в змозі впливати на справи корпорації. Унаслідок цього справді незалежних директорів корпорацій мало. Рада директорів майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників важливих відділів компаній і правління. Інше, звичне для Японії явище, – введення відставних чиновників міністерств до складу ради директорів. Корпорації Японії – це самодостатні, універсальні багатогалузеві економічні комплекси, що мають у своїй структурі фінансові установи (банки, страхові, трастові компанії), торговельні фірми, а також виробничі підприємства з усіх галузей господарства. На сьогодні економіку Японії складають 6 найбільших фінансово-промислових груп: Mitsubishi, Sumitomo, Mitsui, Fuji, Dai-ichi Kangyo, Sanwa. Сукупний обсяг продажу цих груп-гігантів – близько 15% ВВП країни. Сьогодні 75% компаній, зареєстрованих на Токійській фондовій біржі, належать одній з 6 груп. Рада директорів в Японії більша, ніж в США, Великобританії та Німеччині [6, 8]. До недоліків японської моделі слід віднести:

- недостатню прозорість інформації про діяльність акціонерного товариства;
- низьку систему захисту прав дрібних акціонерів;
- недостатню увагу питанням прибуткової діяльності акціонерного товариства.

Найбільш типові риси та основні учасники перелічених моделей корпоративного управління наведені в табл. 1.

Таблица 1

## Типові риси та основні учасники моделей корпоративного управління

Модель корпоративного управління	Учасники	Особливості
Англо-американська	<ul style="list-style-type: none"> <li>– менеджери;</li> <li>– директора;</li> <li>– акціонери</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– розпиленість капіталу;</li> <li>– наявність індивідуальних і незалежних акціонерів;</li> <li>– розподіл функцій володіння і управління;</li> <li>– чітке визначення питань взаємин акціонерів між собою і корпорацією;</li> <li>– жорстка законодавча база</li> </ul>
Німецька	<ul style="list-style-type: none"> <li>– менеджери;</li> <li>– банки;</li> <li>– директори;</li> <li>– акціонери</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– наявність двопалатної ради, що складається з правління (менеджери компанії, інсайдери) і наглядової ради (представники акціонерів, службовців і робітників компанії);</li> <li>– чисельність наглядової ради встановлюється законом і не може бути змінена акціонерами;</li> <li>– обмеження прав акціонерів в частині голосування;</li> <li>– увага інтересам найманого персоналу;</li> <li>– відсоток іноземних інвесторів досить великий</li> </ul>
Японська	<ul style="list-style-type: none"> <li>– головний банк;</li> <li>– пов'язана з корпорацією (афільована) компанія</li> <li>– правління</li> <li>– уряд</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– соціальна згуртованість і взаємозалежність корпорацій;</li> <li>– довірчі стосунки в середовищі топ-менеджменту різних компаній, що взаємодіють між собою;</li> <li>– довічний найм персоналу;</li> <li>– наявність ключового банку і фінансово-промислової мережі (кейрецу);</li> <li>– особлива роль держави;</li> <li>– участь відставних службовців в управлінні корпораціями</li> </ul>

Після аналізу характерних особливостей моделей корпоративного управління визначимо основні групи факторів, що впливають на формування підприємницької моделі, яка характерна для країн з перехідною економікою. Комбінація елементів сучасних моделей корпоративного управління є однією з основних рис української моделі. Яскравим прикладом поєднання елементів аутсайдерської та інсайдерської моделей є діяльність наглядової ради. Відповідно до українського законодавства наглядова рада підприємства здійснює управлінські і контролюючі функції, що притаманно німецькій та японській моделям корпоративного управління [11]. Для визначення особливостей української моделі доцільно об'єднати їх в такі групи (рис. 1).

