

Лекції з навчальної дисципліни «Фінансова безпека компанії і корпоративний контроль в глобальній економіці».

Тема 1. Поняття і принципи корпоративного управління

1. Поняття корпоративного управління.
2. Принципи корпоративного управління.

Тема 2. Моделі корпоративного управління

1. Поняття «модель корпоративного управління».
2. Англо-американська модель корпоративного управління.
3. Континентальна (німецька, європейська) модель корпоративного управління.
4. Японська модель корпоративного управління.
5. Модель корпоративного управління, що формується в Україні.

Тема 3. Фінансова безпека компанії.

1. Елементи і сутність економічної безпеки.
2. Внутрішні і зовнішні загрози і чинники, що впливають і на фінансову безпеку.
3. Індикатори фінансової безпеки компанії.

Тема 4. Комерційна розвідка і промислове шпигунство.

1. Комерційна розвідка і промислове шпигунство.
2. Бенчмаркінг бізнес-процесів.

Тема 5. Ринок корпоративного контролю.

1. Угоди ринку корпоративного контролю - злиття і поглинання.
2. Стратегія і тактика ворожого поглинання.

Тема 1. Поняття і принципи корпоративного управління

1. Поняття корпоративного управління.
2. Принципи корпоративного управління.

Термін “корпорація” походить від латинського слова *corporatio*, що означає об'єднання, союз, суспільство. З погляду права корпорація являє собою об'єднання суб'єктів у юридичну особу для досягнення ними певних цілей. Юридична особа - це організація, що створюється в порядку, передбаченому законодавством, має власне найменування, характеризується організаційною єдністю, має відокремлене майно, права та обов'язки, самостійно виступає у цивільних правовідносинах та відповідає за зобов'язаннями договорів та деліктів[МПП].

Згідно з Цивільним кодексом України юридичною особою є організація, створена та зареєстрована у встановленому законом порядку. Юридична особа наділяється цивільною правоздатністю та дієздатністю, може бути позивачем та відповідачем у суді (ст.80).

У світовій практиці з-поміж різноманіття юридичних осіб можна виділити дві основні групи: юридичні особи публічного права та юридичні особи приватного права. Принципове розмежування їх здійснюється відповідно до природи акту, на підставі якого утворено ці особи. До публічно-правових юридичних осіб належить держава, адміністративно-територіальні одиниці, державні органи та установи, торгово-промислові палати. Приватні юридичні особи утворюються суб'єктами права різних держав як колективної власності, так і заснованими на власності однієї приватної особині. Найпоширенішим є поділ юридичних осіб залежно від характеру об'єднання та ступеня відповідальності учасників за зобов'язаннями юридичної особи. Світова економіка розробила певні організаційно-правові форми, які можуть варіювати за назвами в деяких країнах, але мати приблизно однаковий правовий статус.

У більшості країн континентальної Європи існує така класифікація:

- повне товариство;
- командитне товариство;
- товариство з обмеженою відповідальністю;
- акціонерне товариство.

Акціонерні товариства - найпоширеніша форма об'єднань у зарубіжних країнах. З одного боку, акціонерне товариство дає можливість здійснювати концентрацію капіталу, збираючи засоби дрібних власників, з іншого - сприяє уникненню ризику, не допускаючи висунення до акціонера ніяких вимог щодо зобов'язань товариства. Винятком у цьому випадку є Німеччина, де більшість підприємств зареєстровано як товариства з обмеженою відповідальністю - GmbH.

У Великій Британії розрізняють товариства (об'єднання осіб) та компанії (об'єднання капіталів). Розрізняють товариства та компанії з обмеженою та необмеженою відповідальністю.

Компанії з обмеженою відповідальністю поділяються на публічні (оголошують публічну підписку на паї та підлягають публічній звітності) та приватні (аналогічні за статусом товариствам з обмеженою відповідальністю континентального європейського типу).

У США існує два типи об'єднань: товариства й корпорації. Товариство не визнається юридичною особою, але має певні властивості правосуб'єктності. Виділяють повні та командитні товариства.

Корпорації США розподіляються на публічні, непідприємницькі та підприємницькі. Перші два не ставлять на меті одержання прибутку; третій вид за статусом відповідає акціонерному товариству. Особливістю в США є відсутність єдиного для всіх штатів закону, що визначає правовий статус корпорацій. Найбільш розвинута система правового регулювання діяльності корпорацій діє в штатах Делавер та Нью-Джерсі.

У країнах англосаксонської правової системи термін “корпорація” має більш широке застосування - фактично він використовується як синонім юридичної особи.

У країнах континентальної правової системи (Франція, Німеччина, Швейцарія, Росія, Україна та ін.), термін “корпорація” безпосередньо в законодавстві використовується рідко. Це поняття використовується головним чином у літературних джерелах. Під корпораціями розуміють: різноманітні види господарчих товариств (повні й командитні товариства), акціонерні та інші суспільства, учасники яких несуть обмежену відповідальність по зобов'язаннях суспільства, господарські об'єднання (концерни, синдикати, холдинги та ін.), кооперативи, орендні підприємства, а також різноманітні негосподарські союзи й асоціації.

Якщо звернутися до норм вітчизняного законодавства, то в цей час термін “корпорація” застосовується в специфічному значенні - для позначення одного з видів об'єднань підприємств. Так, ст. 3 Закону “Про підприємства в Україні” визначає корпорації як «догвірні об'єднання, створені на основі сполучення виробничих, наукових і комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників».

У той же час, Господарський Кодекс України розділяє всіх юридичних осіб на два види - товариства й установи (ст.83). Під товариством розуміється об'єднання осіб (учасників), що має корпоративний устрій і керується його учасниками. Це і є корпорація в традиційному її розумінні.

У вітчизняній правовій і економічній літературі термін «корпорація» придбав поширення порівняно недавно (з початку 90-х років) і використовується в основному для визначення господарчих товариств (насамперед акціонерних) - комерційних юридичних осіб, створених на об'єднаному майні засновників. Можна зробити висновок, що в Україні до корпорацій відносять, насамперед, такі комерційні юридичні особи як господарчі товариства.

1.2. Етапи розвитку корпорацій та формування корпоративного управління

Особливістю історичного розвитку корпорацій є те, що вони розвивалися не за традиційною схемою, що представляє собою сходження від простих форм до більш складних. Майже одночасно, приблизно в XI-XV століттях виникають дві основних форми корпорацій - аналоги сучасних акціонерного й повного товариств.

Подальший розвиток колективних форм здійснення підприємницької діяльності йде по шляху зближення правових ознак і властивостей цих двох видів корпорацій, з'являються проміжні форми (командитне товариство, товариства з обмеженою й додатковою відповідальністю та ін.). У підсумку до початку XX століття формується загальне поняття корпорації (англосаксонська правова система) і господарчого товариства (континентальна правова система).

Процес історичного розвитку корпорацій можна розділити на кілька етапів:

I етап: поява перших колективних форм господарської діяльності. Ще в Древньому Римі існували різні види об'єднань - муніципії (міські громади), релігійні об'єднання, союзи осіб однієї професії - пекарів, м'ясників і ін. Римські юристи звертають увагу на появу нового суб'єкта права - корпорації, тобто об'єднання фізичних осіб. Було відзначено, що корпорації можуть мати у власності майно, зміна складу корпорації не впливає на її існування.

З розвитком торгівлі в середні століття з'являються нові форми спільного здійснення господарської діяльності - торговельні гільдії, морські, гірські товариства й ін., головною метою яких був захист їхніх учасників у шляху й в іноземних державах. Характерною рисою даних об'єднань були система загальних платежів, а також - солідарна відповідальність учасників по боргах кожного з членів гільдії.

Більш наближені до корпорацій сучасного типу морські товариства. Кораблебудування вимагало більших капіталовкладень, здійснити які можна було за

допомогою внесення паїв декількома учасниками. Прибуток розподілявся між пайовиками, які рівною мірою брали участь у розподілі прибутку.

У гірських товариствах корпоративні відносини одержали ще більший розвиток. Право участі в гірському товаристві обумовлювалося придбанням кукса (паю), що відчужувався вільно. Кількість куксів була, як правило, значною (більше ста). Управління справами відбувалося за допомогою загальних зборів пайовиків. Питання вирішувалися більшістю. Обман і спекуляції при продажі куксів уперше викликали необхідність державного нагляду за діяльністю корпорацій - у гірські товариства направлялися державні представники.

Середньовічні корпорації не попадали у своїй основній масі під державне регулювання або нагляд. Перші норми корпоративних відносин установлювалися не державою, а самими учасниками корпорацій. Вони, як правило, ніде не фіксувалися й мали характер звичаю. Серед них можна виділити:

- участь у корпорації тільки фізичних осіб (іноді володіють певним статусом, наприклад, купця);
- створення капіталу корпорації внесенням її учасниками внесків ;
- загальна участь у витратах корпорації, внесення додаткових грошових сум;
- розподіл отриманого прибутку між учасниками корпорації;
- можливість відчуження своєї частки;
- рішення питань більшістю;
- поява перших органів корпорації (загальних зборів учасників, виконавчого органа).

II етап. Зародження корпорацій і корпоративних відносин (XV- перша половина XIX століття).

У середні століття бурхливий розвиток торгівлі спричинило появу двох різновидів корпорацій - повного товариства й акціонерного товариства.

Більшість дослідників питання про походження корпорації вважають, що повне товариство споконвічно базувалася на стійких родинних зв'язках. Із часом така форма організації торгівлі стала застосовуватися й для об'єднання осіб, не зв'язаних родинними вузами. Як і раніше, головною метою подібних товариств була загальна торгівля й розподіл ризиків між учасниками.

Великі міста Італії стали центром зосередження повних товариств в XIV столітті. Уперше законодавчо повне товариство було закріплено у Франції, де в 1673 р. королівським указом був уведений торговельний кодекс. Згодом, у французькому Торговельному кодексі 1808 р. це товариство було названо товариством колективного імені. Це назва, як і Торговельний кодекс 1808 р. у цілому, використалося потім у багатьох державах.

У середні століття зароджується ще одна форма корпорації - змішане товариство (командитне), коли об'єднання відбувалося частково на принципі повної відповідальності й частково - на принципі обмеженої відповідальності. Цей вид товариства давав можливість дворянству брати участь у торговельних справах без шкоди своєї станової честі; власники більших капіталів могли анонімно одержувати відсотки на вкладений капітал, що строго заборонялося церквою в ті часи.

Виникнення акціонерних товариств, навпаки, було викликано необхідністю створення дуже значного по розмірах капіталу для здійснення міжнародних торговельних операцій, а згодом - промислових виробництв, таких як морська торгівля з колоніями, будівництво залізниць, видобуток корисних копалин і т.п.

