

*Н. Г. ЯКОВЛЕВА, аспірант
(Київський національний торговельно-економічний університет)*

ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ В КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Наукові праці МАУП, 2003, вип. 9, с. 148–150

Високі темпи зростання корпоративного сектору економіки України, який нині охоплює понад 35 тис. акціонерних товариств (АТ) (а в промисловості АТ становлять 71 % загальної кількості підприємств недержавного сектору), привернули увагу до проблеми підвищення ефективності функціонування цих підприємств. Розв'язання цих проблем залежить переважно від спроможності суб'єктів корпоративного контролю впливати на прийняття управлінських рішень корпорації з метою реалізації можливостей отримання вигоди від її діяльності. Якщо розглядати корпоративний контроль у широкому розумінні — як сукупність можливостей отримувати вигоду від діяльності корпорації, то суб'єктами корпоративного контролю є не тільки власники-акціонери, а й менеджери, службовці та кредитори. Відповідно корпоративний контроль — це не тільки акціонерний контроль (хоча, безумовно, це первинна і основна форма корпоративного контролю), а й інші його форми, а саме управлінський та фінансовий контроль.

Акціонерний контроль — це можливість акціонерів впливати на прийняття управлінських рішень щодо корпорацій, використовуючи як внутрішні, так і зовнішні механізми (голосування на зборах акціонерів, операції з акціями на фінансовому ринку тощо).

Крім акціонерного вирізняють такі форми корпоративного контролю, як управлінський та фінансовий [3, 21].

Управлінський контроль є похідною формою від акціонерного. Він формується в результаті надання безпосереднім управлінням АТ прав і обов'язків

щодо керівництва фінансово-господарською діяльністю корпорації, забезпечення наступності та постійності бізнесу.

Фінансовий контроль — це можливість впливати на управлінські рішення АТ за допомогою різних фінансових інструментів зовнішнього фінансування (кредити, облігації, позики, додатковий випуск акцій тощо). Цей контроль формується у процесі вибору між внутрішніми і зовнішніми джерелами фінансування АТ. Залежність корпорації від зовнішніх форм залучення капіталу посилює контроль з боку кредитно-фінансових установ суб'єктів фінансового контролю.

На практиці спостерігається постійне прагнення до об'єднання всіх форм контролю в окремих суб'єктів. Постійна взаємодія суб'єктів, що володіють тією чи іншою формою контролю, формує складну систему взаємозалежності та відповідальності учасників корпоративних відносин.

Акціонери можуть застосовувати методи внутрішнього корпоративного контролю — прямий контроль з боку акціонерів на основі використання права голосу на зборах акціонерів, представництва в радах директорів, і методи зовнішнього контролю — правові норми, що визначають відповідальність директорів АТ; механізм ворожих поглинань і банкрутства неефективно працюючих корпорацій; функціонування вторинного фондового ринку.

Останні два механізми саме й забезпечують перерозподіл прав власності в разі неефективного контролю з боку акціонерів. Фондові ринки спонукають керівництво підприємств до ефективної діяльності, щоб власники не ліквідували своїх

пакетів акцій. Дієвість такого механізму залежить від того, наскільки легко незадоволеним акціонерам продати свої пакети, тобто якою мірою досконалим й ефективним є цей ринок. Розвинений фондовий ринок не лише дає змогу незадоволеним діяльністю корпорації продати свої акції, а й передати управління компанією ефективно працюючим менеджерам (через механізм ворожих поглинань і придбань).

Залежно від того, який механізм контролю є домінуючим — зовнішній чи внутрішній, вирізняють дві моделі корпоративного управління: американську та німецьку. Так, американська модель спирається на зовнішній контроль через систему зовнішніх перевірок і важелів; зокрема через високорозвинений фондовий ринок США, що дає можливість незадоволеним акціонерам продати свої акції і спонукає менеджерів корпорацій до ефективної діяльності.

Небезпека масового продажу акцій впливає на поведінку менеджерів ще й тому, що при цьому підвищується ціна отримання нового капіталу, а також через загрозу активізації ринку контролю корпорацій (поглинання, банкрутство).

Через злиття, поглинання, приєднання і купівлю компаній ринок дає змогу інвесторам встановлювати контроль над корпоративним капіталом. Це підкріплюється суворими та обов'язковими вимогами гласності щодо фінансової інформації, яку надають корпорації.

Німецька модель, навпаки, орієнтована на внутрішні важелі впливу через мережу внутрішніх контрактів між головними учасниками корпоративних відносин. У Німеччині найбільша частка акцій кожної корпорації належить іншим корпораціям: корпоративні пакети акцій становлять майже половину всієї власності випущених акцій. Індивідуальні ж інвестори (а їм належить близько 20 % загального обсягу корпоративного капіталу) становлять другу за величиною групу пайовиків. Їх паї здебільшого мають вигляд сертифікатів на пред'явника, вкладених на зберігання в банки.