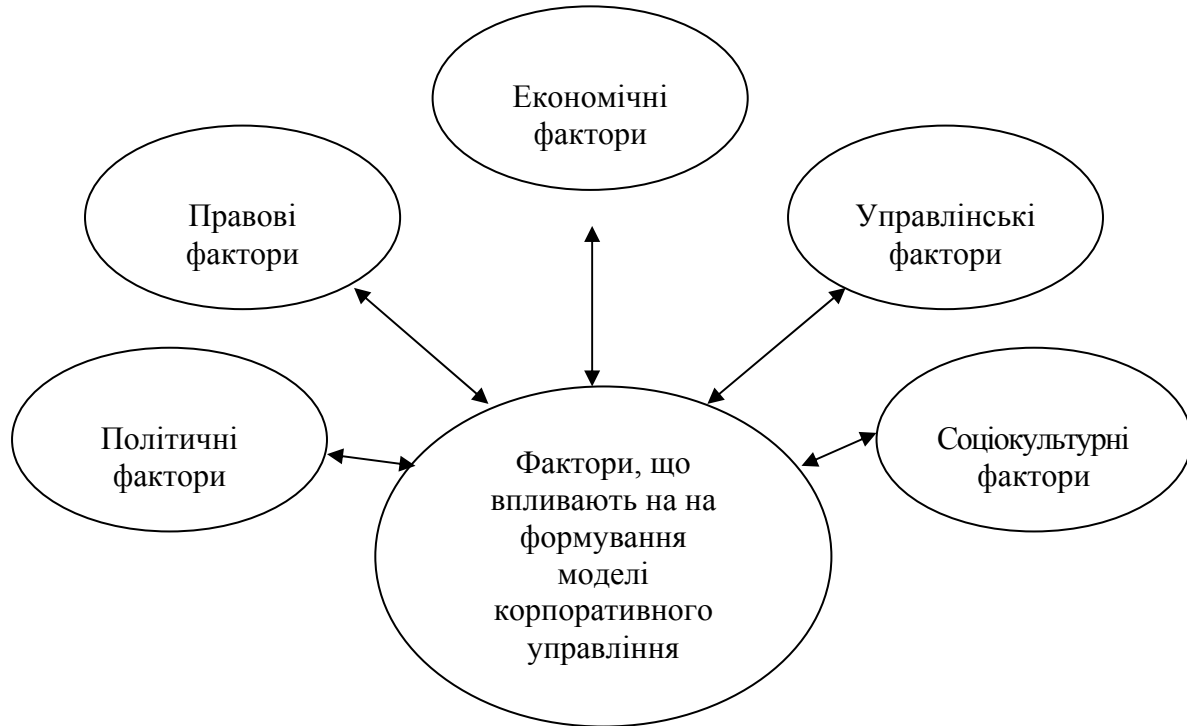
1. Політичні фактори. Фактично сьогодні держава є одним з головних «співвласників» корпорацій (навіть якщо вона безпосередньо не володіє жодною часткою

формальних корпоративних прав), бо «привласнює» значну частину їх доходів через податкові механізми і, орієнтуючись на свої фіскальні інтереси, має значні легальні можливості для безпосереднього контролю за результативністю фінансово-економічної діяльності великих підприємств. Значний вплив на корпоративну політику спричиняють державні органи антимонопольного регулювання та контролю за функціонуванням фондового ринку.

2. Правові фактори. Вітчизняне законодавство занадто фрагментарно регулює питання створення і діяльності акціонерних товариств. Законодавча неврегульованість, недосконалість формулювань положень нормативно-правових актів проводять до неоднакового тлумачення і застосування судами корпоративного законодавства. Недостатньо ефективними є механізми контролю основними корпоративними суб'єктами за дотриманням навіть того дуже неповного, обмеженого кола за-

конів, які повинні орієнтувати, спрямовувати та санкціонувати корпоративні відносини. Дуже важливу роль в корпоративному управлінні відіграють судово-арбітражні органи, які повинні здійснювати компетентний і неупереджений (справедливий з огляду на чинне законодавство) арбітраж конфліктних інтересів окремих

корпоративних суб'єктів і забезпечувати надійний інфорсмент (гарантування виконання господарського законодавства), але наявна судово-арбітражна система часто не може забезпечити об'єктивне, компетентне і своєчасне вирішення різнопланових корпоративних конфліктів [4, 5].



**Рис. 1. Групи факторів, що впливають на формування моделі корпоративного управління**

3. Економічні фактори. Українська модель характеризується недорозвинутістю (порівняно з усталеними соціально-ринковими економіками) ринкових механізмів корпоративного контролю. Великі українські промислові корпорації сьогодні функціонують, спираючись в основному на самофінансування (власні кошти, кредитну заборгованість, перерозподіл фінансових ресурсів у межах певних бізнесових альянсів) з мінімальним залученням послуг фінансового ринку (фондового ринку та довгострокових банківських кредитів). Відомо, що фондовий ринок виступає одночасно і важливим засобом мобілізації фінансових ресурсів, і ефективним механізмом їх структурного розподілу та оперативного перерозподілу між різними сферами гос-

подарської діяльності, між окремими господарськими суб'єктами, і дійовим механізмом стимулювання ефективної інвестиційної та менеджерської діяльності, але на сьогоднішній момент українські фондові ринки є слабкими, велика розпиленість акціонерного капіталу, значна частка капіталу зосереджена в руках керівників. Відмінною рисою української моделі корпоративного управління є моноцентрична організація ринку цінних паперів. Крім того, особливістю сучасних корпорацій є виведення їх активів в дочірні компанії.