Перші акціонерні компанії з'являються в країнах, що найбільше активно здійснюють морську торгівлю з далекими країнами - Індією, Африкою.

Найбільш великою і організованою була Ост-Індська компанія, створена в Лондоні в 1599 році. На час створення в ній взяли участь 101 особа, а в 1603 році - уже 239. Підписка проводилася на значні суми (від 100 до 3000 фунтів стерлінгів). Розмір участі кожного члена компанії був

добровільний і кожний учасник одержував свідоцтво про участь у компанії, а також право на відповідну частину прибутку. Поступово під час діяльності цієї компанії розроблялися внутрішні норми організаційного характеру: правила проведення загальних зборів, обов'язкова участь кожного компаньйона в загальних зборах.

Але найбільш швидко розвивалися голандські компанії, які у великій кількості створювалися в XVI столітті з метою колоніальної торгівлі. Жорсткість конкуренції між торговельними морськими караванами, створюваними купцями, спричинило необхідність державного втручання й в 1595р. уряд Голландії шляхом переговорів з окремими компаніями об'єднало їх в одну Нідерландську Ост-Індську компанію.

Спочатку частки учасників, пропорційно яким провадився розподіл прибутку, були нерівними. Учасникам заборонялося виходити з компанії протягом 10 років. Але згодом учасники одержали право виходу з компанії із правом передачі своєї частки третім особам. Наступним етапом був розподіл капіталу компанії на рівні частини, які одержали назву акцій. Як окремі документи акції ще не існували, а фіксувалися в спеціальних книгах компаній. Акції стали предметом біржового обороту, їх можна було продавати й купувати шляхом оцінки в книгах компаній, які провадилися в присутності контрагентів і власника компанії.

Із часом почали з'являтися випадки зловживань, спекуляції акціями, обман акціонерів. Тому й у Голландії, і в Англії держава робить перші кроки в напрямку регулювання діяльності корпорацій. Так, впроваджуються міри державного контролю за оборотом акцій, контролюється відкриття нових акціонерних компаній.

Особливістю зародження акціонерних компаній у Франції й Німеччині було те, що вони виникали з ініціативи уряду, з метою розширення політичного впливу цих країн і здійснювали свою діяльність під сильним державним контролем. Уряду Франції й Німеччини були зацікавлені в розвитку колоніальної торгівлі, але акціонерна форма організації колоніальної торгівлі із сильним втручанням держави розвивалася дуже повільно. Спочатку виникнення акціонерних компаній у кожній такій компанії був державний агент, а у Франції на загальних зборах був присутній сам король. У Німеччині до середини XIX століття діяла концесійна система створення акціонерних товариств (на основі постанови уряду).

III етап. Період розвитку капіталістичних відносин.

Виникають малі й великі товариства. У середині XIX сторіччя багато країн скасовують концесійну (дозвільну) систему створення акціонерних компаній (за винятком деяких областей - залізничного будівництва, банківської, страхової діяльності та ін.). У більшості країн формується спеціальне законодавство про компанії.

Дуже швидко розвиваються корпоративні форми підприємницької діяльності в США. Законодавство штатів заохочувало відкриття корпорацій, створювало сприятливе правове регулювання.

Уже до початку XX сторіччя формуються основні сучасні організаційно-правові форми корпорацій: акціонерне товариство й товариство з обмеженою відповідальністю, повне й командитне товариства.

Виникають і деякі проміжні форми: командитне товариство з акціями, товариство з додатковою відповідальністю й деякі інші.

IV етап. Корпорація - переважна форма підприємницької діяльності, у більшості, що вийшла за рамки держав та отримала назву в економічній і періодичній літературі транснаціональна компанія (ТНК). Великі корпорації стали центральною ланкою у світовій економіці. Діючи у відповідності зі своєю основною метою - максимізацією прибутку, вони постійно модифікують свої стратегії, тим самим впливаючи на формування міжнародних економічних відносин.

Ускладнюється їхня внутрішня структура, формуються більше ефективні механізми корпоративного управління, застосовуються нові засоби державного регулювання й контролю за діяльністю корпорацій. Крім цього, у результаті глобалізації виникають корпорації-гіганти, які

нараховують уже не сотні й не тисячі, а сотні тисяч або навіть кілька мільйонів акціонерів. Тому з початку 70-років ХХ сторіччя в усьому світі, а особливо в країнах базування корпорацій і приймаючих країн корпоративним відносинам приділяється усе більше уваги.

1.3. Поняття, принципи та моделі корпоративного управління

Повноцінна теорія корпоративного управління стала формуватися лише в 80-і рр. минулого сторіччя. Аналізуючи особливості сучасної і попередніх епох, учені роблять висновок, що в ХІХ в. двигуном економічного розвитку було підприємництво, в ХХ сторіччі — менеджмент, а в ХХІ в. ця функція переходить до корпоративного управління. Коротка історія корпоративного управління наведена в додатку А.

Зараз в розвинених країнах вже чітко визначені основи системи відносин між головними дійовими особами корпоративного управління (акціонерами, менеджерами, директорами, кредиторами, співробітниками, постачальниками, покупцями, державними чиновниками, жителями місцевих общин, членами громадських організацій і рухів). Така система створюється для вирішення чотирьох основних завдань корпорації: забезпечення її максимальної ефективності, залучення інвестицій, росту вартості підприємства (капіталізації), виконання юридичних і соціальних зобов'язань.

Корпоративний менеджмент (corporate management) і корпоративне управління (corporate governance) — не одне і те ж. Під першим терміном мається на увазі діяльність професійних фахівців в ході проведення ділових операцій. Іншими словами, менеджмент зосереджений на механізмах ведення бізнесу. Друге поняття набагато ширше: воно означає взаємодію безлічі осіб і організацій, що мають відношення до самих різних аспектів функціонування фірми. Корпоративне управління знаходиться на більш високому рівні керівництва компанією, ніж менеджмент. Перетин функцій корпоративного управління і менеджменту має місце тільки при розробці стратегії розвитку компанії.

У квітні 1999 р. в спеціальному документі, схваленому Організацією економічного співробітництва і розвитку (вона об'єднує 29 країн з розвинутою ринковою економікою), було сформульоване наступне визначення корпоративного управління: «Корпоративне управління відноситься до внутрішніх засобів забезпечення діяльності корпорацій і контролю над ними... Одним з ключових елементів для підвищення економічної ефективності є корпоративне управління, що включає комплекс відносин між правлінням (менеджментом, адміністрацією) компанії, її радою директорів (наглядовою радою), акціонерами і іншими зацікавленими особами (стейкхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формулюються цілі компанії, визначаються засоби їх досягнення і контролю над її діяльністю». Там же були детально описані п'ять головних принципів належного корпоративного управління:

1. Права акціонерів (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій).

2. Рівне відношення до акціонерів (система корпоративного управління повинна забезпечувати рівне відношення до всіх власників акцій, включаючи дрібних і іноземних акціонерів).

3. Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією (система корпоративного управління повинна визнавати встановлені законом права зацікавлених осіб і заохочувати активне співробітництво між компанією і всіма зацікавленими особами в цілях примноження суспільного багатства, створення нових робочих місць і досягнення фінансової стійкості корпоративного сектора).

4. Розкриття інформації і прозорість (система корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі істотні аспекти функціонування корпорації, включаючи відомості про фінансове положення, результати діяльності, склад власників і структуру управління).

5. Обов'язки ради директорів (рада директорів забезпечує стратегічне керівництво бізнесом, ефективний контроль над роботою менеджерів і зобов'язана звітувати перед акціонерами і компанією в цілому).

Всесвітній банк дає таке визначення корпоративного управління: «Корпоративне управління - це об'єднання норм законодавства, нормативних положень і практики господарювання в приватному секторі, що дозволяє компаніям залучати фінансові й людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і в такий спосіб продовжувати своє функціонування, збільшуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій і дотримувати при цьому інтереси акціонерів і суспільства в цілому».

Великі корпорації визначають статус національної економіки в системі міжнародних економічних відносин, а також - основні напрямки її розвитку, ефективність і конкурентноздатність її суб'єктів на внутрішньому й зовнішньому ринках. Складний механізм функціонування корпорацій можна досліджувати тільки через призму основ корпоративного управління, а також його основних принципів.

Корпоративне управління являє собою набір механізмів пошуку балансу інтересів між сторонами в умовах сформованого розподілу прав власності в корпорації.

Основу корпоративного управління становлять норми корпоративного законодавства, прийняті урядами країн і які, безумовно, базуються на звичаях і правилах характерних для практики господарювання в тій або іншій країні.

Мета корпоративного управління - врегулювання відносин між учасниками корпорації, захищаючи при цьому інтереси акціонерів будь-якого рівня. Реалізація даної мети може бути здійснена тільки з урахуванням основних принципів корпоративного управління

Перераховані вище принципи корпоративного управління не вичерпують усього його багатогранного змісту й вимагають подальших досліджень для практичного застосування. Координування діяльності корпорації відповідно до чітко фіксованих принципів дає можливість організації виходити на якісно новий рівень у своєму розвитку, залучаючи ресурси ззовні за допомогою різного роду інвесторів, що особливо важливо для компаній-представниць країн англо-американської моделі корпоративного управління.

Організація та управління корпораціями в кожній країні визначаються певними факторами. Незважаючи на те, що принципи реалізації можуть бути різними, ці фактори чинять на корпорації схожий вплив. Це дає підставу для визначення типових моделей організації та управління корпораціями в різних країнах.

Модель корпоративного управління - це система управління певного типу, що містить набір органів управління акціонерним товариством з особливими взаємозв'язками, підпорядкованістю, у яких втілюється певний набір повноважень і відповідальності.

Організація та управління корпораціями в кожній країні визначаються певними факторами. Незважаючи на те, що принципи реалізації можуть бути різними, ці фактори чинять на корпорації схожий вплив. На малюнку 2.1 представлений процес формування системи корпоративного управління в розвинених країнах. У ній відображені внутрішні і зовнішні чинники, які визначають поведінку фірми і ефективність її функціонування.

Незважаючи на те, що окремі внутрішні положення, які регулюють систему управління в різних акціонерних товариствах, різні, накопичена практика більшості корпорацій і нормативне забезпечення конкретної країни дозволяють визначити поняття «моделі» корпоративного управління у групі країн або на континенті.

Агенти, що впливають на формування репутації, -- це організації і спеціалісти, які сприяють згладжуванню нерівномірного розподілу інформації між учасниками ринку, поліпшенню надзору за діяльністю компаній і розкриттю випадків неналежної корпоративної поведінки.



