

УДК 338.2:658.147

Місце інсайдерської та аутсайдерської моделей корпоративного управління в економіці України

Велика О.Ю.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту
Харківського національного університету імені Семена Кузнеця

Заславська К.А.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту
Харківського національного університету імені Семена Кузнеця

У статті розглянуті дві найпопулярніші моделі корпоративного управління – інсайдерська й аутсайдерська. Дослідження сутності та порівняльний аналіз цих моделей дали змогу встановити їх особливості та можливість використання для вітчизняних корпорацій. У статті також розглядаються передумови та ситуаційні фактори, що зумовлюють схильність до тієї чи іншої моделі в українському корпоративному секторі.

Ключові слова: корпоративне управління, інсайдерська модель, аутсайдерська модель, менеджери, акціонери.

Великая Е.Ю., Заславская Е.А. МЕСТО ИНСАЙДЕРСКОЙ И АУТСАЙДЕРСКОЙ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ.

В статье рассмотрены две самые популярные модели корпоративного управления – инсайдерская и аутсайдерская. Исследование сущности и сравнительный анализ этих моделей позволили установить их особенности и возможность использования для отечественных компаний. В статье также рассматриваются предпосылки и ситуационные факторы, обуславливающие склонность к той или иной модели в украинском корпоративном секторе.

Ключевые слова: корпоративное управление, инсайдерская модель, аутсайдерская модель, менеджеры, акционеры.

Velyka O.Y., Zaslavska K.A. THE PLACE OF INSIDER AND OUTSIDER MODELS OF CORPORATE GOVERNANCE IN THE ECONOMY OF UKRAINE.

The article considers the two most popular models of corporate governance – insider and outsider. The study of the essence and comparative analysis of these models allowed us to establish their features and the possibility of using them for domestic companies. The article also considers prerequisites and situational factors that determine the propensity to a particular model in the Ukrainian corporate sector.

Keywords: corporate governance, insider model, outsider model, managers, shareholders.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Згідно з даними Державної служби статистики на 1 січня 2017 р. в Україні зареєстровано 15 206 акціонерних товариств, із них публічних акціонерних товариств – 3 122. Незважаючи на 25-річний ювілей української державності, лише нещодавно національний бізнес почав переосмислювати систему управління та ефективність впровадження світового досвіду корпоративного управління. Проте це явище в Україні є досить молодим, тож не всі розуміють, що створення корпорацій нетотожне появі ефективної системи корпоративного управління [1].

Відмінності у способах фінансування компаній, у структурах власності на ринках акціонерного капіталу, а також у корпоративному

законодавстві, що регулюють обіг цінних паперів, породжують розмаїття національних моделей корпоративного управління.

Формування моделі корпоративного управління визначається багатьма факторами, такими як ринок капіталу, правові структури, кон'юнктура товарного та фінансового ринку, виробничі ресурси, взаємодія власників і менеджерів. Ці фактори можуть істотно відрізнитися не тільки за країнами, але й в межах однієї країни за галузями, що обумовлено інституційними, політичними та соціальними традиціями. Механізм корпоративного управління в Україні не повною мірою відповідає вимогам часу, рівню розвитку продуктивних сил, класичним зарубіжним зразкам.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням корпоративного управління присвячено безліч праць вчених-економістів. Так, серед іноземних вчених варто відзначити В. Антонова, А. Берлі, І. Костикова, Г. Мінза, К. Холта. Серед українських вчених внесок у теорію корпоративного управління зробили Л. Довгань, І. Ігнат'єва, Г. Козаченко, Г. Назарова, О. Попов, О. Ястремська та інші.

Багато сучасних досліджень у цій галузі зосереджені на адаптації зарубіжних методик. Однак поки що не досить чітко опрацьовані теоретичні та методологічні питання формування національної моделі корпоративного управління з урахуванням специфіки сучасного етапу розвитку економіки країни.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є визначення особливостей національних моделей корпоративного управління та аналіз можливостей використання класичних іноземних моделей в українській практиці.

Виклад основного матеріалу дослідження. Формування національних моделей корпоративного управління, які є комбінацією ділової практики, правового забезпечення та норм корпоративної етики та культури, відбувалося протягом усього періоду індустріалізму, а їх розвиток не припиняється і зараз в умовах інформаційної цивілізації. Кожна країна має власну модель корпоративного управління, характерні риси якої зумовлені особливостями національного менеджменту. Моделі різняться за складом учасників, законодавчою базою, яка регулює їхні відносини, вимогами до розкриття інформації тощо.

Наприклад, у Словаччині важливими завданнями корпоративного управління є підвищення ролі зайнятості населення та збереження ролі держави. В Узбекистані корпоративне управління трактується як принципи відносин між акціонерними товариствами і галузевими міністерствами. Що стосується формування корпоративних моделей розвинених країн, то базовим розмежуванням зазвичай є наявність в країні традицій цивільного права або «загального» права.

