

# Зарубіжний досвід

УДК 658.014.1(477)

JEL G34, D74

О. Б. Денис

## **Аналітичні дослідження корпоративних конфліктів в англо-американській і німецькій (континентальній) моделі корпоративного управління**

*Досліджено зарубіжний досвід передумов появи та механізмів вирішення корпоративних конфліктів. Виділено фактори, що впливають на появу та вирішення певних форм корпоративних конфліктів, до яких належать: концентрація та структура корпоративної власності, позиція ключових учасників корпоративних відносин, роль держави, стан ринку цінних паперів. Показано, що домінуючими корпоративними конфліктами в англо-американській моделі є конфлікти категорії «принципал-агент» між акціонерами та менеджерами. Виділено основні причини, що сприяють появі корпоративних конфліктів у моделі: розпорошена власність, обмеженість впливу інвесторів на управління корпорацією та контроль керівництва, необмежені повноваження ради директорів. Зазначено, що вирішенню корпоративних конфліктів у моделі притаманні такі риси: активна роль акціонерів, належна система судового захисту інвесторів, швидке внесення змін у законодавство в напрямі попередження виникнення конфліктів. Висвітлено особливості корпоративних відносин у континентальній моделі, до яких належить концентрована власність і дворівнева система управління. Показано, що основними корпоративними конфліктами, притаманними моделі, є власницькі конфлікти, що виникають через зловживання мажоритарних інвесторів. Зазначено, що попередженню корпоративних конфліктів у моделі притаманні такі риси: належний контроль керівництва та потужний вплив працівників.*

*Ключові слова: корпоративні відносини, модель корпоративного управління, корпоративний конфлікт.*

Серед проблем розвитку корпоративного сектора України питання вирішення корпоративних конфліктів посідають важливе місце.

Це обумовлено тим, що корпоративні конфлікти є невід'ємною складовою корпоративного сектора і повністю уникнути їх неможливо. Разом з цим досвід країн з розвинутою економікою показує, що, за умови побудови ефективних механізмів вирішення корпоративних конфліктів, масштабні збитки та негативні наслідки від них можна суттєво зменшити.

Дієвість механізмів вирішення корпоративних конфліктів забезпечується врахуванням регіональних особливостей корпоративних відносин.

З огляду на те, що вітчизняна модель корпоративного управління перебуває на стадії формування дослідження корпоративних конфліктів у різних моделях корпоративних відносин викликає все більшу зацікавленість вітчизняних науковців.

Серед дослідників, які присвячували публікації зарубіжному досвіду регулювання корпоративних відносин слід відзначити В. Євтушевського, Н. Супрун, А. Козаченко, Н. Горлач, Г. Назарову, В. Ряботу, О. Баюру та ін.

Однак, віддаючи належне напрацюванням науковців, слід зазначити, що основна увага вітчизняних дослідників надається загальним питанням регулювання корпоративних відносин, тоді як сучасна практика розвитку

та вирішення корпоративних конфліктів переважно висвітлюється фрагментарно та потребує поглиблених досліджень.

Метою статті є дослідження корпоративних конфліктів в англо-американській і німецькій (континентальній) моделях корпоративного управління для обґрунтування напрямів вдосконалення вітчизняної практики регулювання корпоративних конфліктів.

У роботі під корпоративним конфліктом трактується результат дій учасників корпоративних відносин (осіб, пов'язаних відносинами, що склалися через співволодіння власністю та/або партнерськими / договірними відносинами), спрямованих на досягнення своїх цілей через використання певного ресурсу в умовах, коли одночасне використання цього ресурсу кількома учасниками корпоративних відносин є взаємовиключними.

Аналіз теоретичних джерел і практики конфліктних ситуацій дозволив виділити дві форми прояву корпоративних конфліктів:

- власницькі конфлікти (конфлікти між власниками);
- конфлікти «принципал-агент» (конфлікти між власником ресурсу та особою, яка ним розпоряджається) [1-4].

Поява власницьких конфліктів обумовлена неоднорідною структурою акціонерної власності та розбіжностями в інтересах і можливостях їх реалізації різними групами акціонерів.