Рисунок 1.1. Формування системи корпоративного управління під дією внутрішніх та зовнішніх чинників [27]

У світі немає єдиних правил корпоративного управління. Сьогодні корпоративний світ розділяється на конкуруючі системи розпорошеної та концентрованої власності, кожна з яких характеризується різними моделями корпоративного управління.

Між різними системами існують численні розходження, однак часто всі моделі корпоративного управління ділять на дві - моделі «інсайдерів» і «аутсайдерів».

У першому випадку акції компанії зосереджені в руках невеликої кількості власників – інсайдерів і на перший план виходять механізми внутрішнього корпоративного контролю. Відповідно, зовнішні механізми корпоративного керування (поглинання, суперництво за доручення) практично не грають великої ролі. Головною перевагою інсайдерської системи є стабільність структури власності, однак традиційна закритість системи створює передумови для надмірної концентрації влади й корупції.

Аутсайдерська система властива структурі розпорошеної власності. При такій системі контроль здійснюється через фондовий ринок, незалежних директорів і т.д. При такій системі важко об'єднати інтереси незалежних директорів і інвесторів, а конфлікти між виконавчими й незалежними директорами створюють атмосферу нестабільності. Однак обидві системи довели свою життєздатність і знайшли практичне використання в конкретних моделях корпоративного управління. Порівняльна характеристика аутсайдерської та інсайдерської систем наведена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика аутсайдерської та інсайдерської систем

Моделі корпоративного управління в економічно розвинутих країнах	
Англо-американська модель (аутсайдерська система)	Західноєвропейська та японська моделі (інсайдерська система)
Переваги	
- Орієнтація на підвищення вартості компанії, її прибутковості в короткостроковому періоді.	- Орієнтація на довгостроковий розвиток компанії. - Стабільність внутрішніх і зовнішніх

<ul style="list-style-type: none"> - Висока гнучкість систем управління. - Пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища. - Інноваційність і достатня ризиковість проектів 	<p>для компанії факторів.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Невеликі ризики банкрутств і руйнівних «конфліктів» інтересів. - Стабільні партнерські відносини у групі акціонерів-інсайдерів (стратегічні альянси). - Ефективний контроль за інсайдерами, зокрема за менеджерами компанії.
Недоліки	
<ul style="list-style-type: none"> - Характеризується ворожими злиттями і поглинаннями (за деякими оцінками – 50% усіх ворожих злиттів і поглинань) - Переоцінений фондовий ринок і як наслідок – «перегріта» економіка 	<ul style="list-style-type: none"> - Темпи росту і прибутковість японських компаній нижчі, ніж американських. - Слабке впровадження інвестиційних проектів.

Джерело: [28. с. 238]

Сучасні дослідження виділяють три основні моделі корпоративного управління: англо-американську, німецьку (континентальну) і японську. Англо-американська є аутсайдерською, а німецька (континентальна) і японська – інсайдерськими. Основними елементами перелічених моделей є:

- країни розповсюдження;
- головні учасники реалізації моделі корпоративних відносин;
- законодавчі норми;
- структура володіння акціями;
- моніторинг діяльності;
- форми та засоби фінансування;
- структура ради директорів;
- вимоги до розкриття інформації;
- корпоративні дії, що вимагають схвалення акціонерів.

Характеристики елементів вищезазначених моделей корпоративного управління наведені в таблиці Б.1 (Додаток Б).

Тема 2. Моделі корпоративного управління

1. Поняття «модель корпоративного управління».
2. Англо-американська модель корпоративного управління.
3. Континентальна (німецька, європейська) модель корпоративного управління.
4. Японська модель корпоративного управління.
5. Модель корпоративного управління, що формується в Україні.

Організація та управління корпораціями в кожній країні визначаються певними факторами. Незважаючи на те, що принципи реалізації можуть бути різними, ці фактори чинять на корпорації схожий вплив. Це дає підставу для визначення типових моделей організації та управління корпораціями в різних країнах. У світі немає єдиної моделі корпоративного управління. Сьогодні корпоративний світ розділяється на конкуруючі системи розпорошеної та концентрованої власності, кожна з яких характеризується різними моделями корпоративного управління.

Між різними системами існують численні розходження, однак часто всі моделі корпоративного управління ділять на дві - моделі «інсайдерів» і «аутсайдерів».

У першому випадку акції компанії зосереджені в руках невеликої кількості власників - інсайдерів і на перший план виходять механізми внутрішнього корпоративного контролю. Відповідно, зовнішні механізми корпоративного керування (поглинання, суперництво за доручення) практично не грають великої ролі. Головною перевагою інсайдерської системи є стабільність структури власності, однак традиційна закритість системи створює передумови для надмірної концентрації влади й корупції.

Аутсайдерська система властива структурі розпорошеної власності. При такій системі контроль здійснюється через фондовий ринок, незалежних директорів і т.д. При такій системі важко об'єднати інтереси незалежних директорів і інвесторів, а конфлікти між виконавчими й незалежними директорами створюють атмосферу нестабільності. Однак обидві системи довели свою життєздатність і знайшли практичне використання в конкретних моделях корпоративного управління. Сучасні дослідження виділяють три моделі управління корпораціями в країнах з розвинутою ринковою економікою: англо-американську, німецьку (континентальну) і японську. Англо-американська є аутсайдерською, а німецька (континентальна) і японська - інсайдерськими.

2.1. Англо-американська модель корпоративного управління

Англо-американська модель використовується в корпораціях Великої Британії, США, Австралії, Нової Зеландії, Канади та в деяких інших країнах. Однією з відмінних рис сучасного американського корпоративного управління є практично повна відсутність бізнес-груп. Вивчення історії корпоративного управління в США показує, що у своєму розвитку американська система пройшла через етапи як сімейного, так і банківського капіталізму. Багаторівневі корпоративні структури з'явилися в США в другій половині XIX в. і одержали значне поширення на початку XX в. Багато хто з них мали до десяти рівнів і включали десятки й сотні компаній. Як приклад можна привести сімейні імперії Рокфеллерів, Вандербільтів і Гоулдів, організовані у вигляді холдингових компаній (трастів), у яких члени родини контролювали фірму, що володіє контрольними блоками акцій інших компаній, які, у свою чергу, також володіли блоками акцій у компаніях більше низького рівня й т.д.

На початку XX в. Банк Моргана й ще трохи менш великих інвестиційних банків (J.P. Morgan, Kuhn, Loeb, Kidder and Peabody, Lee, Hugginson) не тільки повністю контролювали випуск цінних паперів у країні, але й брали значну участь у діяльності багатьох американських корпорацій. Однак уже в 1928 р. Федеральна комісія з торгівлі підготувала критичний звіт про діяльність бізнес-груп, звинувативши їх у монополізмі й неефективному корпоративному управлінні. У період краху фондового ринку 1929 р. багато бізнес-груп оголосили дефолт по боргах, що ще більше зміцнило негативне відношення американського суспільства до пірамідальних бізнес-структур.

В 1935 р. президент США Франклін Д. Рузвельт призвав до повної ліквідації бізнес-груп і холдингових компаній за допомогою реформи корпоративного оподаткування. Оскільки податкові органи виявилися не в змозі протидіяти стратегіям уникнення податків, то адміністрація Рузвельта вирішила проблему бізнес-групи. Президент запропонував внести три зміни в систему корпоративного оподаткування:

- оподаткувати внутрішньо корпоративні дивіденди (тобто дивіденди, які компанії нижніх рівнів виплачували компаніям верхніх рівнів);
- заборонити бізнес-групам надавати в податкові органи єдину консолідовану податкову декларацію. Замість цього ввести окрему податкову декларацію для кожної компанії, що входить у бізнес-групу;
- для полегшення ліквідації контрольованих дочірніх компаній знизити оподаткування капітальних прибутків, які можуть утворитися в материнській компанії після ліквідації "дочки".

Внутрішньокорпоративне оподаткування дивідендів діє в США дотепер, хоча вже давно втратило своє первісне значення. В 2003 р. Конгрес відкинув пропозицію адміністрації Д. Буша скасувати його. Нарешті, останнім актом був Закон 1935 р. про холдингові компанії в сфері комунального господарства (Public Utilities Holding Company Act of 1935), що вводив федеральне регулювання для всіх компаній у цій сфері й забороняв холдингам мати більше двох рівнів. Наслідком перерахованих вище заходів стала організація компаній із прозорою структурою власності одного рівня. Одночасно в 1933 і 1934 р. була здійснена реформа ринків цінних паперів і банківська реформа. Законом Гласа-Стігала банкам було заборонено володіти більш ніж 5% голосуючих акцій інших компаній. Всі ці міри привели до формування американського типу корпоративного управління.

Механізм взаємодії трьох основних груп учасників цієї моделі являє „трикутник корпоративного управління”: керівники - Рада Директорів - акціонери. Взаємини між ними визначаються чинним законодавством. У США Федеральне агентство й Комісія з цінних паперів і бірж регулюють діяльність ринку цінних паперів, визначають вимоги до розкриття інформації. Закони, що регулюють діяльність пенсійних фондів, також впливають на корпоративне управління. В 1998 р. Міністерство праці США ухвалило акт, за яким ці фонди виступають повіреними своїх акціонерів у справах корпорації.

У Великій Британії законодавчі акти корпоративного управління приймаються парламентом та можуть регулюватися незалежними організаціями, наприклад, Колегією з цінних паперів та інвестицій.

Англо-американська модель, що розвивалась в умовах вільного ринку, передбачає поділ права володіння й контролю в корпораціях. Цей поділ важливий з ділової та соціальної точок зору, тому що інвестори, вкладаючи свої засоби, не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації, а передають функції з управління менеджерам і сплачують їм винагороду.

Інтереси акціонерів та менеджерів не завжди збігаються. Корпоративне законодавство вирішує це питання кількома способами. Найважливіший з них - це обрання акціонерами Ради Директорів, що стає їхньою довіреною особою й діє на користь акціонерів при здійсненні функцій контролю за управлінням. Не менш важливим є функція призначення аудиторів акціонерами.

Акціонери мають право брати участь у голосуванні по змінах положень Уставу, обирати й зміщати директорів, виступати проти злиттів або поглинань. Поточна діяльність корпорації здійснюється поза контролем акціонерів. У США акціонери не мають права встановлювати розмір дивідендів. У Великобританії, навпаки, це питання виноситься на голосування акціонерів.

Щорічні загальні збори акціонерів носять формальний характер. Важливим виключенням є лише боротьба за голоси акціонерів, іменована "змагання за доручення". Акціонери можуть передати свої голоси діючому складу менеджменту, стороні, що відстоює альтернативну програму, або можуть виступити із власною програмою.

