

цией. — Электронный ресурс: режим доступа: [Http://www.agromage.com/stat_id.php?id=318](http://www.agromage.com/stat_id.php?id=318)

10. Р-система. Введено в экономический шпионаж. Практикум по экономической разведке в современном российском предпринимательстве. — М.: Бизнескнига, 2008. — 881 с.

11. Хант Ч., Зартарьян В. Разведка на службе вашего предприятия: Пер. с англ. — К.: Укрзакордонвидавсервис, 1992. — 187 с.

УДК 338.4

Т. С. Домашенко, аспірант
кафедри економіки підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

АНОТАЦІЯ. Стаття містить результати дослідження основних моделей корпоративного управління, яке проведено на основі порівняльного аналізу їх характеристик та системи взаємовідносин ключових учасників. Також здійснено діагностику української моделі корпоративного управління з урахуванням особливостей становлення національного корпоративного сектору економіки.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: корпоративне управління, моделі корпоративного управління, управління вартістю підприємства, акціонерне товариство, акціонери, заінтересовані сторони, учасники корпоративних відносин.

АННОТАЦИЯ. Статья содержит результаты исследования основных моделей корпоративного управления, которое проведено на основании сравнительного анализа их характеристик и системы взаимоотношений ключевых участников. Также осуществлено диагностику украинской модели корпоративного управления с учетом особенностей становления национального корпоративного сектора экономики.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: корпоративное управление, модели корпоративного управления, управление стоимостью предприятия, акционерное общество, акционеры, заинтересованные стороны, участники корпоративных отношений.

ANNOTATION. The article contains the results of research of basic corporate case which is conducted on the basis of comparative analysis of their descriptions and system of mutual relations of key

participants frames. Diagnostics of the Ukrainian corporate case frame is also carried out taking into account the features of becoming national corporate the sector of economy.

KEY WORDS: corporate management, models of the corporate management, cost enterprise management, joint-stock company, shareholders, parties concerned, participants of corporate relations.

Постановка проблеми. Світовий досвід і практика господарювання підтверджують, що система корпоративного управління має бути спрямована на досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин і підвищення економічної ефективності діяльності акціонерних товариств. Доведено, що в країнах з розвиненою економікою значно відрізняються як корпоративна структура, так і відповідні методи управління, що породжується рядом факторів. Саме це, на нашу думку, зумовлює існування різних моделей корпоративного управління, які найбільш відповідають національним умовам господарювання в країнах світу. З урахуванням цього, очевидно є необхідність оптимального розвитку національної моделі корпоративного управління, яка націлена на максимізацію прибутку підприємства та найбільш відповідає умовам економічного устрою країни. За загальними ознаками конкретного прояву основних елементів можна виділити три усталені моделі корпоративного управління — американську, німецьку та японську, ключові характеристики яких буде розглянуто нижче.

Аналіз останніх публікацій. Дослідженню проблеми розвитку моделей корпоративного управління присвячено роботи багатьох вітчизняних і зарубіжних учених. Серед них варто відзначити таких науковців, як О. Г. Мендрул, А. Сірко, І. Храбова, Д. Задихайло, З. Шершньова, О. Поважний, І. Спасібо-Фатєєва, А. Педько, С. Румянцев, В. Євтушевський, Н. Супрун, А. Тоффлер, Дж. Рош, Т. Коупленда, Т. Коллер, Дж. Мурін, А. Дамодаран та ін., чії праці є вагомим внеском у розвиток науки корпоративного управління та містять практичні рекомендації щодо вдосконалення системи корпоративного управління на рівні підприємства та в межах національного і навіть світового господарства. Праці зазначених авторів розкривають зміст як загальнотеоретичних, так і прикладних питань, які стосуються різних аспектів системи корпоративного управління. Разом з тим не дослідженням залишається алгоритм створення вартості за допомогою різних моделей корпоративного управління, який передбачає чітке виокремлення факторів та інструментів створення

вартості, що зумовлює необхідність подальшого дослідження даної проблематики. Ще однією передумовою подальшого дослідження моделей корпоративного управління є динамічність ринкового середовища, бурхливий розвиток національних економік країн світу та популяризації акціонерної форми організації бізнесу.