Поява конфліктів «принципал-агент», що ґрунтовно розглянуті в агентській теорії, обумовлена опортуністичною поведінкою принципалів, найбільш поширеними формами якої є ухиляння, брехня, шахрайство та крадіжки [2-4].

Класичними типовими корпоративними конфліктами категорії «принципал-агент» є конфлікти між власниками та керівництвом корпорації.

Дослідження зарубіжного досвіду розвитку корпоративних конфліктів показали, що не дивлячись на те, що корпоративні відносини можуть бути різними у різних корпорацій, низка факторів виявляють схожий вплив на появу, розвиток і вирішення корпоративних конфліктів певного типу. До таких факторів належать:

- концентрація та структура корпоративної власності;
- позиція ключових учасників корпоративних відносин;
- роль держави;
- вплив ринку цінних паперів.

На цей момент можна виділити дві моделі корпоративного управління, що остаточно сформувалися та в рамках яких поява, розвиток і форми прояву корпоративних конфліктів мають свої відмінності: англо-американську та німецьку (континентальну).

Для англо-американської моделі властива висока розпиленість акціонерного капіталу: переважна більшість американських компаній не має жодного акціонера, чия частка становила б понад 1% сукупного капіталу.

Взаємини між директорами й акціонерами у Великобританії і США визначаються системою законів і правил і будуються на основі унітарної системи управління, що передбачає наявність двох органів управління в корпорації: загальних зборів акціонерів (вищий орган управління) та ради директорів (орган, що здійснює оперативне управління).

Наслідком розпорошеності власності та використання унітарної системи управління є значний ступінь відстороненості власників від управління корпорацією та практично необмежені повноваження керівництва.

Так, обмежений перелік дій, що вимагають схвалення акціонерів, включає: вибори директорів, призначення аудиторів; випуск акцій, злиття,

поглинання; внесення змін до статуту. При цьому близько половини інвесторів в англо-американській моделі віддає перевагу участі в загальних зборах через механізм голосування поштою.

Слабкість внутрішніх механізмів контролю інвесторів за керівництвом у моделі певною мірою компенсується розвиненим зовнішнім механізмом регулювання корпоративних відносин – фондовими біржами, що визначають вимоги до лістингу, рівень розкриття інформації й інші вимоги.

Дослідження практики розвитку корпоративних конфліктів в англо-американській моделі показали, що вони є частими та масштабними. Країною-лідером масштабних корпоративних конфліктів традиційно є США, де за останні роки сталося понад 50 великих корпоративних скандалів.

При цьому власницькі конфлікти моделі не притаманні (що є цілком закономірним наслідком розпорошеної власності).

Наймасштабніші корпоративні конфлікти у США є наслідками опортуністичної поведінки керівництва.

Найтиповіші з них відбувалися через такі ситуації:

- участь чи підтримка керівництвом банківських корпорацій скандально відомих компаній;
- «призначення» менеджерами корпорацій собі завищених компенсацій;
- витрачання менеджерами коштів корпорацій на власні потреби;
- маніпуляції з процентними ставками на ринку цінних паперів;
- створення нелегальних офшорних схем для подання завищених показників прибутковості акціонерам;
- маніпулювання зі звітністю заради отримання бонусу або реалізації опціонів.

Аналіз практики вирішення корпоративних конфліктів показав, що корпоративні конфлікти в англо-американській моделі, як правило, супроводжуються судовими позовами. При цьому цікаво, що, попри незначний ступінь впливу інвесторів на управління корпорацією в англо-американській моделі, їх позиція є дуже активною. Про це свідчить той факт, що, попри високий рівень розпорошення акціонерної власності серед значної кількості інвесторів, у більшості випадків розслідування розпочиналися з позовів акціонерів, а не з ініціативи органів державної влади.

Однак дослідники стверджують, що, попри те, що у США акціонерних позовів більше, ніж в інших країнах, їх ефект неоднозначний. Згідно з емпіричною літературою, у випадках незначних утисків судові позови з боку акціонерів до директорів і менеджерів рідко призводять до істотних прямих позитивних результатів для акціонерів.

