

страховання сільськогосподарської продукції і направлення її удосконалення.

Страхование, сельскохозяйственная продукция, Аграрный страховой пул, стандартные страховые продукты, государственная поддержка.

The current situation on agro-insurance market in Ukraine were analyzed. The role of the major market participants was defined. The role of the state support of agricultural insurance system and directions for its improvement were described.

Insurance, agricultural products, agricultural insurance pool, the standard insurance products, state support.

УДК 334.72:336.078

КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Н. М. Давиденко, доктор економічних наук

Розкрито сутність корпоративного контролю, подано механізми формування системи корпоративного контролю та проаналізовано сучасні системи корпоративного контролю в умовах глобальної нестабільності фінансових ринків і конвергенції існуючих моделей корпоративного управління, пов'язаних із домінуючою роллю певного виду інвестора, ринкових механізмів забезпечення такого контролю, витратами на запровадження таких систем у корпораціях.

Управління, корпоративний контроль, модель, система, корпоративний сектор, акціонер.

В умовах політичної нестабільності та фінансової кризи виключно актуальною стала проблема взаємозв'язку фінансово-економічної стійкості підприємств та системи корпоративного контролю, яка є важливою складовою системи корпоративного управління. Розвиток корпоративного управління веде до зміни системи економічних і соціальних стосунків на всіх рівнях розвитку економіки, що, безумовно, потребує вдосконалення принципів і організаційно-методичних аспектів управління на всіх рівнях, розробки моделі, що відповідає вітчизняним умовам стосунків власності та управління на підприємствах. Таким чином, велика роль і соціально-економічна значущість корпоративного сектора в структурі економіки різко актуалізує проблему вдосконалення системи корпоративного контролю, що дає змогу забезпечити ефективне управління.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основоположниками теорії корпоративного управління вважають провідних американських економістів А. Берклі та Г. Мінза [5].

Специфічність корпоративного контролю полягає в тому, що зацікавлені в прибутковості діяльності підприємства суб`єкти, які є зовнішніми по відношенню до компанії, можуть втручатися у внутрішній контроль на підприємстві, користуючись одним із джерел контролю, а саме: володіючи правом власності; володіючи правом на користування власністю; володіючи владою; володіючи можливістю здійснення влади.

Саме з таких позицій до визначення поняття корпоративного контролю підходить і більшість вітчизняних дослідників, які поняття системи корпоративного управління ототожнюють певною мірою з поняттям системи корпоративного контролю і провадять її детермінування на інсайдерсько-аутсайдерську (або англо-американську), західно-європейську (німецьку) та японську, додаючи до цього переліку перехідну модель, до якої належить Україна. Такий підхід властивий для робіт В. Євтушевського, Г. Козаченка, А. Воронкової [1, 2] та ряду інших.

Мета дослідження – аналіз сучасних систем корпоративного контролю в умовах глобальної нестабільності фінансових ринків і конвергенції існуючих моделей корпоративного управління, які пов'язані з домінуючою роллю певного виду інвестора, ринкових механізмів забезпечення такого контролю, витратами на запровадження таких систем у корпораціях.

Виклад основного матеріалу. Корпоративний контроль – це специфічна форма контролю на підприємствах, що визначається володінням такою кількістю прав в акціонерному товаристві, яка забезпечує постійний вплив на прийняття стратегічних управлінських рішень, пошук і формування таких рішень. Контроль у цьому визначенні безпосередньо асоціюється з власністю на акції та можливістю ефективного управління такою власністю.

Теорія і практика поділяють механізми системи корпоративного контролю на внутрішні та зовнішні (рис. 1)

Розглянемо зазначені на рис. 1 механізми для різних систем корпоративного контролю.