4. Управлінські фактори. Дотримання норм Корпоративного кодексу та реалізація на практиці принципів корпоративного управління є актуальними на сьогодні питаннями як для підприємств, так і



для регулюючих органів в Україні. Важливою проблемою сучасних акціонерних товариств є невиконання принципу розподілу прав власності і контролю. В Україні створена велика кількість фіктивних установ. Характерними рисами українських корпорацій є порушення прав акціонерів на долю в загальних зборах, порушення прав акціонерів в ході консолідації компанії, порушення умов розкриття інформації, фактичне керівництво не представницьких, а виконавчих органів, тобто управління залишається командно-адміністративним, а не корпоративним. Директорат сучасних корпорацій повністю зберіг свій авторитарний стиль управління, оформивши корпоративні відносини лише юридично, останні стали оболонкою, яка покрила застарілі управлінські механізми, не змінивши їх суті.

5. Соціально-культурні фактори. Вітчизняний корпоративний сектор характеризується зростанням кількості корпоративних конфліктів, які завдають збитку не лише їх учасникам, а і інвестиційному іміджу держави в цілому [12]. У окремих актах господарського законодавства певна увага приділяється тільки «видимій» верхній частині загального пласту підприємницької культури, в більшості українських корпорацій не сформульовані принципи ділової культури. У тихий же корпораціях, де розроблений етичний кодекс, основні його положення «списані» з корпоративного законодавства розвинутих країн (США та країни ЄС) і не враховують унікальних особливостей домінуючих ціннісних орієнтацій, мотивацій та специфічних соціально-економічних умов господарської діяльності великих пострадянських промислових підприємств [11]. Національна корпоративна культура, яка в розвинутих країнах є продуктом багатовікової історії національного підприємництва і незримо пронизує та надихає всі основні механізми корпоративного контролю, в Україні, звичайно ж, не могла сформуватися і стабілізуватися за два десятки років.

Таким чином, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що українська модель корпоративного управління знаходиться на стадії форму-

вання, тому є досить недосконалою, вбирає в собі риси основних класичних моделей корпоративного управління, які є більш адекватними в різні періоди розвитку транзитивної економіки. До основних напрямів розвитку корпоративного управління в державі слід віднести такі: удосконалення системи захисту прав й інтересів акціонерів, розмежування повноважень між органами управління товариства, підвищення дієвості контролю за діяльністю правління, удосконалення системи розкриття інформації і забезпечення прозорості діяльності акціонерного товариства, облік інтересів усіх зацікавлених осіб (акціонерів, працівників підприємства, менеджменту, кредиторів), підвищення рівню участі держави в корпоративному управлінні. Сучасний уряд держави мусить приділяти значну увагу розвитку корпоративних відносин в Україні, створювати умови для формування національної моделі, що відповідає міжнародним стандартам корпоративного управління і в той же час враховувати національні особливості, менталітет й історичні умови формування корпоративної моделі.

### Література

1. Акофф Р. Планирование будущего корпорации. – М.: Прогресс, 1985. – 328 с.
2. Амрин Г. Организация производства и управления в американских корпорациях: Пер. с англ. / Г. Амрин, Дж. Ритчи, К. Моди. – М.: Экономика, 1991. – 326 с.
3. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. – СПб.: Питер, 1999. – 416 с.
4. Буряк П.Ю. Корпоративне управління: особливості розвитку в Україні / П.Ю. Буряк, Н.Б. Татарин // Фінанси України. – 2006. – №6. – С. 114-120.
5. Євтушевський В.А. Корпоративне управління / В.А. Євтушевський. – К.: Знання, 2006. – 406с.
6. Каору И. Как работают японские предприятия: Пер. с англ. / И. Каору. – М.: Экономика, 1997. – 404 с.
7. Назарова Г.В. Організаційні структури управління корпораціями: Монографія / Г.В. Назарова. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 420 с.

8. Портер М. Японская экономическая модель. Может ли Япония конкурировать? / М. Портер, Х. Такеути, М. Сакакибара. – М: Альпина Паблишер, 2005. – 187 с.

9. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток / С.А. Румянцев. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. – 149 с.

10. Савельев Л.А. Корпорации: настоящее и будущее: Монография / Л.А. Савельев, В.Н. Амитан, Н.И. Яркова, В.Ю. Королев, Ю.В. Коровко. – Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2004. – 419 с.

11. Супрун Н.А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: Монографія / Н.А. Супрун. – К.: КНЕУ, 2009. – 270с.

12. Уварова О. Коментарі до Закону України «Про акціонерні товариства» / О. Уварова, Р. Кабальський. – Х.: Фактор, 2009. – 384 с.

13. Чихачова Ю.С. Особливості становлення національної моделі корпоративного управління в контексті приватизації / Ю.С. Чихачова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 7(97). – С. 77-85.

14. Чаркхэм Д. Порядок и процедуры деятельность Совета директоров / Д. Чаркхэм // Корпоративное управление. Владельцы, директора и работники акционерного общества: Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.

Стаття надійшла до редакції 11.04.2013