

### **СУЧАСНІ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

Структура управління акціонерних товариств у конкретній країні визначається за різними критеріями: законодавством; обов'язками всіх сторін, що беруть участь в управлінні; історичним досвідом формування структур управління в певній країні; менталітетом; статутом кожного акціонерного товариства.

У кожній країні структура управління акціонерними товариствами має певні характеристики і елементи, які відрізняють її від подібних структур в інших країнах. До них відносять:

- ключових учасників акціонерного товариства або корпорації;
- структуру володіння акціями;
- склад ради директорів;
- законодавче регулювання;
- вимоги до відкриття інформації для корпорацій, які включаються в лістинг;
- корпоративні дії, які вимагають ухвалення акціонерами;
- механізм взаємодії між ключовими учасниками .

Найбільш поширеною класифікацією підходів до формування моделей корпоративного управління є класифікація відповідно до порядку формування органів корпоративного управління та можливості впливу акціонерів на управлінські рішення. Відповідно до цього існують такі моделі корпоративного управління.

Англо-американська модель. Для американської економіки характерна аутсайдерська модель корпоративного управління (розпорошений капітал у поєднанні з контролем у руках або менеджерів, або зовнішніх власників). Модель корпоративного управління, яка прийнята у США, використовується в Англії, Канаді, Новій Зеландії тощо.

Головна мета корпоративного управління за цією моделлю - збільшення добробуту власників за рахунок зростання курсової вартості акцій корпорації. У забезпеченні ефективності функціонування цієї моделі корпоративного управління значну роль відіграють ринки капіталу та розподіл за їх допомогою інвестиційних ресурсів.

В англо-американській моделі набуло поширення формування грошової винагороди менеджерів корпорації частіше не за рахунок постійного окладу (що складає всього лише 1/3 суми загальної виручки), а за рахунок змінної частини винагороди (2/3), яка більшою мірою містить опціони на акції корпорації. Така система винагороди менеджерів допомагає власникам корпорації вирішити проблему агентських конфліктів, тобто формується зацікавленість топ-менеджерів у зростанні вартості акціонерного капіталу.

Стосовно ради директорів в англо-американській моделі корпоративного управління, то вона є унітарною. Загальноприйнятими є такі її обов'язки:

1. Нагляд за процедурами обрання та переобрання членів ради директорів і керівництва та оцінка їх діяльності.
2. Оцінка стратегії компанії.
3. Оцінка фінансової діяльності та розподіл фондів компанії.
4. Перевірка виконання норм поведінки компанії та соціальних зобов'язань компанії.
5. Забезпечення відповідності діяльності компанії нормам законодавства.

Склад ради директорів залишається найбільш суперечливою проблемою корпоративного управління у Великій Британії і США.

Японська модель. Ця модель корпоративного управління формувалася після Другої світової війни під впливом політики США, але менталітет японської економіки вніс істотні корективи в механізм її функціонування. Японська модель використовується в Японії, Південній Кореї, інших країнах Азії. У корпораціях Японії переважають банківські структури, афілійовані корпоративні акціонери (кейрецу). Фінансові інститути контролюють більше 70% акцій корпорацій. Значна роль у корпоративному управлінні відводиться органам державної влади. Японська модель корпоративного управління являє собою інсайдерську модель, оскільки корпорації характеризуються значною концентрацією акціонерного капіталу. Саме інсайдери відіграють суттєву роль у корпоративному управлінні. Кількість зовнішніх акціонерів незначна, тому їхні інтереси практично не враховуються. Японська система корпоративного управління має схожі риси з німецькою, проте вона має власні істотні відмінності.

Структура володіння акціями передбачає абсолютну перевагу афілійованих банків і корпорацій. Фінансові інститути контролюють більш ніж 70% акцій корпорацій, а представництво зовнішніх акціонерів незначне. Моніторинг діяльності переважно банківський і міжкорпоративний.

Широке використання корпораціями залучених коштів - одна зі складових японських економічних досягнень. Тому обов'язковим членом корпорації є головний банк. Фінансування орієнтоване на контроль за прийняттям інвестиційних рішень. Рада директорів практично складається з внутрішніх учасників, кількістю до 50 осіб. Держава також може призначити свого представника.

Законодавча база скопійована з американської. Уряд через своїх представників традиційно впливає на стан фінансових ринків, на стандарти корпоративного управління, на поведінку фінансових організацій і корпорацій.