Для аутсайдерської моделі типовим є дисперсне володіння акціями та висока швидкість їх обігу. Ця система потребує надійної та адекватної ринкової інформації, яка дає змогу незалежним інвесторам приймати правильні інвестиційні рішення. Саме тому законодавство в країнах з такою системою сконцентровано на наданні рівних умов отримання інформації як для великих, так і для дрібних інвесторів. Вироблені багаторічною практикою правила перешкоджають інсайдерському обміну інформацією між вузьким колом інвесторів без надання її всім іншим інвесторам. Крім того, законодавство всіляко підтримує права акціонерів на контроль над компанією та радою директорів.

Серед ринкових механізмів корпоративного контролю, які характерні для аутсайдерської системи, необхідно виокремити, насамперед, механізм злиття та поглинання. Через злиття, поглинання, приєднання й ку-

півлю компаній американські фінансові ринки дають змогу інвесторам встановлювати дієвий контроль за корпоративним капіталом. Це заохочується суворою та обов'язковою вимогою щодо прозорості, що забезпечує велику за обсягом фінансову інформацію з тим, щоб уможливити належний нагляд і оцінку результатів функціонування корпорації.

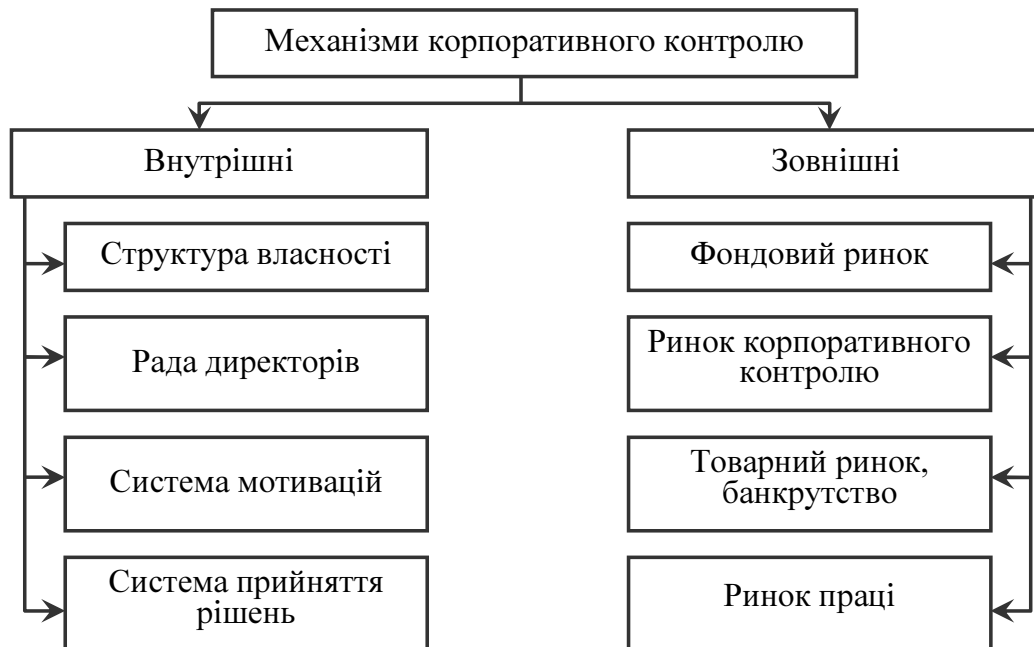


Рис. 1. Основні механізми формування системи корпоративного контролю [4]

Серед інших ринкових механізмів корпоративного контролю можна назвати конкуренцію на товарних ринках та законодавчо закріплену процедуру банкрутства компаній. Однак дія цих механізмів розтягнута в часі та проявляється лише тоді, коли ринкову вартість компанії буває вже неможливо відновити.

Той факт, що американські корпорації при здійсненні корпоративного контролю покладаються, в основному, на механізми зовнішнього ринку, не означає, що механізмів внутрішнього контролю в них зовсім не існує. Але такі механізми діють слабше, ніж в інших країнах. Значна кількість звільнень вищих керівників корпорацій останніми роками свідчить про роль, яку відіграє рада директорів в організації корпоративного контролю. Той факт, що такі звільнення мали місце лише через кілька років після виникнення в компаніях перших фінансових проблем та після того, як було зафіксовано мільярдні збитки акціонерів, підтверджує, що вплив ради директорів на управління компанією є поки що слабким інструментом корпоративного контролю в США.