Постановка завдання. Основне завдання статті полягає в структурно-функціональному аналізі та порівняльній характеристиці класичних моделей корпоративного управління, їх орієнтації на створення вартості компанії. Отже, розглянемо й проаналізуємо детальніше американську, німецьку та японську, а також українську моделі корпоративного управління.

Основні результати дослідження. Акціонерне товариство, як провідна форма організації бізнесу в сучасній економіці, об'єднує сторони, кожна з яких має власні інтереси. Завдання корпоративного управління полягає саме у встановленні механізму взаємодії цих сторін і засобів, за допомогою яких вони представляють свої інтереси та співпрацюють між собою. Від того, наскільки досконалою є система взаємовідносин заінтересованих сторін, залежить результативність діяльності компанії яка, в свою чергу, для кожної заінтересованої сторони має свої ознаки. Структура та методи корпоративного управління однієї компанії значно відрізняються від ідентичних параметрів іншої. І така розбіжність зумовлена не лише рівнем розвитку країни, економіки чи власне компанії, а й викликана рівнем економічного розвитку країни, її правовою системою, історичними та політичними системами і традиціями, які у своїй сукупності та взаємодії породжують певну модель корпоративного управління. Відповідно, кожна країна має свою історію розвитку з урахуванням вищезазначених факторів, яка створює передумови виникнення різних моделей корпоративного управління.

Корпоративне управління реалізується як окрема складова загального менеджменту на підприємстві, що засноване на пайовій участі в капіталі й націлене на зростання його вартості та ефективне використання його ресурсів, у межах обраної моделі, вибір якої є основним завданням менеджменту акціонерного товариства. В управлінській практиці класично виділяють американську (англо-американську), німецьку та японську моделі. Такий поділ проводиться за загальними ознаками конкретного прояву основних елементів моделей корпоративного управління підприємств.

вами. Основні елементи зазначених моделей та їх характеристики представлено в табл. 1.

Таблиця 1

**ХАРАКТЕРНІ РИСИ КЛАСИЧНИХ
МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

Характеристика моделі	Американська	Німецька	Японська
Джерело фінансування компанії	Фондовий ринок	Банки	Банки
Структура акціонерного капіталу	Розпорошена	Суттєво сконцентрована	Сконцентрована
Ліквідність ринку капіталу	Високоліквідний	Ліквідний	Відносно ліквідний
Вартість капіталу	Висока	Середня	Низька
Орієнтація інвестування на перспективу	Короткострокову	Довгострокову	Довгострокову
Основні характеристики моделей	• відсутність значних інвесторів; • розпорошеність акціонерного капіталу між акціонерами; • більшість акцій, що не належать індивідуальним інвесторам, перебувають у руках пенсійних та пайових фондів; • можливість легкого перетоку капіталу між акціонерами; • висока ефективність і ліквідність ринку цінних паперів; • вельми поширене злиття, викуп і поглинання компаній; • поширені іноземні інвестиції в акції	• значна концентрація капіталу компаній; • значна роль у компаніях належить банкам; • слабкий розвиток фондового ринку; • досить значний відсоток іноземних інвесторів; • двопалатне управління; • узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування; • іноземні інвестори не відіграють значної ролі в управлінні корпораціями	• великий процент афілійованих банків, компаній у складі акціонерів; • відсутність серйозного впливу індивідуальних інвесторів на справи корпорації; • існують неформальні бар'єри для іноземних інвесторів

Ключовими учасниками корпоративного управління в американській моделі є директори; акціонери (особливо інституціональні), представниками яких є рада директорів; менеджмент; урядові агентства; саморегульовані організації; консалтингові фірми, взаємодія між якими ґрунтується на встановленні балансу сил. Голова ради директорів і генеральний виконавчий директор, в американській моделі, — традиційно одна особа. Класичними прикладами організації корпоративного управління за американською моделлю є управління в General Motors та General Electric.