За американськими законами, діяльністю компанії керує Унітарна Рада Директорів. Американські закони не диференціюють функції виконавчих директорів (тобто директорів, які є одночасно й менеджерами компанії) і незалежних директорів (запрошені особи, що не мають інтересів у компанії), а лише визначає відповідальність ради в цілому за справи компанії; рішення про розподіл функцій між цими двома категоріями директорів повинні приймати акціонери компанії. Звичайно Рада Директорів включає 12 членів, 9 з яких - незалежні директори. Існують компанії, де єдиним представником управлінського апарату в раді директорів є головний управляючий.

Американське законодавство не встановлює кількісний склад ради директорів, тому він варіюється в досить широких межах. Молоді компанії звичайно мають невеликі ради (5-7 чоловік), які головним чином складаються з інвесторів і керуючих. Іноді до складу

такої ради входять 1-2 фахівця, що володіють особливими знаннями в сфері діяльності компанії.

Засідання рад директорів американських компаній звичайно проходять 5-6 разів на рік, хоча цей показник може сильно варіюватися в різних компаніях. Американські компанії проводять додаткове щорічне засідання, присвячене винятково обговоренню довгострокової стратегії розвитку компанії. Американські ради тісно співпрацюють із різного роду комітетами. Відповідно до правил американського фондового ринку кожна компанія повинна мати в складі своєї ради комітет з аудиту (іноді він має назву ревізійна комісія), що повністю складається з незалежних (зовнішніх) директорів.

Більшість рад має комітет з питань винагороди, що також складається з незалежних директорів (з недавнього часу, відповідно до вимог Комісії з цінних паперів і бірж, цей комітет став обов'язковим для всіх компаній), що рекомендує й затверджує оплату вищим управлінцям і членам ради директорів.

Комітет з підбору й призначенню членів ради директорів (на практиці, комітет із призначенню вкрай рідко здійснює вибір кандидатів без згоди головного менеджера, а гарні відносини головного менеджера й цього комітету вважаються дуже важливими для роботи ради) схвалює кандидатури членів ради директорів.

Більшість американських рад приділяє значну увагу контролю за фінансовим аспектом діяльності своїх компаній: менеджмент компаній представляє фінансові результати роботи компанії на засіданнях ради не рідше одного разу у квартал. Як довірені особи своїх акціонерів директори можуть бути притягнуті до відповідальності за дії, які у звичайних ділових відносинах вважаються нормальними. Останній закон Сарбейнса-Окслі в США, що припускає 25-річний строк ув'язнення тим, хто захоче сфальсифікувати звітність і ввести в оману ринок, покликаний захистити права акціонерів.

Англо-американська модель корпоративного управління є аутсайдерською моделлю, що має як переваги, так і недоліки. До основних переваг цієї моделі ставиться більше висока прибутковість компаній, високий, у порівнянні з порівнянними європейськими компаніями, рівень капіталізації й розвинутий фондовий ринок. Недоліками такої моделі корпоративного управління є високий рівень банкрутств і поглинань.

2.2. Модель корпоративного управління Німеччини

Більшість корпорацій Німеччини є частиною мережі перехресного (взаємного) володіння акціями, у якій центральне місце займають банки й страхові компанії. Більше половини всіх акцій німецьких компаній належать іншим нефінансовим корпораціям, банкам і страховим компаніям. Найбільшими власниками акцій є Deutsche Bank і Dresdner Bank. Хоча індивідуальні інвестори і є другим найбільшою в Німеччині групою акціонерів (у їхніх руках перебуває приблизно 16% акцій німецьких компаній), їхні акції являють собою здебільшого сертифікати на пред'явника, якими з доручення їхніх власників управляють банки, де сконцентрований значне число акцій індивідуальних акціонерів. Відповідно до статистики, банки голосують по 61% акцій, які їм не належать, але перебувають на довірчому зберіганні. Усього банки контролюють 84% голосів по акціях нефінансових корпорацій. У деяких найбільш великих німецьких корпораціях, таких як Siemens, Mannesman, BASF і Bayer, банки контролюють 90-95% голосів. Акціонерний капітал німецьких компаній найвищою мірою сконцентрований. По даним початку 2002-х рр. у реєстрах 27 з 40 провідних німецьких компаній значився, принаймні, один акціонер, чий пакет становив більше 10% сукупного капіталу, а в більшості випадків три найбільші акціонери разом володіли більш ніж 50% акцій компанії [69].

Правила розкриття інформації в німецькій моделі порівняно жорсткі. Фінансова інформація повідомляється 2 рази на рік, надаються сукупні дані про винагороду менеджером, не повідомляються зведення про членів наглядової заради і їх володіння

акціями. Особливість фінансової звітності корпорацій даної моделі - можливість мати значний нерозподілений прибуток, яка дозволяє корпораціям занижувати свою вартість.

У німецькій моделі більшість акцій випускаються на пред'явника і їх не потрібно реєструвати. Корпорації, які випускають ці акції, повинні повідомляти в засобах масової інформації про проведення загальних зборів, направляти звіти в банк-депозитарій. Банк-депозитарій, у свою чергу, направляє їх тим акціонерам, у яких він зацікавлений. Це часто ускладнює процедуру одержання відомостей іноземними акціонерами й робить фондовий ринок Німеччини ще менш ліквідним.

Німецька модель корпоративного управління існує не тільки в Німеччині, Австрії, Голландії, Скандинавських країнах, деякі її механізми використовуються у Франції й Бельгії.

У німецьких корпораціях, на відміну від англо-американських, існує дворівнева рада директорів. Відповідно до корпоративного законодавства Німеччини, рада директорів компанії, у якій працює 500 співробітників, повинна складатися з наглядацької ради й правління (рада менеджерів). У наглядацькій раді може складатися, залежно від розміру компанії, від 12 до 20 осіб. У компаніях із числом співробітників від 500 до 2 тис. наглядацька рада на одну третину повинна складатися зі співробітників компанії, а в компаніях із числом співробітників більше 2 тис. чоловік - на 50%. Наглядацька рада контролює роботу правління, призначає членів правління, установлює розмір їхньої заробітної плати й може достроково припинити їхні повноваження. Членам наглядацької ради заборонено виконувати функції менеджерів у компанії. Правління, у свою чергу, керує повсякденною роботою компанії, розробляє бізнес-стратегію, а його голова є генеральним директором компанії. Відносини між наглядацькою радою й правлінням можуть приймати різні форми, залежно від положень уставу компанії.

Дослідники виділяють чотири види взаємин між двома рівнями ради директорів. Приблизно в 15% компаній існує домінуюча наглядацька рада, у якому представники капіталу, будучи більшістю, вибирають голови. Домінуюча рада становить для правління список рішень, які вимагають в обов'язковому порядку схвалення наглядацької ради. Подібні наглядацькі ради здійснюють повний контроль над правлінням.

Приблизно в 20% компаній існує контролююча наглядацька рада, де домінують акціонери. Контролююча рада втримується від визначення списку рішень, що вимагають обов'язкового схвалення радою, і контролює роботу правління тільки за результатами діяльності.

Приблизно в 35% компаній у наглядацькій раді домінують співробітники компанії. Така рада становить для правління детальний список управлінських рішень, що вимагають обов'язкового схвалення наглядацькою радою. Німецькі закони проводять чітку межу між безпосереднім управлінням і наглядом. Виконавча рада у рамках цієї моделі підзвітна наглядацькій раді.

Наглядацька рада призначає членів виконавчої ради (менеджерів) на поновлювані строки роботи (кожний не перевищує 5 років), і тільки наглядацька рада має право переглянути строк контракту компанії з менеджером (при наявності серйозних причин). Крім призначення вищого управлінського складу, німецькі наглядацькі ради відповідають за затвердження річного балансу, щорічного звіту компанії, великих капіталовкладень, закриття виробництва і визначення рівня дивідендів. Наглядацька рада рідко збирається частіше одного разу у квартал, причому ці наради звичайно носять формальний характер.

У Німеччині характер участі наглядацької ради у вирішенні питань стратегічного значення юридично чітко обкреслена: рада має право лише на затвердження головних стратегічних рішень, які без схвалення наглядацькою радою не мають чинності. Коло питань, по яких приймаються такі рішення, установлюється законом: вони можуть стосуватися придбання інших компаній, відторгнення частини активів або закриття підприємств. Хоча незалежні директори можуть неформально брати участь у розробці інших аспектів стратегії компанії, їхній вплив на характер стратегічних рішень компанії

позначається тільки при розгляді роботи компанії й у ході обрання членів рад керуючих (правління). Останнє право реалізується тільки після закінчення строку контракту, укладеного менеджером з компанією, якщо тільки для дострокового розірвання контракту немає вагомих юридичних підстав.

Членами наглядацької ради можуть бути тільки незалежні директори. Як і в США, у Німеччині незалежні директори є сумісниками.

Структура наглядацької ради в значній мірі визначається загальнофедеральними законами, а не власними уставами компаній. Вона залежить від розмірів компанії.

У число членів наглядацької ради, крім акціонерів і службовців, входять також уповноважені від банків, а також, досить часто, великі постачальники/покупці. У звичайних випадках близько 30% місць у наглядацькій раді залишається за акціонерами, 20% - за іншими "учасниками" компанії, за винятком службовців, яким дістаються що залишилися 50% місць. Роль банків підсилюється ще й тим, що вони стали важливою ланкою в інших каналах фінансування: саме вони займаються розміщенням нових випусків цінних паперів компаній, надають брокерські й консультаційні послуги при одержанні компаніями небанківських, іноземних і урядових позичок.

Здебільшого вплив банків на компанії проявляється в неформальному режимі - у безпосередніх контактах з вищим менеджментом, результаті чого фінансові звіти німецьких компаній у значній мірі "непрозорі" і багато чого в процедурах їхнього керування проходить поза полем громадськості.

Висока норма представництва службовців у складі наглядацької ради - також характерна риса формування ради директорів німецької компанії. Однак оскільки наглядацька рада не наділена управлінськими функціями й повноваженнями, представництво службовців тут є лише визнання їхнього права на інформацію й роз'яснення найважливіших рішень, що визначають життя корпорації.

У німецьких компаніях засідання рад директорів проходять рідше, ніж в американських компаніях - звичайно 1-3 рази в рік.

В останні роки в Німеччині підсилюються заклики до жорсткості вимог до розкриття інформації: скорочення розмірів пакетів, що належать банкам; заборона представникам банків брати участь у радах конкуруючих компаній.

Правління (рада управляючих) у німецьких компаніях є колегіальним органом. Склад правління обирає свого голову (головного управляючого), але технічно всі члени правління, як правило, мають рівні права.

Члени правління, як правило, підзвітні всьому складу правління, а не окремій особі в його складі (виключенням можуть бути ті випадки, коли главою правління є засновник компанії або хтось зі членів його родини). Правління саме здійснює контроль і оцінку діяльності своїх членів, але право на звільнення менеджерів має тільки наглядацька рада.

