

## **МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

У статті розглядаються різні теоретичні підходи до корпоративного управління, охарактеризовані основні концепції і процедури, що лежать в основі ефективного контролю та управління корпорацією.

В статье рассматриваются разные теоретические подходы к корпоративному управлению, охарактеризованы основные концепции и процедуры, которые лежат в основе эффективного контроля и управления корпорацией.

This article deals with different theoretical methods, concerning a corporate management. The main concepts, dealing with the effective control and management are examined.

Ключові слова: корпоративне управління, контроль, корпорація, кредитори, акціонери, інвестори.

Новітня історія трансформації економічної системи України свідчить про дві основні причини актуалізації проблематики корпоративного управління. Перша пов'язана з приватизацією державної власності, появою десятків тисяч акціонерних товариств, із завданнями захисту прав акціонерів в умовах розвитку інституту найманих керівників. Друга причина – досягнення високого ступеня свободи в реалізації інтеграційних процесів.

Проблема формування національної моделі корпоративного управління підприємствами нині набуває все більшої актуальності в нашій країні, особливо після закінчення масової приватизації і формування значного числа акціонерів. Усе це обумовлює необхідність побудови системи, яка б погоджувала інтереси нових власників підприємства і найманих менеджерів.

Проблема корпоративного управління в різних аспектах обговорювалась багатьма дослідниками, проте основоположниками корпоративного управління прийнято вважати зарубіжних економістів А.Берлі і Р.Мінза, хоча низка класиків економічної науки надавали цьому аспекту економічної науки важливе значення - А.Маршалл, Дж.М.Кейнс, Ж.Ламбен, В.Ойкен, П.Дракер, М.Портер, П.Самуельсон, Е.Чемберлін [6].

Надалі їх дослідження були розвинені в працях таких видних зарубіжних учених, як І.Ансофф, У.Батнер, Д.Йермах, Р.Лазер, Д.В.Мейєр, Р.Мілгром, Б.Мейн, Д.Сейлер, Д.Селліван, Д.Тобін, М.Хессель та ін. [7].

Використання різних теоретичних підходів до корпоративного управління дозволяє більш ємко оцінювати окремі аспекти проблеми щодо особливостей перехідної економіки.

Підхід з точки психології менеджменту визначає корпоративне управління як управління, що породжує корпоративну культуру, тобто комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки.

Підхід з точки зору теорії фірми має на увазі збіг понять корпорація і організація. Наприклад, поняття корпоративної інформаційної системи.

Підхід з точки зору фінансової системи визначає корпоративне управління як певні інституціональні угоди, що забезпечують трансформацію заощаджень в інвестиції і розподіляючи ресурси серед альтернативних користувачів в індустріальному секторі. Ефективний перерозподіл капіталу між галузями і сферами суспільства здійснюється у рамках корпорацій, побудованих на основі об'єднання банківського і промислового капіталу.

З юридичної точки зору корпоративне управління – це загальна назва юридичних концепцій і процедур, що лежать в основі створення і управління корпорацією, зокрема, що стосуються прав акціонерів.

Проте найбільш поширеними і важливими підходами при визначенні корпоративного управління є такі:

1) підхід до визначення корпоративного управління як управління інтеграційним об'єднанням. Наприклад, на думку І.А.Храбрової, корпоративне управління - це управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова усередині міжфірмових відносин компанії відповідно до прийнятих цілей. С.Карнаухов визначає корпоративне управління як управління певним набором синергетичних ефектів [1];

2) найбільш ранній і найчастіше вживаний, ґрунтується на наслідках, що витікають з суті корпоративної форми бізнесу - розподілу інституту власників і інституту керівників - і полягає в захисті інтересів певного кола учасників корпоративних відносин (інвесторів) від неефективної діяльності менеджерів.

Хоч і в цьому випадку визначення корпоративного управління різняться залежно від кількості зацікавлених сторін корпоративних відносин, що враховуються. У найбільш вузькому розумінні – це захист інтересів власників - акціонерів. Інший підхід включає сюди ж і кредиторів, які разом з акціонерами складають групу фінансових інвесторів. У найбільш широкому розумінні корпоративне управління - це захист інтересів інвесторів, (як фінансових (акціонери і кредитори), так і нефінансових (працівники, держава, підприємства - партнери та ін.)).