Незважаючи на розмаїття національних моделей корпоративного управління, найбільшого поширення отримали дві управлінські системи, які сформувалися історично й економічно та характеризують основні підходи до проблеми прийняття рішень і реалізації прав власності. Ці моделі отримали назви інсайдерської та аутсайдерської. Ці назви є досить умовними і визначають лише

загальні підходи до корпоративного управління [2].

Інсайдерські системи управління існують тоді, коли власність сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративних прав. У цьому разі значна частина функцій управління здійснюється цими юридичними або фізичними особами, а менеджмент перебуває під їхнім прямим впливом. Характерним є те, що інсайдери є одночасно й акціонерами, і менеджерами таких корпорацій. До інсайдерської моделі відносять континентальну і насамперед німецьку та японську моделі.

Аутсайдерські системи характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить «розпиленою», і тому вплив на прийняття рішень більше залежить від менеджерів, ніж від акціонерів. До цієї моделі відносять англо-американську модель.

Інсайдерська модель має трирівневу (дволанкову) структуру управління (акціонери – наглядова рада – правління).

У німецькій моделі структура корпоративного управління зорієнтована на збереження контактів між ключовими учасниками – банками і корпораціями, які віддають перевагу банківському фінансуванню, а не акціонерному. Головна роль банків заснована не стільки на прямому володінні акціями компаній, скільки на системі делегування банкам права голосування на зборах акціонерів іншими власниками акцій.

У понад 71% німецьких акціонерних корпорацій власник контролює понад 50% акцій, причому в 35% акціонерних корпорацій всі 100% акцій належать одному власнику [3].

Унікальною особливістю німецької системи корпоративного управління є ко-детермінація, а саме – участь співробітників в управлінні компанією. Згідно з німецьким законодавством у компаніях із кількістю співробітників понад 500 представникам колективу повинна належати одна третина місць у наглядовій раді. У компаніях із числом співробітників понад 2000 половина місць у наглядовій раді зарезервована за виборними представниками співробітників компанії [4].

У таблиці 1 представлені найбільші корпорації Німеччини за критерієм обороту. Провідними корпораціями є представники автомобільної, виробничої, комунікаційної та банківської сфери.

У японській моделі також високий відсоток банків і різних корпорацій у складі акціонерів. Банки відіграють настільки важливу роль в

японському бізнесі, що кожне підприємство прагне встановити дуже тісно перші відносини з одним з них. Такий банк називається головним банком компанії та виконує найрізноманітніші функції, насамперед виступає кредитором. Головний банк одночасно є великим акціонером компанії. Для 16% компаній

він – найбільший акціонер, для 22% – другий за розміром, для 15% – третій [6].

Поступово в Японії сформувалося 6 горизонтальних (Sumitomo, Mitsubishi, Mitsui, Fuji, Sanwa, Daiichi Kangyo Bank) і 3 вертикальні (Toyota, Sony, Nissan) фінансово-промислові групи. У таблиці 2 представлені най-

Таблиця 1

Найбільші корпорації Німеччини за версією Fortune Global 500 у 2015 р.

Рейтинг в країні	Компанія	Рейтинг Global 500	Оборот, млн. дол. США
1	Volkswagen	7	236 600
2	Daimler	16	165 800
3	E.ON	32	129 277
4	Allianz	34	122 948
5	BMW	51	102 248
6	Siemens	71	87 660
7	Robert Bosch	87	78 323
8	BASF	88	78 147
9	Deutsche Telekom	90	76 793
10	Metro	101	71 266

Джерело: [5]

Таблиця 2

Найбільші корпорації Японії за версією Fortune Global 500 у 2015 р.

Рейтинг в Японії	Компанія	Рейтинг Global 500	Оборот, млн. дол. США
1	Toyota Motor	6	236 592
2	Honda Motor	36	121 624
3	Japan Post Holdings	37	118 762
4	Nissan Motor	53	101 536
5	Nippon Telegraph & Telephone	60	96 134
6	Hitachi	79	83 584
7	So ftBank Group	92	76 469
8	AEON	111	67 758
9	Sony	113	67 519
10	Nippon Life Insurance	114	67 118

Джерело: [5]

Таблиця 3

Концентрація володіння акціями компаній в США і Німеччині

Величина блоку акцій (відсоток всіх акцій компанії в одному блоці)	Розподіл окремих блоків акцій різної величини	
	США	Німеччина
0,0–4,9%	95,0%	9,5%
5,0–9,9%	3,5%	7,8%
10,0–24,9%	1,4%	17,8%
25,0–49,9%	0,1%	13,9%
50,0 –74,9%	–	12,9%
75% +	–	38,1%

Джерело: [3]

більші корпорації Японії за рейтингом Fortune Global 500.