Вимоги до розкриття інформації досить жорсткі на відміну від західноєвропейської моделі. Корпорації повинні розкривати таку інформацію: піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплати, відомості про передбачувані злиття, зміни у статуті, список 10 найбільших акціонерів корпорації. В японській моделі до ради директорів входять представники банків лише в кризових ситуаціях. Також у кризових ситуаціях уряд Японії вводить своїх повноважних представників і одночасно здійснює підтримку на шляху виходу з кризи. Ради директорів японських корпорацій складаються переважно з внутрішніх директорів.

Німецька модель. На відміну від США, де основними власниками є інституційні інвестори (інвестиційні фонди, пенсійні фонди тощо), у Німеччині, як правило, основними власниками виступають інші корпорації. Німецькі корпорації мають високу концентрацію акціонерного капіталу. Так, за існуючими даними, у 27 із 40 найбільших німецьких корпорацій існував принаймні один власник, чий пакет складав більше 10% акцій корпорації, а в більшості корпорацій три власники разом володіли більше ніж 50% акцій корпорації. Тому власники зацікавлені у використанні права власника і безпосередній участі в контролі за менеджментом корпорації. Німецька модель корпоративного управління набула розвитку в Австрії, Нідерландах, Бельгії, Франції тощо.

Особливістю німецької моделі корпоративного управління виступає те, що фондовий ринок не відіграє суттєвої ролі, оскільки при всій потужності німецької економіки існують лише 600 корпорацій, з яких лише біля п'ятої частини включено в списки Лондонської фондової біржі і лише десята частина котирується у США.

Крім того, акціонерний капітал у німецькій моделі корпоративного управління не виступає основним джерелом формування фондів корпорацій. Майже 60% активів корпорацій контролюють фінансові інститути. Тому потреба у фінансуванні в більшості випадків задовольняється банками. Банківська частка акціонерного капіталу не продається. Одним з основних учасників і контролюючим інститутом корпоративних відносин у німецькій моделі є банки. Це пояснюється існуванням взаємозв'язків та взаємодією між корпорацією і банком, які виявляються в наступному:

- банки виступають у ролі власників корпорації, маючи обмежений пакет акцій (банки володіють 5% акціонерного капіталу Німеччини);
- банки виступають як кредитори корпорацій;
- банки випускають акції корпорацій;
- у банків у довірчому управлінні знаходяться акції індивідуальних інвесторів.

У німецькій моделі наглядова рада, що складається з незалежних директорів, виступає в ролі основного інструменту захисту інтересів інвесторів. Загально визнаним завданням наглядової ради в німецькій моделі корпоративного управління є підбір членів виконавчої ради, а у разі потреби їхнє зміщення. Окрім цього, наглядова рада відповідає за затвердження балансового звіту, щорічного звіту корпорації, великі капіталовкладення, закриття виробництва і рівень виплати дивідендів. Структура наглядової ради в основному визначається законодавством Німеччини, а не статутами корпорацій. У наглядовій раді традиційно розрізняють власників, працівників та інших співучасників.

Представництво працівників у наглядовій раді корпорації передбачене, якщо їхня кількість більша 500. І чим більше корпорація, тим більше місць у складі наглядової ради корпорації їм надається.

Серед співучасників у радах директорів часто присутні уповноважені від Банків, провідних постачальників, рідше – від груп споживачів і громадських організацій.

У великих корпораціях, як правило, власники складають 30% наглядової ради (всього 20 чоловік), працівники – 50%, інші співучасники – 20%.

Такий склад наглядової ради, як основного інструменту контролю в рамках корпоративного управління, забезпечує збереження інтересів інвесторів, які включені у систему корпоративного управління.

В Україні відбувається формування системи корпоративного управління шляхом комбінації елементів різних моделей, причому окремі етапи розвитку корпоративного сектору характеризуються переважанням різних елементів представлених моделей.

Історично склалось так, що перший етап створення акціонерних товариств та формування вітчизняної системи корпоративного управління будувались на основі аутсайдерської моделі. Наступні процеси, пов'язані зі зміною власників та концентрацією акціонерної власності в руках невеликої кількості акціонерів, поступово сприяють перебудові принципів управління на основі інсайдерської моделі. Характерною особливістю сучасних відносин при управлінні вітчизняними корпораціями стала спрямованість управлінських дій переважно на інтереси стратегічних інвесторів, при цьому інтереси дрібних інвесторів ігноруються.