До компетенції ради директорів (спостережної ради) входять: заміна вищих менеджерів компанії та визначення розмірів їхніх грошових компенсацій. Однак для ефективного виконання своїх функцій рада директорів повинна мати значний ступінь незалежності від управлінського персоналу.

На практиці це правило далеко не завжди виконується, особливо, коли діяльність членів ради директорів оплачується з прибутків компанії, а вони самі, замість того, щоб представляти інтереси акціонерів, стають частиною управлінської команди.

Слід відзначити, що роль винагородження вищих керівників у механізмі корпоративного контролю в аутсайдерській моделі управління перебільшено. Так, М. Йенсен та К. Мерфі у своїх дослідженнях 250 крупних транснаціональних корпорацій виявили, що якщо враховувати всі форми винагородження управлінського персоналу, то середній дохід виконавчого директора компанії збільшується на 3,25 долара при кожній збільшенні вартості акціонерного капіталу на 1000 доларів. Ця залежність автори розглядають як доказ порівняно низьких стимулів вищих керівників до максимізації вартості акціонерного капіталу [6].

У таких умовах компанії покладаються на зовнішні механізми корпоративного контролю. Водночас, це не означає, що банки та інші фінансові інститути не встановлюють прямого контролю за корпораціями в тих випадках, коли закон дозволяє це робити. Наприклад, американське законодавство дозволяє банкам відігравати більш значну роль в управлінні тими компаніями, які стають банкрутами та неспроможні повернути кредити. Таким чином, американські корпорації, які мали фінансові труднощі, у корпоративному контролі набували рис типових німецьких та японських компаній, а саме: високий рівень концентрації власності, значний пакет активів та боргових зобов'язань, який належить банкам та іншим фінансовим інститутам, а також представництво банків у раді директорів.

На відміну від аутсайдерської, в інсайдерській моделі роль інституціональних інвесторів набагато слабша. Оскільки основними рисами інсайдерської моделі є контроль над компанією з боку сімейних груп, тісні зв'язки з банками, перехресне володіння акціями, пірамідальна структура корпоративних холдингів дозволяють крупним акціонерам і власникам блокуючого пакету акцій здійснювати моніторинг дій менеджерів та впливати на процес прийняття рішення без значних витрат.

У таблиці зроблено спробу згрупувати основні елементи механізму корпоративного контролю в США, Японії, Німеччині та Україні залежно від ступеня їх значущості.

Отже, німецькі та українські корпоративні власники та їхні опікуни більшою мірою схильні до ділових зв'язків із компаніями, якими володіють, ніж американські. Вони частіше усвідомлюють відповідальність власника й активно контролюють діяльність корпорацій. Такий внутрішній контроль властивий німецькій системі; на противагу американцям, німецькі власники акцій рідко шукають вихід на фінансові ринки. Незважаючи на розвиненість і потужність німецької економіки, у публічних торгах бере участь незначна кількість компаній. До того ж, фінансування через акції не є основним джерелом для німецьких та українських компаній, які, як правило, забезпечують своє зовнішнє фінансування через банківські позики. Унаслідок цього, діяльність фондової біржі не перебуває в центрі уваги власників акцій.

Значущість механізмів корпоративного контролю*

Спосіб корпоративного контролю	США	Японія	Німеччина	Україна
Вплив ради директорів на управлінській персонал	Незначний	Формально – незначний, Неформально, через президентські клуби, більш значний	Значний	Значний
Залежність між оплатою праці та результатом у загальному обсязі винагородження вищого управлінського персоналу	Незначний	Незначний	Висока в компаніях, якими керують власники	Незначний
Контроль з боку фінансових інститутів-акціонерів	Незначний	Значний	Помітний	Помітний
Контроль з боку нефінансових інститутів-акціонерів	Незначний	Значний	Значний	Значний
Контроль з боку індивідуальних акціонерів	Практично відсутній	Практично відсутній	Важливий в компаніях, якими керують власники	Практично відсутній
Частота вимушених злиттів	Висока	Низька	Низька	Низька

*Складено автором.