Причини, з яких ті або інші групи включені в систему корпоративного управління, полягають у наступному. Акціонери є джерелом необхідної фінансової бази для виникнення корпоративного управління. Їх інтереси в системі корпоративного управління полягають в отриманні певної частки прибутку за допомогою дивідендних виплат або зростання ціни їх частки участі в корпорації.

Кредитори також є фінансовими інвесторами, але на відміну від акціонерів, які зацікавлені в зростанні прибутковості і вартості корпорації

(для збільшення свого доходу), кредитори зацікавлені в стабільності положення корпорації (для отримання гарантованого доходу) [5].

Проте в діяльності корпорації зацікавлені не тільки фінансові інвестори, але і нефінансові. Серед нефінансових інвесторів більшість економістів зазначають: працівників корпорації; партнерів корпорації; суспільство в цілому (держава, споживачі та ін.) [2].

Обґрунтування включення партнерів корпорації в більшості випадків розглядається на прикладі постачальників для підприємств-виробників кінцевої продукції. Якщо постачальник корпорації виробляє продукцію, використовувану лише цією корпорацією, то в даному випадку фінансові вкладення партнера-постачальника можна розглядати як фінансові вкладення самої корпорації, оскільки ці вкладення здійснюються для забезпечення діяльності корпорації. Включення персоналу підприємства в систему корпоративних відносин стало можливим завдяки розвитку теорії людського капіталу підприємства. Залежно від моделей корпоративного управління учасниками корпоративних відносин розглядається або трудовий колектив, або окремі працівники корпорації. Крім партнерів і персоналу корпорації, в систему корпоративного управління включається і суспільство в цілому.

Інтереси різних вищезгаданих інвесторів корпорації не співпадають і часто бувають прямо протилежними. Наприклад, перераховані інтереси власників і кредиторів корпорації.

Відмінною рисою ефективності корпоративного управління, як відомо, є не лише професіоналізм найманих менеджерів корпорації, але і збіг мотивацій менеджерів з інтересами власників.

Класичні теорії фірми припускають, що менеджери діють у найкращих інтересах власників. Проте на практиці особисті інтереси менеджерів, а не інтереси власників часто відіграють значнішу роль при ухваленні управлінських рішень.

Це стосується питань іміджу менеджерів корпорації (адміністративні будівлі, представницькі витрати), питань про ставлення до ризику (менеджери приймають і втілюють у життя рішення, з яких, проте, не несуть відповідальності), питань інвестиційної, виробничої і стратегічної політики (поглинання корпорації для збільшення власного впливу, а не отримання економічного ефекту).

Такі конфлікти між менеджерами корпорації і її власниками отримали назву агентських конфліктів. Відмінність між поглядами власників і менеджерів корпорації на процес достатньо детально розглянуті в економічній літературі. Проте яким чином власник може захистити свої інтереси? Відповідь на це питання може бути знайдена при вивченні механізму корпоративного управління, для характеристики якого необхідно перш за все розглянути відносини між власниками і

керівниками, котрі і є об'єктом дослідження при вивченні корпоративного управління, що розкриває механізм його здійснення. Ці взаємовідносини полягають у захисті власників від неефективної роботи керівників.

Ще в 1932 році американські дослідники А.Берлі і Г.Мінз показали, що у великих акціонерних компаніях США право власності все більше відділяється від управління і владні повноваження концентруються в руках виконавчого керівництва, а не акціонерів. Нині досвід функціонування корпорації дозволяє говорити про зовнішні і внутрішні механізми рішення агентських конфліктів на користь власників. Внутрішні механізми контролю побудовані на основі безпосередніх взаємовідносин акціонерів і менеджерів корпорації або ж опосередкованих через Раду директорів корпорації. А зовнішні механізми контролю ґрунтуються на ефективному функціонуванні зовнішніх посередників у взаємовідносинах власників і керівників корпорації. У систему зовнішніх посередників, на думку багатьох економістів, включаються держава, фінансові і товарні ринки [3].