Більшість позовів закінчується мировою угодою (settlement), відшкодування збитків відбувається лише в половині випадків, а якщо і відбувається, то ефект у розрахунку на акцію незначний. При цьому менеджери і члени ради директорів рідко несуть особисті фінансові втрати: їх компенсація після розгляду позовів, як правило, не змінюється, а виплати за мировою угодою покриваються страховкою (D & O insurance). Крім того, ймовірність звільнення менеджера після позову лише трохи підвищується [5].

Проте в очевидних випадках опортунізму керівництва суди суворо карають менеджерів. Як приклад можна навести справи через зловживання керівництва корпорацій Citigroup, WorldCom, Tyco, AOL-Time Warner, EDS, Enron, банку JP Morgan Chase [6; 7].

До останніх гучних конфліктів належить скандал, пов'язаний з маніпуляціями процентними ставками за деривативами (звинувачення були висунені 15 банкам: Bank of America, Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JPMorgan, Mizuho, Morgan Stanley, Nomura, Royal Bank of Scotland, UBS і Wells Fargo) [8].

Загалом, за оцінками фахівців, скандали завдали величезної шкоди економіці США: фінансовий ринок втратив сотні мільярдів доларів, країна позбулася десятків тисяч робочих місць. Багато експертів вважають, що фінансові скандали завдали США збиток, порівнянний з втратами від терактів 11 вересня 2001 р. [9].

Проте як позитивний чинник моделі слід відзначити швидку реакцію держави у напрямі змін законодавства. По суті, більшість масштабних корпоративних конфліктів супроводжувалися швидким внесенням змін у фінансове законодавство США, що мають запобігти появі подібних порушень.

Порівняння американської моделі корпоративних відносин з європейським досвідом показує, що передумови появи та розвитку корпоративних конфліктів у європейських країнах суттєво відрізняються.

Німецька, або континентальна модель корпоративного управління характерна для країн Західної (Німеччина, Австрія, Швейцарія, Нідерланди) і Північної Європи (Скандинавські країни). Вона ж використовувалася при побудові систем корпоративного управління для більшості постсоціалістичних країн Центральної та Східної Європи, у тому числі і в Україні.

Акціонерний капітал у країнах, що реалізують німецьку модель корпоративного управління, відрізняється значним ступенем концентрації. У великих німецьких компаніях на частку п'яти найбільших акціонерів припадає понад 40% акцій кожної з цих компаній. Це більш ніж удвічі перевищує рівень концентрації власності англійських фірм і на 60% вище північноамериканських. У Німеччині в більш ніж 70% акціонерних компаній власник контролює понад 50% акцій.

Проблема неефективного контролю менеджерів, що притаманна США, ефективно вирішується в німецькій моделі. Це обумовлено тим, що взаємовідносини учасників німецької моделі корпоративного управління мають основну відмінність – дворівневу систему управління. Для німецьких корпорацій характерною є наявність трьох органів управління. Крім загальних зборів акціонерів (найвищого органу управління) та ради директорів (оперативний орган управління), у німецьких банках створюється ланка додаткового контролю менеджерів – наглядова рада.

Внаслідок того, що у великих акціонерів є можливості контролювати менеджерів і звільняти їх у разі потреби, конфлікти між менеджментом і контролюючими власниками в німецькій моделі відбуваються досить рідко.

У країнах континентальної Європи основні корпоративні конфлікти виникають між мажоритарними та міноритарними інвесторами.

Це обумовлено тим, що у реаліях концентрованої власності у великих власників з'являється можливість нав'язувати компанії угоди, вигідні їм, але які при цьому ущемляють інтереси дрібних акціонерів. Це стосується таких можливостей використання приватних вигід контрольного пакета акцій, як призначення трансфертних цін, співпраця з підконтрольними структурами, використання конфіденційної інформації у власних цілях тощо.

Як показують дослідження, акціонерних позовів у Європі подається істотно менше, ніж у США.