В аутсайдерській моделі концентрація володіння акціями низька на відміну від інсайдерської моделі (табл. 3).

Як видно з табл. 3, в США 95% усіх блоків акцій тримають менше 5% акцій компанії, 0,1% усіх блоків – від 25 до 50% акцій компанії. У США у найбільших компаній практично немає блоків, які містили би понад 50% акцій компанії. Водночас у Німеччині тільки 9,5% є блоками з менш ніж 5% акцій окремої компанії. При цьому 38,1% блоків тримають понад 75% акцій компанії. Більше половини всіх блоків акцій є контрольними пакетами, ще 13,9% блоків акцій – блокуючими пакетами.

В американській моделі банкам заборонено володіти понад 5% акцій інших компаній. Також у ній практично повністю відсутні бізнес-групи.

Американські корпорації мають, як правило, дворівневу (одноланкову) структуру управління (Рада директорів – менеджери). Американські закони не розподіляють функцій між виконавчими директорами та незалежними директорами, а тільки визначають відповідальність Ради директорів загалом за справи корпорації. Рішення про розподіл функцій між цими двома категоріями директорів повинні приймати акціонери на загальних зборах. При цьому акціонери американських компаній не мають ніякого впливу на поточні справи корпорації, не визначають рівень дивідендів, не призначають на роботу менеджерів.

У типовій американській корпорації велика частина акцій (98–99%) належить акціонерам, які придбали їх на публічному фондовому ринку. Акціонерами компанії є як окремі особи, так і інвестиційні фонди. Найчастіше найбільшим акціонером є інвестиційна компанія вна-

слідок того, що тільки вона має досить великий пакет акцій для обов'язкової реєстрації в Комісії з цінних паперів і бірж (SEC). Приблизно 1–2% акцій належать інсайдерам компанії – менеджерам і членам Ради директорів [7].

У таблиці 4 представлені найбільші корпорації США за рейтингом Fortune Global 500 у 2015 р. Можна побачити, що переважають корпорації зі сфери охорони здоров'я та автомобілебудування.

Порівняльна характеристика інсайдерської та аутсайдерської моделей управління наведена в табл. 5.

В основі корпоративного законодавства України використана німецька модель корпоративного управління. Як видно з проведеного раніше аналізу, ця модель є найбільш прийнятною для ситуації, коли є кілька великих акціонерів і необхідно узгодити їхні інтереси, а проблема контролю найманих менеджерів не так актуальна.

Однак в Україні більшість акціонерних товариств є господарствами з «розпорошеною» власністю і містять велику кількість міноритарних акціонерів. Так, за даними дослідження Інституту реформ і Лондонської бізнес-школи структуру власності українських акціонерних товариств можна представити у такий спосіб:

- державна власність – 8%;
- менеджери – 8%;
- українські компанії – 13%;
- українські фонди – 7%;
- працівники (які працюють і колишні) – 47%;
- громадяни України – 13%;
- українські банки – 1%;
- іноземні компанії – 3% [8, с. 58].

Також із наведених даних видно, що для вітчизняного корпоративного управління характерна мінімальна частка володіння бан-

Таблиця 4

Найбільші корпорації США за версією Fortune Global 500 у 2015 р.

Рейтинг в США	компанія	Рейтинг Global 500	Оборот, млн. дол. США
1	Wal-Mart	1	482 130
2	Exxon Mobil	6	246 204
3	Apple	9	233 715
4	Berkshire Hathaway	11	210 821
5	McKesson	12	192 487
6	UnitedHealth Group	17	157 107
7	CVS Health	18	153 290
8	General Motors	20	152 356
9	Ford Motor	21	149 558
10	AT & T	23	146 801

Джерело: [5]