Відносно низький рівень розвитку фондового ринку в Німеччині й високий рівень концентрації власності захищають компанії від небажаних поглинань. Тільки 28% компаній з акціями, розміщеними на біржі, не мають єдиного мажоритарного власника й можуть бути потенційно уразливі для ворожої зміни контролю. Багато хто із цих компаній використовують різні способи захисту від ворожого поглинання: деякі розміщують на біржі акції без права голосування, інші розміщують акції зі значними обмеженнями на право голосування або ж володіють привілейованим класом акцій, здатним блокувати спробу будь-якого ворожого поглинання.

В 1995 р. був прийнятий розроблений експертною комісією добровільний "Кодекс про вороже поглинання", а в рамках Німецької біржі була створена Комісія з поглинань. Відповідно до Кодексу, перед тим, як компанія - "агресор" зробить пропозицію про скупку акцій, вона повинна завчасно попередити компанію - "ціль", Німецьку Біржу й комісію з поглинань про свої наміри. Потім пропозиція про скупку акцій повинне бути опубліковане, принаймні, в одній газеті федерального масштабу. Акціонери компанії повинні мати не менш 28 днів на прийняття рішень про продаж своїх акцій. Після

переходу контролю в руки “агресора” всі міноритарні акціонери повинні мати можливість продати свої акції за ринковою ціною.

В 1998 р. Німецька біржа зробила дотримання “Кодексу про ворожі поглинання” обов'язковою умовою для включення в основні німецькі фондові індекси DAX і MDAX. Закон 1998 р. значною мірою лібералізував фінансові ринки Німеччини. Капітальні прибутки почали звільнятися від податків після одного року, а не шести років, як було раніше. Значно легше стала здійснюватися діяльність інвестиційних компаній і фондів венчурного капіталу. Відповідно до нового закону, інвестиційні компанії й фінансові радники тепер відповідають за інформацію в проспекті компанії й за фінансові ради тільки протягом трьох, а не тридцяти років, як було раніше. Було дозволене створення приватних пенсійних фондів. В 1998 р. був також прийнятий “Закон про контроль і прозорість”, відповідно до якого наглядацька рада компанії повинна збиратися не рідше чотирьох разів на рік, а також були скасовані класи акцій з різною кількістю голосів. Німецьким компаніям було дозволено робити угоди із власними акціями: у компаній з'явилося право проводити купівлю власних акцій на ринку. Закон дозволив використати опціони як компенсацію директорам компанії. В 2001 р. німецький уряд прийняв закон, відповідно до якого менеджери компаній мають право захищатися від будь-яких спроб ворожого поглинання без консультацій з акціонерами компанії.

В 2002 р. був прийнятий ще один закон по фінансових ринках, основна мета якого - посилення захисту інвесторів. Відповідно до цього закону, Федеральному агентству по нагляду над цінними паперами доручалося контролювати інсайдерську торгівлю та інші махінації з акціями компаній. Крім того, закон зобов'язав фінансових аналітиків розкривати будь-яку матеріальну зацікавленість у цінних паперах компаній. Даний закон розглядається як значний крок у напрямку захисту прав інвесторів. Нарешті, був прийнятий ряд податкових законів, які послужили сигналом поступової ліквідації системи перехресного володіння акціями. До цього при продажу пакета акцій стягувалися високі податки на капітальні прибутки. З 2002 р. капітальні прибутки при продажі акцій між корпораціями практично звільнені від податків.

Можна зробити висновок, що на відміну від США, що повністю відмовилися від багаторівневого устрою корпорацій на основі взаємодії з банківським сектором, німецькі корпорації успішно синтезують дану систему корпоративного управління, одночасно вносячи у неї діючі механізми, апробовані англо-американською системою.

2.3. Японська модель корпоративного управління

Японська модель корпоративного управління характеризується високим відсотком банків у складі акціонерів компаній. Корпораціями керують “кейрецу”, тобто компанії, які об'єднані загальним володінням і управлінням. Як правило, вони займаються торгівлею й наданням послуг.

Ця система корпоративного управління є дуже складною. Акціонерні відносини базуються навколо ключового банку або фінансово-промислової групи. Банки є основними власниками акцій корпорацій і надають своїм корпоративним клієнтам кредити й послуги з випуску облігацій, акцій, веденню розрахункових рахунків, а також - консалтингові послуги.

Державна економічна політика відіграє ключову роль у керуванні японськими корпораціями, тому в Раді Директорів корпорацій Японії обов'язково присутні представники уряду. Варто звернути увагу на ті, що взаємодія між учасниками (уряд - правління - кейрецу - головний банк) спрямована на встановлення ділових контактів, а не на встановлення балансу чинностей, як в англо-американській моделі.

Формальна структура ради директорів у Японії має спільні риси з американською (після закінчення другої світової війни американці встановили в Японії свою систему корпоративного управління). На практиці майже 80% японських акціонерних товариств

відкритого типу взагалі не мають у складі своїх рад незалежних директорів. Майже всі члени рад директорів японських компаній - це представники вищого рівня управління або колишні керуючі, а участь банків зводиться до того, що їхні представники проводять нагляд лише за станом рахунків компаній і аудиторської служби, а також - у кризових ситуаціях. У випадку незадовільного розвитку компанії члену кейрецу та основний банк можуть зняти директорів та призначити своїх кандидатів. Склад Заради Директорів залежить від фінансового стану корпорації та може включати близько 50 членів. Процедура розкриття інформації подібна до тієї, що діє в Німеччині: фінансова інформація надається 2 рази на рік разом зі зведеними даними по винагороді управлінцям.

До питань, що вимагають схвалення акціонерів у японських корпораціях, належати виплата дивідендів, розподіл коштів, вибори Заради Директорів, призначення аудиторів, питання поглинання та реорганізації.

Дана модель є частиною японської економіки, для якої характерне існування потужних промислових груп, наявність великих банківських інвестицій у промисловість із високою часткою перехресного володіння акціями.

У даний час багато науковців розглядає переваги і недоліки переважно двох моделей корпоративного управління: банківської та небанківської. З погляду прихильників (bank-based view) позитивна роль банків в мобілізації капіталу відображається у визначенні кращих інвестиційних проектів, жорсткому контролю менеджерів корпорацій і умілим управлінням ризиками. В процесі своєї посередницької діяльності банки знижують витрати, пов'язані з контролем за діяльністю фірм і їх менеджерів і, тим самим, підвищують ефективність перерозподілу ресурсів і ефективність корпоративного контролю. При цьому банки встановлюють тісні довгострокові відносини з компаніями, що полегшує процедуру отримання останніми грошових коштів для розширення виробництва. Як наслідок, прихильники цієї концепції відзначають, що знижуючи інформаційні і транзакційні витрати, банки сприяють розвитку існуючих компаній і створенню нових.

Проте прихильники концепції "bank-based view" не тільки стверджують про позитивну роль банків, але і виступають з критикою ринків цінних паперів, підкреслюючи переваги банківського фінансування в порівнянні з емісійним. Прихильники цієї моделі також відзначають, що ліквідність властива ринкам акцій, і вона може негативно відобразитися на розподілі ресурсів в масштабах суспільства. Ліквідні ринки акцій полегшують злиття і поглинання, проте призводять до збагачення корпоративних рецдерів, вони можуть породжувати негативні соціальні явища. Крім того, висока ліквідність призводить до "короткозорості" інвесторів. На ліквідних ринках інвестори можуть швидко і без великих втрат продати свої акції, що, знову ж таки, знижує стимули займатися корпоративним управлінням.

Таким чином, концентрована власність (властива країнам з банківською моделлю), із їхньої точки зору, може перешкодити менеджерам діяти врозріз з інтересами власників. Більш того, на думку прихильників "банківської" системи, високий рівень розвитку ринку акцій не сприяє ефективному корпоративному управлінню і призводить до неефективного розподілу ресурсів.

Прихильники "банківської" концепції вважають, що банки краще, ніж ринок цінних паперів, справляються із задачею отримання інформації про компанії і контролю менеджерів. Банки позбавлені фундаментальних недоліків, властивих ринку цінних паперів. "Банківська концепція" підкреслює позитивну роль банків в забезпеченні зовнішніх джерел фінансування, особливо для молодих фірм.

З погляду прихильників небанківської моделі (market-based view), все відбувається з точністю до навпаки. Вони виділяють, в першу чергу, позитивну роль ринку цінних паперів в економічному розвитку. Знову ж таки, як і у випадку з попередньою

концепцією, "ринкова" має дві сторони: з однієї, вона підкреслює позитивну роль ринку цінних паперів, з іншої - відносні переваги ринку цінних паперів в порівнянні з банками.

Аргументування, що приводиться прихильниками цієї моделі, полягає в наступному. Крупні і ліквідні ринки цінних паперів дозволяють зібрати всю інформацію про нові технології і відобразити їх в ринкових цінах. Крім того, на ліквідних ринках економічні агенти, одержуючи цінну інформацію про компанії, можуть швидко одержати вигоду шляхом купівлі-продажу їх цінних паперів, що якраз стимулює пошук нової інформації.

Ринок акцій також краще забезпечує корпоративний контроль за рахунок наявності механізму поглинання і можливості кращої ув'язки винагороди менеджерів з результатами діяльності компанії.

Прихильники моделі "market-based view" також підкреслюють переваги емісійного фінансування в порівнянні з банківським.

Емісійне фінансування, по-перше, посилює конкуренцію, створює більше стимулів для розвитку підприємництва, ніж банківське фінансування. По-друге, банки виявляються неефективними корпоративними контролерами через своє інсайдерське положення. В "банківських" моделях корпоративного управління банки часто є власниками акцій та/або голосують за акціями інших акціонерів. Тим самим банки можуть вступати в змову з іншими менеджерами в збиток інтересам зовнішніх інвесторів, що знижує конкуренцію і ефективність корпоративного контролю.

Крім того, у результаті відсутності ясних ринкових цінових сигналів банки часто продовжують фінансувати фірми, що здійснюють низькорентабельні проекти. Таким чином, в порівнянні з "ринковими" системами "банківські" менш орієнтовані на надання ресурсів в новітні і самі прибуткові проекти.

Прихильники "ринкової" концепції також зосереджуються на проблемах, які породжують могутні і впливові банки. На їх думку, величезний вплив, яким володіють банки в "банківських" фінансових системах, може надати негативну дію на економіку країни. Наприклад, одержуючи важливу "внутрішню" (не доступну іншим акціонерам) інформацію про компанію, банки мають нагоду викачувати з неї своєрідну інформаційну ренту. В цьому випадку компанії вимушені платити більше вільного доступу до капіталу.