Як висновок, можна сказати, що структура ради директорів та її незалежність від управлінського персоналу визначаються корпоративним законодавством країн, й існуючі відмінності можуть призводити до різного рівня ефективності функціонування ради директорів як контролювання корпоративної політики незалежно від структури власності.

Водночас, процеси глобалізації ринків капіталів та лібералізація зовнішньої торгівлі створюють умови, в яких відмінності між системами корпоративного контролю стають менш помітними. Наприклад, в Австралії, Канаді та Новій Зеландії домінування в господарській структурі родинних компаній (форма концентрації власності) поєднується з розвинутою системою захисту прав акціонерів та високим рівнем прозорості корпоративного сектору. У країнах із аутсайдерською системою посилюються стимули до здійснення більш жорсткого моніторингу дій менеджменту. В США та Великобританії інституціональні інвестори беруть більш активну участь у корпоративному управлінні та контролі компаній, в яких вони володіють значними пакетами акцій.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Для поліпшення корпоративного контролю в корпоративних структурах, на наш погляд, необхідно на державному рівні здійснити такі заходи: створити

дієву незалежну судову систему; покращити прозорість структури власності; ввести міжнародні стандарти бухгалтерської звітності; розширити функції моніторингу за діями менеджменту з боку ради директорів та міноритарних акціонерів; визначити поняття афілійованих осіб, крупних угод та сумлінних угод; посилити відповідальність (адміністративну й кримінальну) менеджерів і крупних акціонерів за дії, які завдають шкоди компанії та акціонерам; усі акціонери повинні мати рівні права на купівлю нового випуску в обіг цінних паперів; заборонити плату за акції спеціальними активами; забезпечити захист прав власності.

Список літератури

1.Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: навч. посіб. для студентів екон. спеціальностей / В. А. Євтушевський ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка, Інститут вищої освіти Академії педагогічних наук України. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.

2.Козаченко Г. В. Основи корпоративного управління : навч. посіб. / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронкова, Е. Н. Коренев. – Луганськ : СНУ, 2001. – 480 с.

3.Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе : практ. пособие / под ред. Е. П. Губина. – М. : Юристь, 1999. – 247 с.

4.Юрса М. Корпоративний контроль в умовах глобальної фінансової нестабільності / М. Юрса // Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні проблеми менеджменту». – Т. 1. – К. : Національний авіаційний університет, 2008. – С. 115–119.

5.Berle A. The modern Corporation and Private Property / A. Berle, G. Means. – New York : MacMillan Company, 1932. Режим доступу : <http://www.amazon.com/The-Modern-Corporation-Private-Property>

6.Jensen M. Performance pay and top management incentives / M. Jensen, K. Murphy // Journal of Political Economy. – 2000. – Vol. 90. – N 2. – P. 255–264.

Раскрыта сущность корпоративного контроля, представлены механизмы формирования системы корпоративного контроля и проанализированы современные системы корпоративного контроля в условиях глобальной нестабильности финансовых рынков и конвергенции существующих моделей корпоративного управления, связанные с доминирующей ролью определенного вида инвестора, рыночных механизмов обеспечения такого контроля, затратами на внедрение таких систем в корпорациях.

Управление, корпоративный контроль, модель, система, корпоративный сектор, акционер.

The article reveals the essence of corporate control, presents mechanisms of corporate control and analysis of modern corporate control instability in the global financial markets and convergence of existing models of corporate governance related to the dominant role of certain type of investor, market mechanisms ensure that control costs on the implementation of such systems in corporations.

Management, corporate control, the model system, the corporate sector, shareholder.