Ключовими учасниками корпорацій з німецькою моделлю управління є банки та корпоративні акціонери (компанії). Так само, як і в японській моделі, банк одночасно є акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що голосує на річних загальних зборах. Три найбільші німецькі банки (Deutsche Bank, Dresdnerbank і Commerzbank) входили в спостережну раду 85 зі 100 найбільших німецьких корпорацій. Зокрема, Deutsche Bank, який володіє 10 % акцій більше ніж 70 компаній, у тому числі 28 % акцій найбільшої компанії Daimler-Benz. Десять найбільших німецьких банків володіють від 10 до 25 % акцій 48 найбільших німецьких компаній. Представники банків входять у правління компаній, акціями яких вони володіють, і координують їх діяльність. Приклади організації корпоративного управління за німецькою моделлю в компаніях Німеччини: Daimler-Benz Ag, група Deutsche Bank.

Японська модель корпоративного управління багатостороння і базується навколо ключового банку чи фінансово-промислової мережі, або кейрецу. Основних учасників в японській моделі чотири: ключовий банк, афілійована компанія (кейрець) (основні внутрішні акціонери корпорації), менеджери й уряд. Основною ознакою японської моделі корпоративного управління є націленість взаємодії між ключовими учасниками на зміцнення їх відносин. Корпорації, які практикують японську модель корпоративного управління, зацікавлені в довгострокових, переважно афілійованих акціонерах, а неафілійованих акціонерів намагаються виключити з цього процесу.

Основна орієнтація діяльності компанії, зокрема — ставлення до питання зростання вартості акцій, суттєва відмінність моделей корпоративного управління. Правління корпорацій США орієнтуються на дохідність акцій, а основним завданням їх діяльності є захист прав акціонерів і максимізація їх прибутків. Така позиція

часто виступає перешкодою стратегічному розвитку компанії та зумовлює ефективність даної моделі в період інноваційного розвитку економіки. В компаніях з використанням німецької моделі корпоративного управління — на максимізацію прибутку, а в компаніях, корпоративне управління яких здійснюється за японською моделлю, недостатня увага приділяється питанню прибуткової діяльності, взаємодія між ключовими учасниками спрямована на встановлення ділового контакту. Тобто, в жодній із класичних моделей корпоративного управління не приділяється належної уваги питанню максимізації вартості акцій компанії. Водночас провідною ціллю є максимізація «поточного» прибутку акціонерів. А це приводить до висновку, що менеджмент компанії не в повній мірі реалізує потенційні можливості розвитку компаній і причини цьому можуть бути різні: пріоритети акціонерів, свобода та заінтересованість менеджменту, інфраструктурні та нормативно-правові особливості тієї чи іншої країни, а також ряд інших.

Суттєвим фактором становлення та розвитку моделей корпоративного управління є розподіл акціонерного капіталу компанії між власниками. Для підтвердження вищесказаного наведемо приклад такого розподілу в промислово розвинених країнах за результатами 2008 року (табл. 2).

Таблиця 2

**РОЗПОДІЛ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В ПРОМИСЛОВО
РОЗВИНЕНИХ КРАЇНАХ СТАНОМ НА 2008 РІК, % [6, с. 18]**

Власники акцій	Країна			
	США	Велико-британія	Японія	Німеччина
Фінансові інститути, зокрема:	30,4	52,8	48	22
комерційний банк	—	4,3	18,9	10,0
страхові компанії	4,6	48,5	19,6	12,0
пенсійні фонди	20,1	—	9,5	—
Інші фінансові інститути	5,7	—	10,0	—
Нефінансові організації	14,1	10,1	24,9	42,0
Індивідуальні власники	50,2	28,0	22,4	17,0
Іноземці	5,4	6,5	4,0	14,0
Держава	—	2,5	0,7	5,0
Корпорації	44,5	62,9	72,9	64,0

Підприємства країн, наведених для порівняння, є класичними представниками трьох основних моделей корпоративного управління. Так, у США та Англії найпоширенішою на практиці є американська модель, японські та німецькі компанії, відповідно, практикують японську та німецьку моделі. Як бачимо з таблиці, структура розподілу акціонерного капіталу в промислово розвинених країнах характеризується суттєвими відмінностями та підтверджує дані, наведені в табл. 1, щодо основного джерела фінансування компаній як провідної характеристики моделей корпоративного управління.