Європейські правознавці пояснюють це процедурними недосконаlostями (наприклад відсутністю в деяких країнах практики обов'язкового подання документів протилежній стороні або інституту умовної винагороди адвокату), а також встановленими обмеженнями на мінімальний розмір пакета акціонера для подачі непрямого позову. Крім того, непрямий позов подається проти членів ради директорів, у той час як у Європі загроза експропріації міноритаріїв виходить в основному від контролюючих акціонерів, а не від членів ради директорів безпосередньо [5].

Європейський досвід свідчить, що у разі, коли зловживання не очевидні і фірма не перебуває в стані банкрутства, дії контролюючих акціонерів часто залишаються безкарними. Справа в тому, що, на відміну від конфлікту з менеджером у компанії з розпорошеною власністю, у конфлікті з контролюючим акціонером міноритарій має вкрай мало засобів впливу на такого власника – яких зусиль він би не прикладав, перевага в голосах усе одно залишиться на стороні останнього.

При вирішенні конфліктів з приводу зловживань мажоритарного власника величезне значення набуває незалежна рада директорів, апеляція до якої дозволяє протидіяти опортунізму основного акціонера.

Як позитив континентальної моделі слід відзначити той факт, що у європейських країнах монопольний вплив власників контрольних пакетів акцій на управління обмежується обов'язковістю включення в склад ради директорів корпорації робітників.

Так, з 1976 р. у Німеччині діє Закон про участь найманих працівників в управлінні, що поширюється на всі компанії, засновані на об'єднанні капіталів з чисельністю працівників за наймом понад 2000 осіб. Таким чином, кількість членів наглядової ради компанії залежить від кількості працівників за наймом і коливається від 12 до 20 осіб. Від цього ж показника залежить і кількість членів ради, що обираються акціонерами, у компаніях, що не підпадають під дію зазначеного Закону. Так, у невеликих компаніях (менше 500 працюючих) акціонери обирають увесь склад наглядової ради, у середніх – дві третини, а у великих корпораціях акціонери мають право обирати тільки половину членів ради.

Ідея безпосередньої участі працівників компанії в управлінні, що зародилася в Німеччині в 1920-х рр., отримала у другій половині ХХ ст. широке поширення і в інших західноєвропейських країнах. Зокрема, на цей час у Франції для фірм, що використовують дворівневу модель корпоративного управління, 1/3 частина членів ради директорів призначається трудовим колективом, у Люксембурзі в аналогічних фірмах частка призначених трудовим колективом членів ради директорів становить 1/2, у Швеції трудовий колектив призначає 2 або 3 членів ради директорів. Для компаній, що реалізують триланкову модель корпоративного управління, частка членів наглядової ради, призначених трудовими колективами, становить 1/3 від загальної кількості членів ради (в Австрії та Нідерландах) [10].

Характерною рисою європейських країн, передусім Німеччини, є значна роль профспілок і працівників підприємств у корпоративних конфліктах. Законодавчо закріплені за ними повноваження в управлінні дозволяють їм відігравати ключову роль у корпоративних відносинах.

Таким чином, за умов, що склалися в регулюванні корпоративних відносин у континентальній моделі, корпоративні конфлікти виникають рідше та мають менш масштабні наслідки, ніж в англо-американській.

Підсумовуючи наведене, можна зробити такі узагальнення.

Кожна модель корпоративних відносин має свої сильні та слабкі сторони при попередженні та вирішенні корпоративних конфліктів, що доцільно враховувати при формуванні вітчизняної системи регулювання корпоративних конфліктів. Сильна сторона американської моделі – активна позиція власників, належний контроль фінансового ринку, досконаліша система судового захисту та швидке законодавче реагування на конфліктні ситуації. Сильна сторона європейської моделі, яку, на думку автора, доцільно використати у вітчизняних реаліях – належний контроль менеджерів і часткове обмеження монополії власника контрольного пакета акцій через включення в наглядові ради працівників корпорації.

