

МІСЦЕ ІНСАЙДЕРСЬКОЇ ТА АУТСАЙДЕРСЬКОЇ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Велика О.Ю.

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту

Харківського національного університету ім. С. Кузнеця

Заславська К.А.

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту

Харківського національного університету ім. С. Кузнеця

У статті розглянуті дві найпопулярніші моделі корпоративного управління - інсайдерська і аутсайдерська. Дослідження сутності та порівняльний аналіз даних моделей, дозволили встановити їх особливості та можливість використання для вітчизняних корпорацій. В статті також розглядаються передумови та ситуаційні фактори, що обумовлюють 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 данных 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

Вступ і постановка проблеми. Згідно з даними Державної служби статистики на 1 січня 2017 в Україні зареєстровано 15 206 акціонерних товариств, з них публічних акціонерних товариств - 3 122. Не дивлячись на 25-річний ювілей української державності, лише нещодавно національний бізнес почав переосмислювати систему управління і ефективність впровадження світового досвіду корпоративного управління. Проте, це явище в Україні є достатньо молодим, тож не всі розуміють, що створення корпорацій не тотожне появу ефективної системи корпоративного управління [1].

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

регулюють обіг цінних паперів, породжують різноманіття національних моделей корпоративного управління.

Формування моделі корпоративного управління визначається багатьма факторами, серед яких ринок капіталу, правові структури, кон'юнктура товарного та фінансового ринку, виробничі ресурси, взаємодія власників і менеджерів. Ці фактори можуть істотно відрізнитися не тільки по країнах, але й в межах однієї країни по галузях, що обумовлено інституційними, політичними та соціальними традиціями. Існуючих в Україні механізм корпоративного управління не в повній мірі 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 слід відзначити В. Антонова, А. Берлі, І. Костикова, Г. Мінза, К. Холта. Серед українських вчених внесок в теорію корпоративного управління внесли Л. Довгань, І. Ігнат'єва, Г. Козаченко, Г. Назарова, О. Попов, О. Ястремська та інші.

Велика частина сучасних досліджень в даній галузі зосереджена на адаптації зарубіжних методик. Однак поки що недостатньо чітко опрацьовані теоретичні та методологічні питання формування національної моделі корпоративного управління з урахуванням специфіки сучасного етапу розвитку економіки країни.

Метою даної статті є визначення особливостей національних моделей корпоративного управління та аналіз можливостей використання класичних іноземних моделей в українській практиці.

Результати дослідження. Формування національних моделей корпоративного управління, які є комбінацією ділової практики, правового забезпечення та норм корпоративної етики і 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 обумовлені особливостями національного менеджменту. Моделі відрізняються за складом учасників, законодавчою базою, яка регулює їх взаємовідносини, вимогами до розкриття інформації тощо.

Наприклад, у Словаччині в якості важливих завдань корпоративного управління висувуються завдання підвищення ролі зайнятості населення та збереження ролі держави. В Узбекистані корпоративне управління трактується як принципи взаємовідносин 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 різноманіття національних моделей корпоративного управління, найбільшого поширення отримали дві управлінські системи, які склалися історично й економічно, та характеризують основні підходи до проблеми прийняття рішень й реалізації прав власності. Ці моделі отримали назви інсайдерської та аутсайдерської. Дані назви є досить умовними і визначають лише загальні підходи до корпоративного управління [2].

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

Аутсайдерські системи характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить «розпиленою», і тому вплив на прийняття рішень в більшій мірі залежить від менеджерів, ніж від акціонерів. До даної 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. Домінуюча роль банків заснована не стільки на прямому володінні акціями компаній, скільки на системі делегування банкам права голосування на зборах акціонерів іншими власниками акцій.

В більш ніж 71% німецьких акціонерних корпорацій власник контролює більше 50% акцій, причому в 35% акціонерних корпорацій все 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, в компаніях з кількістю співробітників понад 500 представників колективу повинна належати одна третина місць у наглядовій раді. У компаніях з числом співробітників більше 2000 чоловік – половина місць у наглядовій раді зарезервована за виборними представниками співробітників компанії [4].