За даними практикуючих наукових консультантів з менеджменту, 90 % співробітників та управлінців підприємств вважають єдиною метою існування структури — «отримання прибутку», постійна зміна кадрів у вищій та середній ланці менеджменту не сприяє формуванню «команди», негласне керівництво власника не дозволяє забезпечити зв'язок між результатами діяльності підприємства та стимулювання менеджменту, між формуванням бюджету компанії та обраною стратегією розвитку, лише 20 % менеджерів крупних корпорацій отримують винагороду, пов'язану з реалізацією стратегічного розвитку підприємства [7, с. 161].

Згідно Закону України «Про акціонерні товариства» останньої редакції, акціонерне товариство — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Раніше ми говорили про те, що під корпоративним розуміємо таке управління, яке реалізується як окрема складова загального менеджменту на підприємствах, що засновані на основі пайової участі в капіталі. Синтезуючи вище наведене доходимо до висновку, що корпоративне управління варто розглядати як управління корпоративними правами, яке являє собою, згідно того ж таки закону, сукупність майнових і немайнових прав акціонера — власника акцій товариства, які впливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами. Тобто, розуміємо основне завдання корпоративного управління, та необхідність виділення ланки саме корпоративного менеджменту на підприємстві.

В той час як загальна система менеджменту компанії має спрямованість на забезпечення ефективного функціонування підприємства, що передбачає вартісну спрямованість у кінцевому результаті, корпоративне управління спрямоване на максимізацію ефективності управління корпоративною власністю кожного учасника корпоративних відносин, налагодження балансу інтересів всіх учасників і контроль за результативністю функціонування системи менеджменту підприємства в напрямку вартісного зростання бізнесу.

Безумовно, сьогодні всі управлінські системи декларують стратегічною метою свого функціонування максимізацію вартості бізнесу. Але, водночас з тим, немає єдиного чіткого індикатора який би міг підтвердити чи спростувати реалізацію цих стратегічних намірів на практиці. Водночас є ряд економічних показників, які відображають ефективність різних сторін загальної системи управління і використовуються на практиці як свідчення результативності діяльності.

Специфіка становлення та функціонування корпоративного сектору вітчизняної економіки зумовила ряд особливостей національної моделі корпоративного управління:

- ✓ значна частка держави в акціонерному капіталі та її переважне право на управління, в тому числі некорпоративними методами;

- ✓ недостатня розвиненість вартісного мислення у керуючих та в акціонерів — фізичних осіб;

- ✓ велика розпорошеність акціонерних капіталів між громадянами країни, які несвідомо стали власниками і, поряд з цим, високий рівень концентрації власності у промислово-фінансових групах;

- ✓ перманентний процес перерозподілу власності в середині корпорації і забезпечення його потрібними механізмами;

- ✓ специфічна мотивація інсайдерів на використання грошових потоків і факторів виробництва для особистого забезпечення всупереч інтересам акціонерів;

- ✓ слабкий вплив традиційних зовнішніх механізмів контролю — аудитом, банками, ринком цінних паперів, банкрутством;

- ✓ інформаційна закритість корпорацій;

- ✓ неповне охоплення акціонерних товариств корпоративним управлінням — значна кількість підприємств використовує відповідні процедури формально.

Зазначені особливості національної моделі корпоративного управління зумовлені також специфікою утворення вітчизняного корпоративного сектору економіки, який утворився не шляхом поєднання активів, як у закордонній практиці, а в результаті приватизаційних процесів початку 1990-х рр. і привів до роздержавлення економіки, появи великої кількості дрібних власників цінних паперів, які не впливали на управління підприємством і не були наділені реальними правами власника.