Список використаних джерел

1. Корпоративные конфликты: понятие, формы проявления [Электронный ресурс] // Евразийский юридический журнал. – 2007. – №1. – Режим доступа : [http://www.eurasialegal.info/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1557](http://www.eurasialegal.info/index.php?option=com_content&view=article&id=1557)
2. Eisenhardt K. M. Agency theory: An assessment and review / K. M. Eisenhardt // *Academy of Management Review*. – 1989. – 14(1). – P. 57-74.
3. Berle A., Means G. *The Modern Corporation and Private Property*. – New York: Transaction Publishers, 1932, 380 p.
4. Fama E., Jensen M. Agency Problems and Residual Claims // *The Journal of Law and Economics*. – 1983. – Vol. 26. – Issue 2. – P. 327-349.
5. Корпоративные конфликты в современной России и за рубежом [Электронный ресурс] / Национальный совет по корпоративному управлению. – Москва, 2011. – 136 с. – Режим доступа : [http://www.nes.ru/dataupload/files/news/NSKU\\_2011\\_rus.pdf](http://www.nes.ru/dataupload/files/news/NSKU_2011_rus.pdf)
6. Петренко А. Наибольший штраф в истории [Электронный ресурс] / А. Петренко // Реальна економіка : онлайн-газета. – 2013. – 28.10. – Режим доступа : <http://real-economy.com.ua/print/55551.html>
7. Свтушина В. Корпорация Citigroup szukaє керівника [Электронный ресурс] // Персонал. – 2005. – №10. – Режим доступа : <http://www.personal.in.ua/article.php?ida=152>
8. Финансовый скандал у США: 15 банків підозрюються в маніпуляціях зі ставками за деривативами [Электронный ресурс] / Інформаційне агентство «Інфінсервіс» // Сайт «Finance». – 2013. – 05.08. – Режим доступа : [news.finance.ua/ua/news/~/306647](http://news.finance.ua/ua/news/~/306647)
9. Крупнейшие бизнес-скандалы нашего времени в США [Электронный ресурс] / Международная общественная организация «Наука и техника» // Электронная библиотека «Наука и техника». – 2003. – 6.11. – Режим доступа : <http://n-t.ru/tp/br/bs.htm>
10. Ключко В. Н. Германская модель корпоративного управления: генезис, особенности и тенденции [Электронный ресурс] // Менеджмент в России и за рубежом. – 2006. – №6. – Режим доступа : <http://dis.ru/library/561/25871/>

References

1. Moscow State Law Academy named after O.E. Kutafin (2007). *Korporativnyye konflikty: ponyatiye, formy proyavleniya* [Corporate conflicts: concept, forms of expression]. *Yevraziyskiy yuridicheskiy portal – Eurasian Legal Portal*. Moscow. Retrieved from [http://www.eurasialegal.info/index.php?option=com\\_content&view=article&id](http://www.eurasialegal.info/index.php?option=com_content&view=article&id) [in Russian].
2. Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
3. Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Transaction Publishers.
4. Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
5. National Council on Corporate Governance (2011). *Korporativnyye konflikty v sovremennoy Rossii i za rubezhom* [Corporate conflicts in modern Russia and abroad]. Moscow. [in Russian].
6. Petrenko, A. (2013, October 28). Naybil'shyy shtraf v istoriyi [The largest fine in history]. *Real'na ekonomika – Real economy*. Retrieved from <http://real-economy.com.ua/print/55551.html> [in Ukrainian].
7. Yevtushuna, V. (2005). Korporatsiya Citigroup shukaye kerivnyka [Citigroup Inc. is looking for manager]. *Personal – Personnel*, 10. Retrieved from <http://www.personal.in.ua/article.php?ida=152> [in Ukrainian].
8. Agency “Infinservice” (2013, August 5). Finansovyy skandal u SSHA: 15 bankiv pidozryuyut'sya v manipulyatsiyakh zi stavkamy za deryvatyvamy [The financial scandal in the United States: 15 banks suspected in manipulation of rates on derivatives]. *Finansy – Finance*. Retrieved from [news.finance.ua/ua/news/~/306647](http://news.finance.ua/ua/news/~/306647) [in Ukrainian].

