

УДК 336.131/132

М. М. ШКІЛЬНЯК

ІНТЕРЕСИ УЧАСНИКІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ЇХ ВЗАЄМОВІДНОСИНИ

В статті розглядаються актуальні питання удосконалення системи корпоративного управління в частині взаємовідносин її основних учасників, в залежності від структури статутного капіталу.

The article deals with current issues of improving the corporate governance system in terms of the relationship of participants, depending on the structure of the share capital.

Ключові слова: корпоративне управління, пакети акцій, взаємовідносини, приватизація.

Постановка проблеми. Система корпоративного управління потребує удосконалення, особливо у виборі принципів побудови взаємодії та співпраці всіх її учасників в сучасних умовах. Саме ефективність корпоративного управління в більшості випадків залежить від правильності розподілу повноважень між власниками та менеджерами компанії в умовах поділу функцій управління та контролю.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питанням становлення та вдосконалення системи корпоративного управління в економічній літературі приділено достатньо уваги, зокрема в працях таких вчених, як І. Бондар, Г. Карпенко, М. Мальська, О. Носова, С. Рум'янцева, О. Рудченко, А. Сірко, М. Чечетов, Г. Штерн та ін. В той же час, основна увага приділена розгляду питань побудови самої системи корпоративного управління, діяльності керівних органів, а питання організації взаємовідносин між власниками і менеджерами в умовах поєднання та поділу функцій управління та контролю, формуванні корпоративної стратегії залишаються недостатньо дослідженими.

Мета статті – розгляд інтересів основних учасників корпоративного управління та їх взаємовідносини.

© Шкільняк М. М. – д.е.н., начальник регіонального відділення Фонду державного майна України по Тернопільській області

Виклад основного матеріалу. Удосконалення системи корпоративного управління залежить від поведінки основних учасників корпоративних відносин та їх мотивації. Незважаючи на різні схеми взаємовідносин, в українських компаніях та її практики в зарубіжних корпораціях, існують положення, які визначають можливість вибору принципів побудови ефективної взаємодії та співпраці всіх учасників корпоративного управління в сучасних умовах. Найбільш важливими є взаємини власників і менеджерів які визначаються структурою власності та організацією контролю. Класична та постійна проблема “власник - менеджер” в Україні модифікувалася в проблему відносин “сильний менеджер – сильний великий власник – слабкий міноритарний акціонер”. Тому, щоб оцінити характер взаємодії власників і менеджерів, слід розглянути логіку розвитку українських приватизованих компаній:

1. “Державна власність” - цей етап характеризується наявністю одного власника в особі держави. Саме на цьому етапі починається процес приватизації.

2. “Масова приватизація” – на цьому етапі здійснюється перехід права власності і спостерігається у більшості випадків відсутність чітко вираженого власника. Відносини менеджерів і власників відбуваються в рамках боротьби за контроль над підприємствами.

3. “Концентрація власності” – поява власника через акумуляцію, консолідацію власності. На цьому етапі формується власник, але в більшості випадків не ефективний. Наявним є суміщення функцій власника і менеджера. На цьому етапі в багатьох випадках дії учасників корпоративних відносин спрямовуються на виведені активів з підприємств.

4. “Переділ власності” – поява “ефективного власника”, як правило через концентрацію і процедури банкрутства. Однак такий власник, здійснюючи контроль за фінансовими потоками вже усвідомлює необхідність розвитку бізнесу, але не готовий залучати інвестиції зі сторони, а використовує лише власні активи. Компанія прозора лише для діючого власника.

5. “Залучення інвестицій” – на цьому етапі власник повністю усвідомлює необхідність залучення інвестицій. Однак цей процес відбувається в закритому колі інвесторів-

партнерів. Функції управління та контролю близькі до поділу. Власник бере участь лише в стратегічному управлінні і контролі бізнесу.

6. “Публічне залучення інвестицій”. Партнерство переходить у процес створення корпорації, відбувається поділ функцій управління та контролю. Виникає необхідність у залученні вищих професійних менеджерів, формуванні ефективних керівних органів.

Сьогодні більшість українських корпорацій перебувають на 4-5-6 етапах. Інвестиційна політика в більшості випадків націлена на використання власних коштів, та коштів партнерів бізнес-групи.