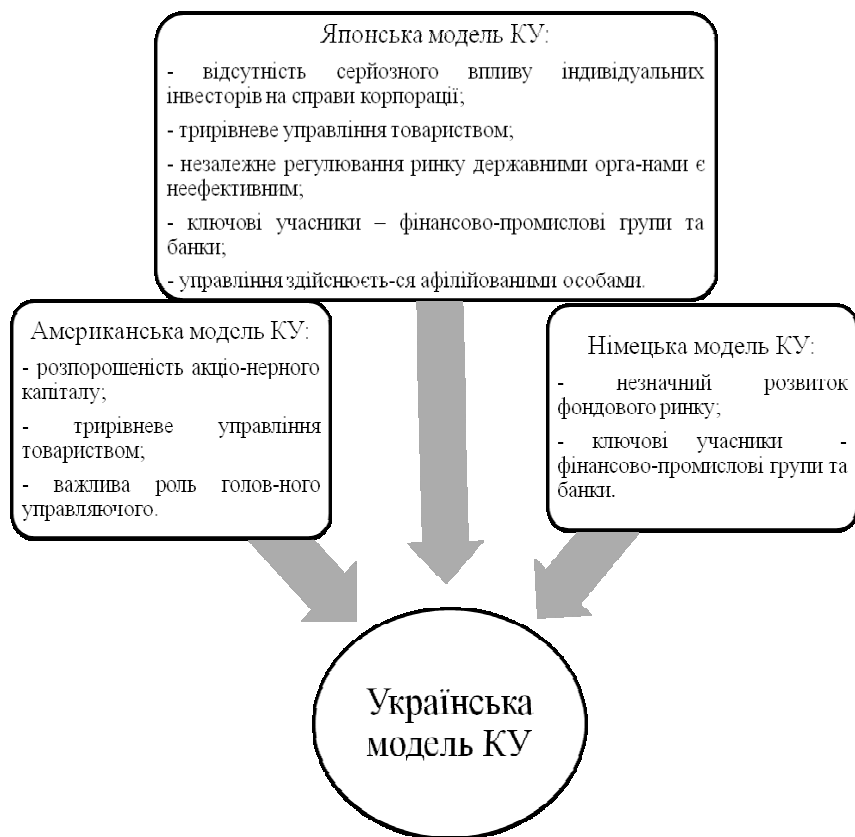


Рис. 1. Спільні характеристики національної та класичних моделей корпоративного управління

На розвиток національної моделі корпоративного управління здійснили свій вплив також класичні моделі. Це відбулося

шляхом переймання закордонної практики корпоративного управління (в основному її інституційного забезпечення), залучення іноземних менеджерів та інвестицій в національну економіку. Під тиском зазначених та ряду інших факторів українська модель корпоративного управління містить окремі ознаки класичних моделей. Їх взаємозв'язок та прояв представлено на рис. 1.

Висновки з проведеного дослідження. У статті здійснено порівняльний аналіз основних моделей корпоративного управління, досліджено їх особливості. Проведено діагностику української моделі корпоративного управління, ідентифіковано її характеристики та їх співвідношення з характеристиками класичних моделей, з урахуванням особливостей становлення національного корпоративного сектору економіки. Результати роботи містять інформацію, яка може отримати подальший розвиток у наукових дослідженнях.

Література

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: 2-е издание/ Principles of Corporate Finance/ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers. — М.: Олимп-бизнес, 2009. — 1088 с.
2. Довгань Л. Є., Пастухова В. В., Савчук Л. М. Корпоративне управління: Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2007. — 174 с.
3. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: Підручник. — К.: Знання, 2006. — 406 с.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление: 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 576 с.
5. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: Монографія. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.
6. Мороз О. В., Карачина Н. П., Халімон Т. М. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: Монографія. — Вінниця: УНІВЕРСУМ - Вінниця, 2008. — 180 с.
7. Проблеми корпоративного менеджменту національної трансформаційної економіки / Т. В. Березянко // Вісник Хмельницького національного університету. — 2010. — №2. — Т. 2. — С. 161—164.
8. Стоимость компании: От желаемого к действительному / Джулиан Рош; пер. с англ. Е. И. Недбалская; науч. ред. П. В. Лебедев. — Минск: Гревцов Паблицер, 2008. — 352 с.
9. Супрун Н. А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Н. А. Супрун. — К.: КНЕУ, 2009. — 270, [2] с.