9. International Non-Governmental Organization "Science and Technology" (2003, November 06). Krupneyshiye biznes-skandaly nashego vremeni v SSHA. [The biggest business scandals of our time in the United States]. *Elektronnaya biblioteka "Nauka i tekhnika"* – Electronic Library "Science and Technology". Retrieved from <http://n-t.ru/tp/br/bs.htm> [in Russian].
10. Klyuchko, V. N. (20063). Germanskaya model' korporativnogo upravleniya: genezis, osobennosti i tendentsii [German model of corporate management: genesis, characteristics and trends]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom – Management in Russia and Abroad*. 6. Retrieved from <http://dis.ru/library/561/25871/> [in Russian].

**Denys O. B. Analytical studies of corporate conflicts of English-American and German (continental) model of corporate governance.**

*Corporate conflicts are an integral part of the corporate sector and can not be completely avoided, however on condition of building effective mechanisms for resolving corporate conflicts, scale of losses and the negative effects they cause can be significantly reduced. Purpose of this article is to study the prerequisites and mechanisms for resolving corporate conflicts in the English-American and German (continental) model of corporate governance to justify the practice areas of improvement of the national regulation of corporate conflicts. Research of foreign experience allowed to distinguish such factors that influence on appearance and resolving of certain forms of corporate conflicts: concentration and structure of corporate property, position of key participants of corporate relations, role of the state, performance of the stock market. Certainly, that in English-American model the dominant corporate conflicts are conflicts of category "principal-agent" between shareholders and managers and principal reasons that assist appearance of corporate conflicts in a model are: the dispersed ownership, limit nature of influence of investors on a management and control of guidance, unlimited authorities of board of directors of corporation. It is marked that models inherent frequent and scale corporate conflicts. It is noted that the resolution of corporate conflicts in this model has following features: the active role of shareholders, proper judicial protection of investors, the rapid changes in legislation towards prevention of conflicts. Research of European experience allowed to distinguish the next features of corporate relations in a continental model: the concentrated ownership structure, two-tier control system, active role of trade unions. It is marked that frequency and scale of corporate conflicts in the European countries, than in the USA is lower. It is shown that in European model of corporate conflicts the more frequent are ownership conflicts that arise up through overuse of majority investors. It is noted that the resolution of corporate conflicts in the model inherits the following features: proper control of management and the powerful influence of employees.*

*Key words: corporate relations, model of corporate governance, corporate conflict.*

**Денис О. Б. Аналитические исследования корпоративных конфликтов в англо-американской и немецкой (континентальной) модели корпоративного управления.**

*Исследован зарубежный опыт предпосылок появления и механизмов решения корпоративных конфликтов. Выделены факторы, которые влияют на появление и решение определенных форм корпоративных конфликтов, к которым отнесено: концентрацию и структуру корпоративной собственности, позицию ключевых участников корпоративных отношений, роль государства, состояние рынка ценных бумаг. Показано, что доминирующими корпоративными конфликтами в англо-американской модели являются конфликты категории «принципал-агент» между акционерами и менеджерами. Выделены основные причины, которые способствуют появлению корпоративных конфликтов в модели: распыленная собственность, ограниченность влияния инвесторов на управление корпорацией и контроль руководства, неограниченные полномочия совета директоров. Отмечено, что решению корпоративных конфликтов в модели присущие следующие черты: активная роль акционеров, надлежащая система судебной защиты инвесторов, быстрое внесение изменений в законодательство в направлении предупреждения возникновения конфликтов. Отражены особенности корпоративных отношений в континентальной модели, к которым отнесена концентрированная собственность и двухуровневая система управления. Показано, что основными корпоративными конфликтами, присущими модели, являются собственнические конфликты, которые возникают из-за злоупотреблений мажоритарных инвесторов. Отмечено, что решению корпоративных конфликтов в модели присущие следующие черты: надлежащий контроль руководства и мощное влияние работников.*

*Ключевые слова: корпоративные отношения, модель корпоративного управления, корпоративный конфликт.*

*Денис Оксана Борисівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та управління персоналом Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи (e-mail: optunist@rambler.ru).*

Надійшло 17.11.2014 р.