Банківська модель корпоративного управління особливо невдала з погляду фінансування молодих компаній. Банківська модель дає менше шансів новачкам на отримання фінансування. Не дивно, що середній вік компаній, що зробили IPO, на Франкфуртській фондовій біржі за 1960-1990 рр., склав 57 років. Такий вік для корпорацій США визнали б стародавнім. "Банківська" система є гальмом в період радикальних технологічних змін. Ще один недолік є в тому, що в країнах з банківською моделлю, як правило, банки надають надмірну підтримку фірмам, мають ускладнення. При звичних обставинах це додає системі стабільність. Проте в періоди фінансових криз подібна підтримка означає дуже довге неефективне використання ресурсів.

Приведемо приклад. В першій половині 1970-х років, після першої нафтової кризи банк Сумітомо прийшов на допомогу автомобільній компанії "Мазда", яка входила в кейретсу "Сумітомо". Банк не тільки гарантував борги "Мазда", але і організував порятунок компанії, зокрема, примушуючи робітників і службовців цієї кейретсу купувати автомобілі "Мазда".

Доцільність цієї акції не така очевидна. Звичайно, положення справ у фірмі покращало. Проте, можливо, було б помилково ігнорувати ринкові сигнали, пов'язані з діяльністю цієї компанії. Можливо, краще було б, щоб компанію поглинула інша, більш успішна фірма. Адже на початку 1990-х вона знову потрапила у важке фінансове становище і на цей раз її фінансувала американська компанія "Форд". Можливо, її було слід закрити, ліквідувавши надмірні потужності автомобільної промисловості Японії, які стали особливо помітні в 1990-ті роки.

Крім того, непрозорість банківської системи також надає більше можливостей для втручання у фінансову систему уряду, оскільки вона дозволяє краще приховувати реальну

вартість цього втручання. Так в 30-х роках минулого сторіччя японський уряд використовував банківську систему, яку раніше воно ж допомогло консолідувати, для перерозподілу ресурсів на користь військово-промислового комплексу. Банки часто процвітають в умовах політики обмеження конкуренції, що проводиться урядом, а інтервенціоністські уряди мають більше свободи дій саме в "банківській", а не "ринковій" системі.

Ще один напрям критики пов'язаний з роллю банків в корпоративному управлінні і в цілому з організацією корпоративного управління в країнах банківської моделі.

Слід зазначити, що банківські моделі корпоративного управління можуть бути найефективнішими на певних етапах економічного розвитку і неадекватними на інших. До 1970-х років банківські економіки Німеччини, Японії і Франції розвивалися помітно швидше, ніж ринкові економіки Великобританії і США. В 1990-ті роки ситуація змінилася. Середньорічні темпи зростання ВВП в США склали 3,1%, Великобританії – 2,6%, Франції – 2,1%, Німеччини – 1,7%, Японії – 1,1%. Ці системи краще всього працюють на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, при неефективності правової системи і коли роль наукоємких галузей відносно невисока. Вони також краще проявляють себе в невеликих, закритих, однорідних економіках.

Навіть в країнах із слабкими судово-правовими системами, стандартами звітності, великі банки в змозі одержати об'єктивну інформацію від компаній і примусити їх дотримувати свої зобов'язання, тим самим сприяючи розвитку економіки. Відповідно, звідси витікає, що в країнах із слабкою правовою системою банківське фінансування не тільки переважне, воно єдино можливо.

Нещодавно міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings опублікувало звіт під назвою: «Корпоративне управління: перспективи Росії, Казахстану та України». Згідно з його висновком, поточна світова фінансова криза стане перевіркою ефективності корпоративного управління в зазначених країнах і вплине на його подальший розвиток.

У звіті відзначається, що оцінка корпоративного управління є невід'ємною частиною рейтингування компаній з Росії, Казахстану та України. Слабке корпоративне управління може стримувати рейтинг компанії незалежно від того, наскільки сильними є її фінансові позиції. При цьому останніми роками покращення в сфері корпоративного управління компаній з країн СНД, як правило, обумовлювалося вимогами, висунутими для отримання міжнародного фінансування або проходження процедури лістингу на зарубіжних фондових біржах.

Глобальна фінансова криза знову сфокусувала увагу на корпоративному управлінні, оскільки недоліки в цій сфері (низький рівень управління ризиками та обмежена прозорість компаній) вважаються одними з факторів, що призвели до кризових явищ. Як наслідок, поточна ситуація стане перевіркою ефективності корпоративного управління.

Аналіз Fitch Ratings показав, що серед трьох розглянутих країн Росія досягла більш високого рівня розвитку корпоративного управління і дещо випереджає у цій сфері Казахстан. В Україні ж стандарти корпоративного управління досі перебувають на ранній стадії розвитку.

Україна є країною, яка парадоксально поєднує в собі дві системні проблеми: надзвичайно високу концентрацію власності та велику кількість дрібних акціонерів (за різними оцінками, 10–15 млн. осіб). При цьому незахищеність прав акціонерів, корумпованість судів, низька культура ведення бізнесу та дуже обмежені можливості забезпечити виконання контрактів створюють атмосферу недовіри між акціонерами.

За останнє десятиліття в багатьох компаніях Росії, Казахстану й України спостерігався значний прогрес у сфері фінансової звітності та розкриття інформації про структуру власності й організаційно-правову структуру. У цих країнах звичайною бізнес-практикою стає використання міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та послуг провідних світових аудиторських фірм.

Тим часом експерти Fitch відзначають, що подальше вдосконалення практики корпоративного управління щодо укладання угод із пов'язаними особами, процедур аудиту й ефективності діяльності членів ради директорів дозволило б покращити прогнозованість кредитоспроможності компаній.

Багато компаній Росії, Казахстану та України беруть участь у значних угодах із пов'язаними особами, де розкриття інформації є обмеженим. При цьому процедури внутрішнього контролю залишаються неефективними в порівнянні із західними компаніями, а незалежність та ефективність діяльності ради директорів не є широко розповсюдженою практикою в жодній з трьох країн.

За інформацією Агентства, в зазначених країнах загальна ділова кон'юнктура та регулювання поки що не забезпечують міцної основи для подальшого стабільного вдосконалення корпоративного управління, а відсутність на поточному етапі доступу до міжнародного фінансування може знизити стимули для подальшого розвитку у цій сфері.

Незважаючи на наявність у всіх трьох країнах різних ініціатив щодо корпоративного управління, їхня реалізація ускладнюється неефективністю правових систем та недостатньою інституційною розвиненістю. Враховуючи це, на думку експертів, першочергове значення для забезпечення подальших зрушень у сфері корпоративного управління матиме послідовне правозастосування.

Сучасна модель корпоративного управління в Україні

Основна частина акціонерних товариств, що діють в Україні, була створена в процесі приватизації та корпоратизації державних підприємств.

Приватизація в Україні була не наслідком системних економічних реформ, а примусовим процесом. Це обумовило її специфіку: організаційно-правовий характер реструктуризації підприємств; відсутність передприватизаційної підготовки підприємств; формальний характер приватизаційних проектів. В Україні не були використані головні переваги акціонування для розвитку національного фондового ринку, формування ефективного власника, перерозподілу капіталу, формування соціальної відповідальності АТ, посилення соціальної орієнтації ринкової економіки.

Перелічені фактори є основними рушійними силами, що впливають на формування моделі корпоративного управління в Україні, ядром якої є структура акціонерної власності.

Сертифікатна приватизація сформувала економічно неефективну структуру корпоративної власності, результатом якої стало виникнення близько 36 тисяч акціонерних товариств з кількістю акціонерів понад 17млн.громадян. Структура власності АТ, що склалася в Україні в результаті сертифікатної приватизації, має такий вигляд:

Рис.3.1. Структура акціонерної власності в Україні [65]

Таким чином, основна частина акціонерної власності в Україні належала колишнім працівникам підприємств та громадянам. Приватизація не сприяла інвестиційній активності АТ і зв'язку із відсутністю ефективних для суспільства власників, розпорошення власності у дрібних акціонерів при нерозвинутому фондовому ринку.

Позитивним наслідком приватизаційних процесів в Україні стало формування недержавного сектора економіки, основу якого складають акціонерні товариства, які є найефективнішою організаційно-правовою формою для великих підприємств. Приватизація заклала основи для формування ринкових відносин та створення класу приватних власників.

В Україні зараз переважає функціонування акціонерних товариств закритого типу. Кількість ЗАТ в два рази перевищують кількість ВАТ. В 2009 р. розподіл власності в Україні відбувся таким чином:

у власності нерезидентів знаходиться 21,8 % акцій українських емітентів на загальну суму 27,6 млрд. грн., що на 1,4 % менше ніж у минулому році;

фізичні особи є власниками 23,3 % акцій на загальну суму 29,5 млрд. грн., що на 2 % більше, ніж аналогічний показник минулого року [64].

Особливістю формування акціонерного сектору України є те, що дуже важливою залишається роль держави. Державна програма приватизації до 2010 року передбачала оптимізацію структури меж приватного та державного секторів економіки, створення системи управління державною власністю у виробничому секторі економіки в співвідношенні 30% - 70% на користь корпоративного сектору. [63].

Структура корпоративного управління, що склалася в Україні, характеризується рядом особливостей, тому її необхідно розглядати в розрізі всієї системи корпоративних відносин в Україні.

Серед органів управління АТ провідну роль відіграють його загальні збори – вищий орган управління. Але процедура проведення загальних зборів дуже складна та довготривала. Передбачено існування таких органів АТ, які здійснюють поточне керівництво – правління та спостережна рада. Саме від взаємодії цих органів залежить вирішення питання оптимізації управління в АТ.

Реалізація управлінських функцій акціонером здійснюється голосуванням на загальних зборах, де голосування відбувається за принципом: 1 акція – 1 голос. Важливим моментом є встановлення періодичності скликання зборів. Діюче законодавство передбачає також проведення позачергових зборів (за наявності обставин, указаних у Статуті товариства) виконавчим органом на письмову вимогу заради акціонерного товариства та акціонерами, що володіють 10% акцій.

Загальні збори є правомочними тільки тоді, коли існує кворум (60%). Важливим моментом є чітка реєстрація акціонерів, які прибули на збори, реєстраційною комісією та фіксування частки голосів шкірного учасника. Фундаментальні аспекти діяльності підприємства потребують розгляду на загальних зборах та мають прийматися в 3/4 голосів. Інші питання приймаються простою більшістю голосів акціонерів, що беруть доля в зборах.