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

Таблиця 1

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

Рейтинг в країні	Компанія	Рейтинг Global500	Оборот, млн. дол. США
1	2	3	4
1	Volkswagen	7	236 600
2	Daimler	16	165 800

1	2	3	4
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]

У японській моделі також високий відсоток банків й різних корпорацій в складі акціонерів. Банки грають 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, перш за все, виступає як кредитор. Головний банк одночасно є великим акціонером компанії. Для 16% компаній він найбільший акціонер, в 22% випадків - другий за розміром, 15% випадків - 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 найбільші корпорації Японії за рейтингом Fortune Global 500.

Таблиця 2

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

Рейтинг в Японії	Компанія	РейтингGlobal500	Оборот, млн. дол. США
1	2	3	4
1	Toyota Motor	6	236 592
2	Honda Motor	36	121 624

Закінчення табл. 1

1	2	3	4
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]

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

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]

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

В американській моделі банкам заборонено володіти більш ніж 5% акцій інших компаній. Також в 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 в цілому 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%) тощо і належить акціонерам, яка придбала їх на публічному фондовому ринку. Акціонерами компанії є як окремі особи, так і інвестиційні фонди. Найчастіше найбільшим акціонером є інвестиційна компанія внаслідок 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 FortuneGlobal 500 у 2015 р. Можна побачити, що переважають корпорації їх сфери охорони здоров'я та автомобілебудування.

Таблиця 4

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

Рейтинг в США	компанія	Рейтинг Global500	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]

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

Таблиця 5

Порівняльна характеристика моделей корпоративного управління

Параметри	Аутсайдерська модель	Інсайдерська модель	
		Німецька модель	Японська модель
1	2	3	4
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%

Закінчення табл. 5

1	2	3	4
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 (склад виключно із зовнішніх директорів), компенсаційна комісія (визначає винагороду членам адміністрації та правління), номінаційна комісія (відбір членів правління)	Двопалатні правління: складається з виконавчого (чиновників корпорації) і наглядової рад (працівників і акціонерів)	Афілійовані особи (виконавчі і ректора, керівники важливих відділів компаній і правління)
Законодавча база	Федеральна законодавча база, закони штатів (в 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 регулюючі органи: Бюро цінних паперів Міністерства фінансів та Комітет з 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

В основі корпоративного законодавства України використана німецька модель корпоративного управління. Як видно з проведеного раніше аналізу, дана модель є

найбільш прийнятною для ситуації, коли є кілька великих акціонерів і необхідно узгодити їх інтереси, а проблема контролю найманих менеджерів не так актуальна.

Однак в Україні більшість акціонерних товариств є господарствами з «розпорошеною» власністю і включають 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 з наведених даних видно, що для вітчизняного корпоративного управління характерна мінімальна частка володіння банками акціонерної 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 розвиненого фондового ринку і вільної купівлі-продажу акцій, що відсутня в нашій ситуації. Тобто аутсайдерська модель корпоративного управління також не відображає особливостей української економіки.

Також при виборі моделі корпоративного управління необхідно враховувати, що в сучасних умовах можна говорити про конвергенції - зближенні національних моделей корпоративного управління за рахунок взаємного 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). На сьогодні набуває актуальності розвиток такої форми, як «віртуальні збори акціонерів», що стало можливо на основі нових технологій.

Висновки. Таким чином, при виборі моделі корпоративного управління в Україні необхідно відштовхуватися від особливостей формування та управління вітчизняними акціонерними товариствами. Аналіз таких особливостей говорить наявність ознак обох моделей – інсайдерської та аутсайдерської. Тому ми вважаємо за доцільне, не копіювати існуючі моделі, а формувати свою національну модель корпоративного управління.

Список використаних джерел:

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.