Найбільш принципним в світлі описаних тенденцій є питання ролі сконцентрованої власності в підвищенні ефективності корпорацій в постприватизаційний період.

Вплив власності сконцентрованої менеджерами, яка є яскраво вираженою специфікою української системи корпоративного управління, на результати діяльності корпорації, розглядається як результат спільної дії двох факторів: збігу мотивації менеджерів і власників, що стимулює максималізацію прибутку, з одного боку і проблеми “окопування”, тобто почувати себе в безпеці, з другого. При наявності влади в руках “інсайдерів” виникає більш гостре питання наявності або відсутності конфліктів відповідно використання механізмів корпоративного управління. Вивчення даного питання привело науку до розуміння того, що існує кореляційний зв'язок між силою конфліктів, механізмів, якими вони можуть бути розв'язані і величиною часток акціонерного капіталу корпорації належних вищим менеджерам [2]. Вперше цю проблему досліджували Дженсен і Меклінг. Результатом їх дослідження стало твердження, що чим більший пакет акцій корпорації належить менеджерам, тим нижчий рівень корпоративних конфліктів. Ця теорія отримала назву “Теорія конвергенції інтересів”. Поряд з цим інші дослідження виявили сили, що діють в протилежному напрямку. Чим більший пакет акцій знаходиться у менеджерів, тим важче здійснити поглинання компанії [3].

Пороговим значенням вважається пакет рівний 30 відсоткам акцій корпорації. Набираючи такий відсоток акцій, відповідно до гіпотези, менеджери “окопуються”, що

призводить до падіння дисципліни, зниження ефективності їх роботи. З цього випливає висновок, що оптимальну частку менеджерів в капіталі корпорації необхідно визначати за допомогою емпіричних, а не теоретичних досліджень.

Визначення ступеня поведінки менеджерів при “гіпотезі конвергенції інтересів”, або гіпотезі “окопування” в залежності від розміру належного їм пакета акцій, ставили за мету емпіричні дослідження Р. Морка, А. Шлейфера, і Р. Вішни. Вони встановили, що при частці менеджерів від 0 до 5 відсотків, ринкова ціна корпорації зростає, потім від 5 до 25 відсотків падає, а потім знову зростає. Ці дані дозволили зробити висновок про те, що при зростанні пакета акцій менеджерів з 5 до 25 відсотків їх прагнення до “окопування” переважає над тенденцією “конвергенції інтересів”. Починаючи з частки 25 відсотків і далі положення менеджерів стає настільки впевненим, що далі “окопуватися” немає сенсу і починає переважати “тенденція конвергенції інтересів” [4].

Аналіз діяльності ряду корпорацій країн бувшого соціалістичного табору свідчить, що нові менеджери, в післяприватизаційний період зосередивши свої зусилля в сфері обігу, швидко довели короткостроковість своїх управлінських устремлінь. А дані обстежень фірм Польщі, Угорщини свідчать, що фірми підконтрольні аутсайдерам, не перевершують фірми в яких домінують менеджери – інсайтери [4].

В цілому емпіричні дослідження показують різні варіанти кореляції ефективності менеджменту та частки його участі в управлінні в якості власника. На нашу думку поняттю “ефективний власник” не відповідають в повній мірі ні інсайтери, ні аутсайтери. Однак поряд з цим, для успішного функціонування та розвитку підприємств зовнішній власник все-таки переважаючий, оскільки аутсайдерська власність дозволяє вирішувати самі насущні проблеми українських підприємств – забезпечення якісного, професійного менеджменту і доступ до фінансових ресурсів.

Таким чином, вплив структури власності на результати діяльності підприємств проявляється через концентрацію власності як вирішального фактора успішної адаптації підприємств до нових умов господарювання.

В той же час існує проблема безконтрольності менеджерів, що є наслідком інсайдерського контролю. В умовах поєднання функцій управління і контролю цей процес здійснюється в рамках “управлінського ядра” і розподіл діяльності носить скритий характер (рис. 1). В нашій практиці люди, які реально управляють, часто не допускаються до процесу підготовки і прийняття стратегічних рішень.