Слід зазначити, що в Україні не діє класична система корпоративного управління внаслідок того, що в багатьох АТ власники самі керують господарською діяльністю й входять до складу Ради директорів. За даними дослідження «Практика корпоративного управління в Україні», проведеного МФК у 2008р., в 30% акціонерних товариств найбільшим акціонером є голова правління; другий найбільший акціонер входить до складу виконавчих органів майже в 22% товариств. Поєднання в одній особі директора й менеджера приводить до того, що керівник компанії націлений на рішення тільки короткострокових завдань компанії, не здійснюючи стратегічного планування.

Спостерігається тенденція до скорочення кількості членів наглядацької ради - до трьох чоловік, хоча класичний варіант припускає наявність як мінімум семи членів. Таким чином, даний орган часто є тільки формальною управління. Проблема в тому, що Устави багатьох компаній відносять повноваження наглядацької ради до компетенції виконавчого органа. Діяльність ревізійної комісії також носить формальний характер.

Негативним фактором залишається незахищеність акціонерів. У більшості випадків ігнорується право акціонера на одержання прибутку. Лише близько 20% компаній направляють її на виплату дивідендів. Третина акціонерів не можуть ознайомитися зі станом фінансової звітності до загальних зборів.

Не дивлячись на всі труднощі реорганізації українських підприємств в ефективні структури багато АТ все-таки поступово починають впроваджувати прогресивні принципи корпоративного управління, які надалі виправдають сьгоднішні витрати на реформування (витрати на послуги незалежних директорів, консультантів, юристів, аудиторів, корпоративних секретарів і т.д.). Кодекс корпоративного управління був прийнятий в «Укртелекомі» і «Галнафтогазі». У виконавчий орган включені профільні

фахівці, кожний з яких відповідає за певний напрямок. Генеральний директор зосереджений на стратегічному розвитку. Це дозволило «Галнафтогазу» одержати кредит від МФК і ЕБРР у розмірі 25 млн. дол. США.

Починає створюватися інститут незалежних директорів-професіоналів, які можуть привнести в компанію неординарні ідеї й підняти підприємства на новий рівень. Створення такого інституту сприяє рішенню проблеми розмивання капіталу, тому що незалежні директори повинні стежити за тим, щоб акції випускалися в інтересах всіх інвесторів.

У деяких компаніях введена посада корпоративного секретаря, у компетенцію якого входить надання власникові інформації про справи компанії, забезпечення підготовки й проведення загальних зборів акціонерів, засідань наглядацької ради й виконавчого органа.

У наглядацьких радах АТ починають діяти комітети, покликані вирішувати ключові питання по таких напрямках діяльності, як стратегічне планування, фінанси й інвестиції, керування ризиками.

У червні 2005р. Міжнародна фінансова корпорація (МФК) завершила перше в Україні дослідження стану корпоративного управління. На думку фахівців МФК, рівень корпоративного управління в країні можна оцінити як низький або дуже низький. Це пояснюється в основному тим, що більшість компаній не планують виходити на зовнішні ринки запозичень, або обмежуючись самофінансуванням, або прибігаючи до послуг вітчизняних банків. Причиною цього є відсутність розробки в українських АТ напрямків удосконалення організації корпоративного управління.

Основою для вдосконалення корпоративного управління є АТ є попередня інтегральна оцінка його стану та стану за окремими напрямками. Метою такої оцінки є надання спостережній раді та правлінню інформації про поточний стан, позитивні та негативні сторони корпоративного управління, а також – надання зовнішнім зацікавленим групам інформації про стан корпоративного управління для прийняття інвестиційних рішень.

Для багатьох інвесторів практика корпоративного управління має не менше значення, ніж фінансові показники компанії. В 2008 р. Всесвітній банк опублікував дослідження взаємозв'язку корпоративного управління, захисту прав інвесторів і ефективності роботи 495 компаній в 25 країнах, що розвиваються. Результати показали, що чим не стабільніша правова система в державі, тим важливіший стан корпоративного управління для поліпшення роботи компаній.

Таким чином, побудова цивілізованого бізнесу в Україні на засадах та принципах корпоративного управління може вирішити не лише проблему балансу інтересів учасників корпоративних відносин, а й оптимізувати в Україні структуру акціонерної власності, сформувавши ефективний клас власників.

У працях вітчизняних фахівців з корпоративного управління зустрічається поняття «перехідна модель корпоративного управління». Це модель, яка формується у країнах з перехідною економікою, до яких належить Україна. При тому, що стійка модель корпоративного управління у цих країнах ще не сформувалась, «вже можна говорити про своєрідну систему, яка поєднує риси англо-американської та німецько-японської моделей». [28, с. 240]

Найголовнішими факторами, які обумовлюють напрям розвитку корпоративного управління у країнах з перехідною економікою, є:

1. Основною проблемою є забезпечення ефективних механізмів перебудови економічної системи з адміністративної на ринкову. Інвестори відіграють вирішальну роль у реструктуризації компаній, тому їм треба забезпечити ефективний і безпосередній контроль за вкладеними коштами. Ринок цінних паперів – найважливіший інструмент зовнішнього контролю, не розвинений і таке становище буде залишатися найближчим

часом. Тому є необхідність пильного нагляду за керівництвом всередині корпорації. Ця ситуація більш властива системі інсайдерів.

2. Банківська система ще досить недосконала і 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 позичальником.

3. Приватизаційні процеси, результатом яких стало створення акціонерних товариств, проходили стихійно, з порушенням прав власників. Після приватизації з'ясувалося, що невідповідність нових власників до управління процесами перебудови підприємств загальмувала розвиток нових акціонерних товариств. Боротьба за власність в країнах з перехідною економікою, і зокрема в Україні, ще не закінчилась, і справи до розвитку та ефективної діяльності промислових корпорацій ще не дійшли. Як наслідок – неадекватне корпоративне управління й механізми контролю, втрата стимулів як для зовнішніх, так і для внутрішніх власників.

4. Законодавча база стосовно управління акціонерними товариствами, функціонування фондового ринку, взаємодії і вирішення конфліктів між всіма зацікавленими сторонами у корпоративних відносинах недосконала, що значно сповільнює темпи реформ. Це питання докладніше буде розглянуто нижче. Також недосконала система відносин власності, а також судова система.

5. Існує недовіра до акціонерної форми власності і пов'язана з цим неможливість залучення коштів вітчизняних інвесторів для розвитку фінансово-господарської системи, що призводить до невдач у діяльності, конфлікту інтересів усіх учасників корпоративних відносин.

6. У багатьох приватизованих підприємствах держава є акціонером. Користуючись державними механізмами впливу, вона реалізує інтереси держави всупереч інтересам інших зацікавлених осіб і самого акціонерного товариства, порушує принципи корпоративного управління (наприклад, при нарахуванні та сплаті дивідендів).

7. Керівництво новоствореними акціонерними товариствами у переважній більшості продовжує здійснюватися тими ж особами, які стояли на чолі державних підприємств. Нерідко у них не вистачає необхідних для ринкової економіки знань та умінь керувати саме акціонерним товариством. Вони продовжують займати керівні посади, реалізуючи свої власні інтереси всупереч інтересам більшості акціонерів.

8. Переважна більшість акціонерних товариств знаходиться у надзвичайно складному фінансово-економічному становищі, оскільки приватизаційним процесам не передувала реструктуризація підприємств.

Наведені фактори впливають на орієнтацію українських акціонерних товариств на ту чи іншу модель корпоративного управління. Первісна орієнтація на аутсайдерську модель була необґрунтованою. Для цього не було ринкових механізмів, та традиційно великий вплив мала ідеологія командно-адміністративної ієрархії. Приватизація надала значні пільги в отриманні акцій робітникам і керівникам приватизованих підприємств. Така ситуація фактично призвела до створення в корпораціях України інсайдерської моделі із концентрацією власності в руках керівників підприємств зі значним контролем банківського та фінансово-промислового капіталу.

Переваги інсайдерської моделі тільки починають спрацьовувати, а до недоліків додаються специфічні риси пострадянської економіки, такі як:

- перерозподіл власності від рядових працівників до членів правління та інших керівних органів корпорації;

- ігнорування прав дрібних акціонерів за відсутності можливості купівлі і продажу акцій на вторинному ринку цінних паперів;

- номінальна, а не фактична управлінська влада спостережних рад і як наслідок концентрація влади у адміністративної групи (правління) або особисто у голови правління;

- неналежне управління державою своїми корпоративними правами, що призводить до тіньового розподілу доходів від державної частки власності не на користь держави;

- віднесення до конфіденційної такої інформації, яка за міжнародними стандартами підлягає розкриттю. [30]

Тому більшість українських корпорацій поки неспроможна використати значні переваги акціонерної форми власності за будь якими моделями.

Головними учасниками корпоративних відносин в Україні стають представники директорату підприємств та частка інституційних або приватних аутсайдерів з чіткими власними інтересами. Роль працівників та робітників надзвичайно мала. Реальна влада і контроль за корпорацією перейшли до рук адміністрації, яку встановлює реальній власник (інсайдер або аутсайдер). Але неминучі конфлікти між представниками правління (менеджментом) і зовнішніми акціонерами, що мають значний пакет акцій. У вирішенні конфліктів керівники підприємства традиційно спираються на трудові колективи, які володіють часткою акціонерного капіталу.

Дослідження національної моделі корпоративного управління в Україні як системи відображення взаємозалежних економічних процесів показало, що вона сформувалася під впливом проведеної приватизації, законодавчої регламентації, фондового ринку, особистої участі держави у корпоративному управлінні.

Виявлено особливості формування моделі корпоративного управління в Україні:

- перевага “внутрішньої” системи корпоративного управління;
- недостатнє використання організаційних і комерційних можливостей трансформації акціонерних товариств;
- вихід акціонерних товариств на фондовий ринок, як правило, у процесі приватизації, а не у процесі вкладення вільних капіталів;
- неадекватне ринковим відносинам законодавство;
- відсутність механізму залучення, гарантій і підвищення зацікавленості вкладення вільних коштів в АТ;
- недостатній розвиток фондового ринку;
- відсутність диференціації законодавчого підходу держави до різних за обсягами виробництва і капіталу та чисельністю акціонерів АТ;
- бюрократизм, тяганина і дорожнеча при створенні акціонерного товариства.

Контроль над акціонерним товариством в Україні, як і в всіх національних моделях корпоративного управління, залежить від кількості простих (голосуючих) акцій.

Таблиця 3.1.