Особлива роль у контролі за діяльністю німецьких компаній належить банкам. По-перше, усі банки разом представляють понад 4/5 загальної кількості голосів присутніх на загальних зборах акціонерів (акціонери — фізичні особи в Німеччині не мають права особисто брати участь у зборах, а зберігають акції в банках, які діють за дорученням акціонерів). По-друге, частка банківського кредиту у фінансуванні економіки Німеччини дуже висока (50–60 %); німецькі компанії залежать від банківської системи і часто залучають певний банк у наглядову раду. По-третє, банки Німеччини

тісно співпрацюють з компаніями, надаючи їм крім кредитів та багато інших послуг: контролюють більшість нових випусків корпоративних цінних паперів; надають брокерські та консультативні послуги при отриманні небанківських, іноземних та урядових позик; забезпечують компанію цінними зв'язками тощо. Переважання банківського представництва не зумовлюється володінням акціями: банкам належить щонайбільше 5 % загальної кількості котируваних акцій (хоча в окремих компаніях ця частка й перевищує 25 %). Це швидше віддзеркалює спільну позицію банків як власників і утримувачів доручень. Як правило, усі банки разом мають понад 4/5 усіх голосів на загальних зборах, причому щонайбільше 3 % індивідуальних акціонерів користуються своїм правом давати банкам наказ, як їм голосувати на зборах [2]. Як групи банки можуть визначати склад наглядових рад (крім представництва службовців) і блокувати будь-які зміни у статутах і правилах внутрішнього розпорядку багатьох німецьких компаній, особливо тих, де власників багато, але немає домінуючих акціонерів.

Здатність впливати на голосування посилюється роллю, яку банки відіграють, надаючи зовнішні фінансові ресурси. Банківська система має величезне значення для німецьких компаній, які домагаються зовнішнього фінансування. Після того, як в 1999 р. у США було законодавчо знято заборону з банків на володіння корпоративними цінними паперами, а Європа поступово пішла від монополії банків на участь у торгах на біржі до допуску незалежних торговців і інвестиційних компаній, дві різні моделі — європейська і американська — починають набирати дедалі більше спільних рис, хоча основні відмінності між ними зберігаються.

Ураховуючи досвід американських, німецьких та інших фірм з побудови ефективного корпоративного контролю, а також проаналізувавши особливості розвитку акціонерної форми господарювання в Україні, доходимо певних висновків.

Оскільки механізми зовнішнього контролю за діяльністю корпорацій в Україні слабкі і для їх розвитку потрібно багато часу, нині необхідно задіяти механізм внутрішнього контролю (прямий контроль акціонерів на основі використання права голосу на зборах і представництва у правлінні АТ). Посилення прямого контролю акціонерів відбувається передусім на основі концентрації власності, тобто збільшення кількості домінуючих акціонерів (власників великих пакетів акцій). Найявність домінуючих акціонерів або групи акціонерів, що мають схожі інтереси, є важливою

умовою ефективного контролю за діяльністю менеджерів АТ.

Концентрація пакетів акцій в Україні необхідна, оскільки акціонерний капітал доволі розпорошений серед дрібних акціонерів (їх налічується майже 17 млн). У цьому процесі активну роль, на наш погляд, повинні відігравати комерційні банки. Вони можуть стати домінуючими акціонерами деяких підприємств-позичальників. Для цього застосовують різні методи корпоративного контролю. Це може бути пряма чи непряма купівля акцій підприємств банками. Банк може купити невеликий (5–10 %) пакет акцій, а його представник увійти в правління для здійснення контролю на практиці. Якщо банк придбає більший пакет акцій (20–30 %), але менший від контрольного пакету, він зможе брати активну участь в управлінні комерційною діяльністю підприємства (через вексельні схеми або через свою дочірню трейдингову компанію, яка реалізує продукцію підконтрольного підприємства). Банк може також придбати контрольний пакет акцій підприємства і в цьому разі встановити жорсткий контроль за всіма його фінансовими потоками [1].

Ще один метод здійснення контролю за діяльністю підприємства полягає в оформленні застави на частину акцій підприємства-позичальника. Застава надає банку право голосу на зборах акціонерів; у разі неповернення кредиту банк отримує можливість продати заставлений пакет акцій. Найдієвішим важелем впливу банку є можливість

продати пакет акцій супротивникам діючої адміністрації компанії, створивши цим загрозу зміни керівництва.

На нашу думку, ситуація в Україні більше підходить для формування моделі корпоративного управління, схожої з німецькою, ніж американською. Це обґрунтовується ще й тим, що більшість вітчизняних АТ потребує інвестицій у вигляді довгострокових банківських кредитів. Нині для банків це дуже ризикований вид кредитної діяльності. Якщо ж банки будуть залучені до корпоративного контролю, це уможливить зниження їх ризику за великих обсягів і тривалих термінів кредитування, а підприємства отримають необхідний для розвитку інвестиційний капітал.

Отже, саме посилення фінансового контролю з боку фінансово-кредитних установ (комерційних банків) через механізм довгострокового кредитування здатне значною мірою вплинути на підвищення ефективності діяльності вітчизняних АТ.



Література

1. *Корпоративное управление в переходных экономиках. Инсайдерский контроль и роль банков.* — СПб.: Лениздат, 1997. — С. 58–59.
2. *У пошуках кращого директора: корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках:* Пер. з англ. — К.: Основи, 1996. — С. 33–34.
3. *Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе:* Практ. пособие / Под ред. Е. П. Губина. — М.: Юристъ, 1999. — 248 с.