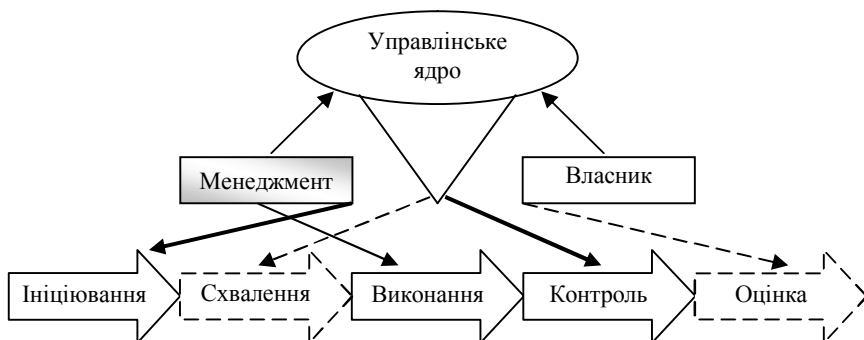


Рис. 1. Розподіл повноважень між власниками і менеджерами в умовах поєднання функцій управління та контролю

Подолати цю проблему можуть, на нашу думку, зміна мотивації власників – менеджерів і організація незалежного контролю за діями інсайдерів, керуючих компаніями. При розподілі функцій управління і контролю, ефективна система прийняття рішень передбачає, що контроль повинен бути відділений від їх ініціювання і реалізації (рис. 2). В збалансованій системі головне завдання власника це забезпечити підзвітність менеджменту та здійснення оцінки його роботи.

В нинішніх умовах інсайдерська структура власності і внутрішній контроль на українських приватизованих компаніях мають перспективи відносно тривалого існування. В перспективі така модель повинна вичерпати свій внутрішній потенціал та припинити існування.

Для передачі управління (або контролю) найманим менеджерам повинні бути створені відповідні умови і в першу чергу врегульовані питання взаємодії та узгодження інтересів ключових учасників корпоративних відносин. Тут доречно згадати

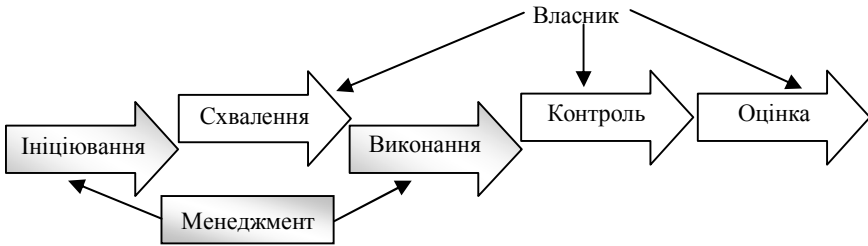


Рис. 2. Розподіл повноважень між власниками і менеджерами в умовах поділу функцій управління і контролю

ідею “трикутника власності”, що належить відомому досліднику російських інтегрованих груп Я. Ш. Паппе. Суть її в тому, що успішне функціонування підприємства можливе лише за умови підтримки відносин між власниками трьох типів – менеджментом підприємства, стратегічним партнером (інвестором) і регіональною (місцевою) владою. Жоден з власників – учасників такої коаліції не домінує над іншим, але кожен приносить із собою ресурс необхідний для розвитку підприємства [4]. Позитивний вплив концентрації власності і контролю на розвиток бізнесу в перехідних економіках підтверджує той факт, що консолідація власності супроводжується продовженням горизонту планування та зростанням інвестиційної активності.

Однак у міру концентрації власності і контролю, інтереси і мотивація інсайдерів об’єктивно змінюється. В системі інсайдерів власники, інвестори, члени наглядової ради повинні бути залучені до вироблення стратегічних рішень разом з менеджментом (рис. 3).

Сьогодні багато хто з них, контролюючи бізнес, зацікавлені в підвищенні його ефективності і формуванні відповідної корпоративної стратегії. Такі напрямки, як освоєння нових

видів продукції, вихід на нові внутрішні і міжнародні ринки, впровадження новітніх технологій, стали свідчити про наявність мотивації до реалізації довгострокових пріоритетів компаній. Концентрація власності і контролю в поєднанні з інтеграційними процесами суттєво впливає на роль таких зацікавлених груп, як трудові колективи і місцеві органи влади.