Можливість здійснення контролю над акціонерним товариством в залежності від кількості належних акцій

Кількість акцій	Права (можливості) акціонерів	Результат
-----------------	-------------------------------	-----------

Від 1 акції до 10 %	- брати участь у загальних зборах;	
---------------------	------------------------------------	--

	- голосувати на загальних зборах;	
--	-----------------------------------	--

	- вносити пропозиції щодо порядку денного загальних	
--	---	--

	зборів (рішення щодо включення пропозиції до	
--	---	--

	порядку денного приймається правлінням);	
--	--	--

	- входити до складу органів управління товариством;	
--	---	--

	- звертатися в суд з позовом до товариства	
--	--	--

	(включаючи позов про визнання загальних зборів	
	недійсними);	

	- вимагати викупу належних акціонерів акцій у	
--	---	--

випадках, передбачених законодавством. Дрібні акціонери не мають реальної можливості впливати на рішення товариства. Захист меншості забезпечується через звернення до суду та можливість вимагати у товариства викупу акцій (тобто не корпоративними, а загальними цивільно-правовими засобами)

10 % + 1 акція - вносити зміни в порядок денний загальних зборів;

- разом з представниками ДКЦПФР здійснювати контроль за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах;

- вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів в будь який час і з будь якого приводу;

- у разі відмови правління скликати загальні збори акціонери можуть скликати її самостійно;

- вимагати проведення ревізійною комісією перевірки

фінансово-господарської діяльності правління. Дрібні акціонери дістають можливість приймати певні рішення, що впливають на діяльність товариства

25 % + 1 акція - тільки за згодою такого акціонера загальні збори можуть приймати рішення з наступних питань:

1) внесення змін до статуту товариства;

2) створення та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв;

3) прийняття рішення щодо припинення товариства Малий блокуючий

пакет

40 % Відсутність такого акціонера на зборах не дає можливості досягти кворуму і тому блокує проведення загальних зборів Великий блокуючий пакет

50 % + 1 акція - пакет акцій, що дозволяє приймати рішення на загальних зборах з будь-яких питань, які не потребують кваліфікованої більшості голосів;

- пакета може бути недостатньо для прийняття рішення з питань, що потребують кваліфікованої більшості голосів;

- пакета недостатньо для одноособового

Забезпечення кворуму на загальних зборах Контрольний пакет

60 % + 1 акція - пакет акцій надає можливість одноособово забезпечити кворум на загальних зборах;

- пакета може бути недостатньо для прийняття рішення з питань, що потребують кваліфікованої більшості голосів. Контрольний пакет

75 % + 1 акція - пакет акцій, що дозволяє одноособово проводити загальні збори і приймати рішення з будь яких питань Контрольний пакет

90 % - пакет дозволяє одноособово проводити загальні збори й приймати рішення з будь-яких питань;

- пакет блокує будь-які засоби захисту інтересів меншості, закріплені у Законі «Про господарські товариства» Контрольний пакет, що позбавляє інших акціонерів практично будь-

яких засобів впливу на діяльність товариства

Складено автором в результаті аналізу законодавства України.

На підставі результатів узагальнення підходів до визначення істотних ознак акціонерних товариств вітчизняними і російськими вченими, а також норм українського законодавства виділено такі основні риси сучасних акціонерних товариств в Україні:

1) АТ належать до числа господарських, договірно-статутних товариств; обмежена відповідальність акціонерів;

2) АТ завжди є емітентом цінних паперів;

3) неподільність майна об'єднання;

4) особлива система управління; необов'язковість особистої участі у діяльності АТ;

5) наявність сукупності майнових і немайнових прав акціонерів.

За період становлення ринкових відносин в Україні спостерігаються стійкі тенденції у структурі промислового виробництва і розвитку акціонерної форми господарювання:

1) зниження частки державного сектора як за кількістю підприємств, так і за обсягами виробництва;

2) практично у всіх галузях промисловості на долю АТ припадає більше половини промислового виробництва;

3) найбільша кількість АТ розташована у м. Києві та Київській області;

4) спостерігаються великі коливання за питомою вагою АТ у промисловому виробництві по регіонах (від 82,5% у Запорізькій області до 23,8% у м. Севастополі);

5) у великих регіонах, як правило, переважають ЗАТ; нерівномірна зміна чисельності зайнятих у ВАТ – збільшення спостерігалось у період 1995-1997 рр., а в період з 1998 по 2008 р. відзначалося зниження на 9,4%.

Це спонукало тяжіння національної моделі корпоративного управління до континентальної європейської з огляду на схожість ключових проблем України та європейських країн у функціонуванні інституційного середовища (табл. 3. 2).

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика національних моделей корпоративного управління

Фактор/Модель	Американська	Німецька	Українська
Основні власники	Інституційні та індивідуальні інвестори	Банки, компанії, ФПГ	Компанії, держава
Концентрація власності (розпорошена, дисперсна)	Деконцентрована	Висока концентрація	Висока концентрація
Домінуюче зовнішнє джерело фінансування	Ринок капіталу	Банківські кредити	Банківські кредити
Розвинутість ринку корпоративного контролю	Висока	Низька	Низька
Основні власники акцій	Акціонери	Широке коло власників	Акціонери
Здійснення контролю	Аутсайтери	Інсайтери	Інсайтери
Правовий захист інтересів міноритарних акціонерів	Високий	Модель не орієнтована на міноритарних акціонерів	Низька
Агентська проблема	Конфлікт акціонерів та менеджерів	Конфлікт великих та дрібних акціонерів	Конфлікт великих та дрібних акціонерів
Модель Ради директорів	Однорівнева	Дворівнева	Однорівнева
Вимоги до розкриття інформації	Жорсткі	Невисокі стандарти	Невисокі стандарти

Джерело: розроблено автором за матеріалами: [69]

Дослідження змісту інституційних перетворень акціонерної власності в транзитивній українській економіці та становлення національної моделі корпоративного управління показало, що еволюційні етапи розвитку цих складових перебувають у прямій залежності від розподілу чи перерозподілу формальних прав власності та неформального контролю над корпоративним сектором економіки.

Таким чином, найважливішою передумовою ефективної діяльності суб'єктів господарювання і подальшого розвитку акціонерної форми господарювання є удосконалення законодавчої бази, спрощення процесу створення АТ, забезпечення

диференційованого підходу до них і повне використання потенційних можливостей організаційно-економічного механізму корпоративного управління.

3.2. Нормативно-правове регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні

Основний закон, що регулює діяльність акціонерних товариств в Україні – “Про акціонерні товариства”. Крім того, нормативно-правову базу регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні складають:

- Закон України “Про господарські товариства”;
- Закон України “Про підприємництво” (зі змінами та додатками);
- Закон України “Про підприємства в Україні” (зі змінами та додатками);
- Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”;
- Положення Господарського Кодексу України;
- Положення Цивільного Кодексу України
- Закон України “Про акціонерні товариства”;

Слід зазначити, що прийняття Принципів корпоративного управління України відповідає загальносвітовим тенденціям. Зокрема, за останні 20 років кількість прийнятих у різних країнах світу національних кодексів корпоративного управління стрімко збільшується.

Ключовими елементами усіх світових стандартів корпоративного управління, у т.ч. й “Принципів корпоративного управління України” є:

- 1) захист прав акціонерів;
- 2) принципи формування органів управління;
- 3) повноваження та відповідальність органів управління та посадових осіб АТ;
- 4) розкриття інформації про АТ;
- 5) прозорість структури власності та контролю;
- 6) підзвітність посадових осіб, контроль за їх діяльністю;
- 7) оцінка ефективності роботи органів управління та посадових осіб.

Принципи корпоративного управління України зводяться до шести основних положень, що встановлюють норми корпоративного підприємництва та обов’язки посадових осіб товариства:

1. Метою товариства є максимізація добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів. Ця мета зазначається у статуті АТ.

2. Товариство повинно забезпечувати захист прав, законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до усіх акціонерів, а саме прав на участь в управлінні АТ, отримання частини прибутку АТ, отримання інформації про АТ, вільне розпорядження акціями АТ, реєстрацію та підтвердження права власності на акції, вимагати обов’язкового викупу товариством акцій за справедливою ціною.

3. У товаристві має бути сформована незалежна спостережна рада та кваліфіковане правління, між ними має бути проведений раціональний та чіткий розподіл повноважень, сформована належна система підзвітності та контролю. Порядок формування ради має дозволяти усім акціонерам, у т.ч. дрібним, висувати кандидатури до складу ради. До ради слід обирати фізичних осіб (а не просто представників акціонера – юридичної особи), а також включати незалежних членів (не менше 25%). Розмір та форма винагороди членів правління визначаються наглядовою радою. Її розмір має співвідноситися із результатами роботи АТ. Посадові особи АТ повинні добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах АТ та розкривати інформацію про наявність у них конфлікту інтересів стосовно будь-якого рішення.

4. АТ повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, у тому числі інформацію про винагороду членів правління, належні їм акції.

5. АТ повинно забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за своєю фінансово-господарською діяльністю.

6. АТ повинно поважати права та враховувати законні інтереси заінтересованих осіб та активно співпрацювати з ними для створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності АТ.

Крім закону про акціонерні товариства експерти та провідні економісти наголошують на необхідності реформування ряду інших нормативних документів, що не відповідають сучасному розвитку компаній та породжують неліквідність вітчизняного корпоративного сектора України. Таким чином, головним недоліком чинного законодавства є його безсистемність.

Узагальнюючи сказане, можна зробити висновок, що в нашій країні корпоративне управління перебуває лише на стадії свого становлення. Для нинішньої практики господарювання в корпоративному секторі України характерним є перманентний перерозподіл власності, формування специфічної мотивації менеджерів і великих акціонерів, орієнтованої переважно на контроль фінансових потоків і виведення активів керованих підприємств у тіньовий обіг, слабкість традиційних зовнішніх механізмів управління корпораціями (ринків цінних паперів і контролю, загрози банкрутства), наявність суттєвих прогалин у законодавчому забезпеченні захисту прав інвесторів. За цих обставин не випадково, що розвиток вітчизняних господарських товариств супроводжується загостренням корпоративних конфліктів, унаслідок чого ускладнюються ринкова реструктуризація і доступ до зовнішніх джерел фінансування виробничої діяльності. Органи ж державної виконавчої влади, на які, по суті, покладаються функції арбітражу при розв'язанні такого роду конфліктів, досить часто виступають їх ініціаторами, удаючись до вибіркового (політизованого) державного впливу і використовуючи для цього переважно один метод - адміністративний примус.

Таким чином, розвиток корпоративних відносин у сучасних умовах України потребує виваженого й послідовного впливу з боку держави.

Рекомендована література

Основна література

1. Закон України “Про акціонерні товариства”
2. Закон України “Про господарські товариства”
3. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”
4. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. Збірник законодавчих актів. – К., 2014.
5. Дамб А. Корпоративне управління. Віч-на-віч з парадоксами. – К., 2012.
8. Кибенко Е.Р. Корпоративне право. Навч. пос. – Х.: Еспада. 2014.
9. Пилипенко А.Я., Щербина В.С. Корпоративне право України. – К.: КНЕУ. 2015.