Таблиця 5

Порівняльна характеристика моделей корпоративного управління

Параметри	Аутсайдерська модель	Інсайдерська модель	
		Німецька модель	Японська модель
Країни розповсюдження	Великобританія, США, Канада, Швеція, Нова Зеландія	ФРН, Італія, Норвегія, Франція, Бельгія	Японія
Основна характеристика моделі	Висока чисельність індивідуальних акціонерів, чітка законодавча база	Основні функціонери – банки. Банківське фінансування замість акціонерного. Консолідація власності на основі інтеграції промислового і банківського капіталів	Висока питома вага корпорацій і банків у складі акціонерів. Побудова корпоративних структур за схемою: банк – корпорація – група корпорацій
Структура акціонерної власності	Розкидана. Інституційні інвестори (60%); індивідуальні інвестори (20%)	Відносно зібрана. Банки – 30%; корпорації – 45%; індивідуальні інвестори – 41%; пенсійні фонди – 3%	Зібрана. Акції повністю належать фінансовим організаціям і корпораціям. Іноземні інвестори – 5%
Ключові учасники	Менеджери, директори, акціонери (особливо інституційні), урядові установи, біржі, організації, що саморегулюються, консалтингові фірми	Банки і корпоративні акціонери	Ключовий банк і фінансово-промислові групи, кейрецу
Сфера повноважень щодо участі в управлінні корпорацією	Акціонери можуть не бути присутніми на зборах, а право голосу реалізовувати за дорученням. Інституційні інвестори здійснюють управління корпорацією через аудиторів	Банки безпосередньо розпоряджаються голосами акціонерів. Заочно голосувати неможливо, це право передовіряється банку	Збори акціонерів носять формальний характер
Склад Ради директорів	Обов'язкові органи: ревізійна комісія (складається винятково із зовнішніх директорів), компенсаційна комісія (визначає винагороду членам адміністрації та правління), номінаційна комісія (відбір членів правління)	Двопалатні правління, що складаються з виконавчої (чиновників корпорації) і наглядової рад (працівників і акціонерів)	Афілійовані особи (виконавчі директори, керівники важливих відділів компаній і правління)
Законодавча база	Федеральна законодавча база, закони штатів (у США) і стандарти неурядових організацій	Федеральні і місцеві закони (статути акціонерного товариства і фондової біржі, комерційні правила, правила, які визначають склад наглядової ради, входять до федерального законодавства)	Головні регулювальні органи – Бюро цінних паперів Міністерства фінансів та Комітет із нагляду за фондовими біржами
Вимоги щодо розкриття інформації	Високий рівень розкриття інформації	Чітко регламентовані правила розкриття інформації	Жорстко регламентовані правила розкриття інформації
Роль трудового колективу	Пасивна	Активна	Активні учасники
Основний спосіб фінансування	Фондовий ринок	Банки	Банки
Основна економічна одиниця	Компанія	Холдинг	Фінансово-промислова група

ками акціонерною власністю. А для інсайдерської моделі це – одна з ключових умов. Тобто інсайдерська модель корпоративного управління не відображає специфіку української економіки.

Наявність великої частки акцій у працівників і громадян (спільно 60%) свідчить про «розпорошену» власність. Вона характерна для аутсайдерської моделі. Однак для цієї моделі також характерна наявність розвинутого фондового ринку і вільної купівлі-продажу акцій, що відсутня у нашій ситуації. Тобто аутсайдерська модель корпоративного управління також не відображає особливостей української економіки.

Також у виборі моделі корпоративного управління необхідно враховувати, що в сучасних умовах можна говорити про конвергенції – зближення національних моделей корпоративного управління за рахунок взаєм-

ного збагачення окремими елементами. Найбільш загальна і характерна для всіх країн тенденція – звуження компетенції загальних зборів акціонерів та легалізація незалежного від нього положення Ради директорів (Правління). Сьогодні набуває актуальності розвиток такої форми, як «віртуальні збори акціонерів», що стало можливим на основі нових технологій.

Висновки з цього дослідження. Таким чином, під час вибору моделі корпоративного управління в Україні необхідно відштовхуватися від особливостей формування та управління вітчизняними акціонерними товариствами. Аналіз таких особливостей говорить про наявність ознак обох моделей – інсайдерської та аутсайдерської. Тому ми вважаємо за доцільне не копіювати наявні моделі, а формувати свою національну модель корпоративного управління.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Становление корпоративного управления в Украине. Режим доступа: <http://lawyers.ua/stanovlenie-korporativnogo-upravleniya-v-ukraine.html>.
2. Колосова Л. Корпоративне управління в умовах інформаційної економіки: проблеми та перспективи / Л. Колосова // Юридичний журнал. – 2008. – № 12 – С. 12–18.
3. Лукашов А.В. Сравнительные корпоративные финансы [Электронный ресурс] / А.В. Лукашов // Журнал «Управление корпоративными финансами», 2005. – № 2. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/investor/ao/comparative_finance.shtml.
4. Jurgens U., Rupp J. The German System of Corporate Governance. Characteristics and Changes. Berlin.
5. Fortune Global 500 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://fortune.com/global500/>.
6. Карапетян Д. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики [Электронный ресурс] / Д. Карапетян, М. Грачева. – Режим доступа: <http://www.management.com.ua/strategy>.
7. Becht M. and D. DeLong. Why has there been so little blockholding in America? In: The history of corporate governance: the rise and sometimes fall of the world's great mercantile families. NBER and University of Chicago Press, 2005.
8. Ігнат'єва І.А. Корпоративне управління: підручник. / І.А. Ігнат'єва, О.І. Графонова. – К. : «Центр учбової літератури», 2013. – 600 с.