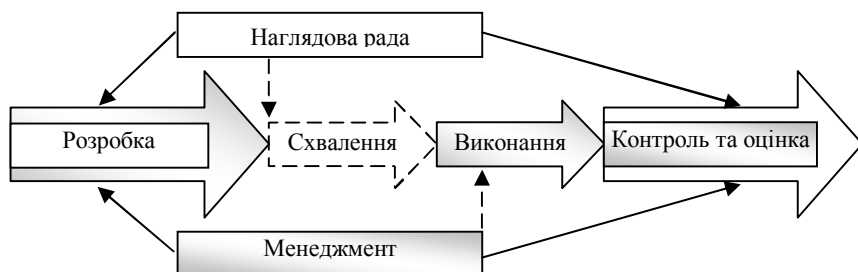


Рис. 3. Розподіл повноважень при стратегічно орієнтованій системі корпоративного управління

З одного боку, відбувається ослаблення впливу трудових колективів, що пояснюється рядом факторів:

- працівники підприємства перестали бути вагомими акціонерами, оскільки багато пішли з підприємства, а більшість продали свої акції;
- консолідація власності зменшує необхідність залучення трудових колективів в корпоративних спорах;
- в процесі зміни старого менеджменту до управління приходять нові управлінці, які не пов'язані "історичними" зобов'язаннями перед трудовим колективом.

Однак врахуванню інтересів трудових колективів сприяють умови економічного зростання і загострення конкуренції за трудові ресурси, а також мотиви збереження добрих відносин з місцевими органами влади. В Україні органи влади місцевого рівня в цілому зберігають свій вплив, однак змінилися форми їх взаємодії з бізнесом. Можливості прямого адміністративного тиску на бізнес знижуються, але одночасно формуються інші способи взаємної співпраці бізнесу і влади. Ваговою залишається роль органів влади у залученні інвестицій (субсидій, сприяння в отриманні кредитів і гарантій, інвестиційні пільги, тощо). Досить позитивним є те, що у самому бізнесі активно формується мотив соціальної відповідальності за ситуацію в регіоні (окремому населеному пункті).

Логічним наслідком описаних тенденцій є потреба в удосконаленні системи взаємовідносин в рамках формули «домінуючий власник – наглядова рада – виконавчі органи товариств». Також система корпоративного управління починаючи захищати інтереси своїх акціонерів (інвесторів) через взаємодію різних механізмів корпоративного управління

та вибір напрямів удосконалення ставить на перший план організацію ефективного механізму корпоративного контролю [1]. Взаємодія власників і менеджерів повинна здійснюватися в напрямку організації ефективного процесу прийняття та реалізації стратегічних рішень.

Висновки. Вище викладене дає нам можливість визначити окремі положення взяті за основу запропонованого підходу удосконалення системи корпоративного управління, а саме:

1. Ефективна система корпоративного управління вимагає дотримання принципів субординації і гармонізації інтересів основних учасників корпоративних відносин в процесі їх взаємодії;

2. Ефективність компанії визначається не параметрами моделі корпоративного управління, а характером взаємодії основних суб`єктів системи корпоративного управління. Взаємодія власників і менеджерів повинна здійснюватися в напрямку організації процесу прийняття і реалізації стратегічних рішень. Реалізація можливостей різних суб`єктів управління для досягнення намічених результатів діяльності корпорації повинна бути стрижнем функціонування системи корпоративного управління;

3. Неоптимальна, з точки зору впливу на результати діяльності компанії, конфігурація власності повинна бути компенсована оптимальним розподілом повноважень між власниками і менеджерами в процесі прийняття оперативних та стратегічних рішень.

Бібліографія

1. Закон України «**Про акціонерні товариства**» // zakon. rada . gov. ua.

2. Задихайло Д.В. **Корпоративне управління**: навчальний посібник / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. - Х.: Еспада, 2003. – 687 с.

3. Ковалев В.Р. **Основные направления развития корпоративного управления в переходных экономиках**. В.Р. Ковалев - Гатчино: Из-во ЛОИЭФ, 2005. – 12 с.

4. Радыгин А. Д. **Корпоративное управления и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ** / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов - М., 2001. – 289 с.

Рецензент: д.е.н., професор Павлов В.І.