Найбільш визнаним механізмом внутрішнього контролю за діяльністю менеджменту корпорації є залучення акціонерами для захисту своїх інтересів агентів, які наділяються певними контрольними повноваженнями. Вони не є працівниками корпорації і тому називаються «зовнішніми директорами», або «незалежними директорами», або «аутсайдерами». Водночас ефективний контроль за діяльністю корпорації можливий лише тоді, коли особа, наділена такими повноваженнями, детально ознайомлена з роботою корпорації. Цими відомостями може володіти лише внутрішній керівник – персонал корпорації. Тому разом з «зовнішніми» директорами контроль за діяльністю здійснюють і «внутрішні» директори («інсайдери») корпорації, висунені з персоналу, що управляє. Причому, слід зазначити, що за наявності влади в руках «інсайдерів» виникає найбільш гостре питання про наявність або відсутність агентських конфліктів, і, отже, використання механізмів корпоративного управління. Вивчення цього питання привело науку до розуміння того, що існує кореляційний зв'язок між силою агентських конфліктів, механізмів, якими вони можуть бути дозволені, і часток акціонерного капіталу корпорації, що належить вищим менеджерам. Уперше ця проблема була досліджена в праці Дженсена і Меклінга «Теорія фірми: поведінка керівників, витрати агентських відносин і схема прав власності». Результатом їх дослідження стало твердження, що чим більший пакет акцій корпорації належить менеджерам, тим нижчий рівень агентських конфліктів. Ця теорія одержала назву конвергенції інтересів. Інші дослідження виявили, що головним інструментом контролю за діяльністю менеджера є фінансовий ринок, з можливістю поглинання і зміни менеджерів. І, отже, чим більший пакет акцій корпорації

знаходиться у менеджерів, тим важче здійснити таке поглинання. Пороговим значенням вважається пакет, що дорівнює 30% акцій корпорації. Набираючи такий відсоток акцій, згідно з гіпотезою, менеджери «обкопуються», падає дисципліна і знижується ефективність їх роботи.

Одним з основних зовнішніх механізмів контролю є контроль з боку фінансового ринку. Його роль у системі корпоративного управління пояснюється високим позитивним кореляційним зв'язком між ефективністю менеджменту корпорації і ціною її акцій. Так, акціонер, що не має можливості безпосередньо оцінити роботу менеджерів, має можливість міркувати про ефективність управління змін курсу акцій корпорації щодо акцій інших корпорацій цієї галузі або ж відносно фондового ринку в цілому. Негативна зміна свідчить акціонерам про неефективну діяльність менеджменту корпорацій [4].

Всі розглянуті моделі корпоративного управління, механізми вирішення агентських конфліктів набули втілення в економічній практиці різних країн і довели своє право на існування. Тому не можна стверджувати однозначно, що саме та або інша модель корпоративного управління є найбільш ефективною для розвитку світової економіки.

Проте можна виділити особливості впливу національних чинників на формування системи корпоративного управління. Передусім слід зазначити, що роль вітчизняного фондового ринку, як і раніше, залишиться обмеженою. Основну мету функціонування ринку треба розглядати в створенні надійної системи реєстрації прав на цінні папери і забезпеченні виконання укладених договорів. Проблему захисту прав дрібних акціонерів, які стали власниками завдяки чековій приватизації, розв'язати вельми складно. Незважаючи на результати діяльності підприємств, корпоративну культуру і стан фондового ринку дрібним інвесторам не дозволяють отримувати нормальні дивіденди і здійснювати операції з акціями при збільшенні їх вартості. Процеси концентрації акціонерної власності будуть переважати, що викликано низьким рівнем економічного розвитку країни і недосконалістю інституційної системи. Перспективи поліпшення діючих норм у сфері власності корпоративного законодавства (захисту прав акціонерів) досить широкі. Очевидно також, що методи захисту прав акціонерів не зможуть отримати подальший розвиток без адекватних загальних заходів у сфері інфорсменту і змін у процесуальному праві.

Таким чином, з приводу змісту і меж корпоративного управління можна виділити безліч точок зору. Для деяких безперечним пріоритетом є владні повноваження акціонерів. Для інших – Рада директорів і ефективність корпоративного управління. Треті вважають найважливішою відповідальність компанії перед акціонерами. Проте корпоративне

управління треба розглядати комплексно – в контексті захисту і гарантій прав власності (прав інвесторів, прав акціонерів) і забезпечення балансу інтересів (прав) всіх учасників корпоративних відносин (Ради директорів, її відносин з акціонерами, наглядовими інстанціями, аудиторами, вищим виконавчим керівництвом і іншими зацікавленими сторонами). Саме в даному контексті корпоративне управління має розглядатись як найважливіша інституціональна умова економічного зростання.

Усе це обумовлює необхідність побудови системи, яка б погоджувала інтереси нових власників підприємства і найманих менеджерів. У зв'язку з чим проблема формування національної моделі корпоративного управління підприємствами нині набуває все більшої актуальності в нашій країні, особливо після закінчення масової приватизації і формування значної кількості акціонерів. Її формування є нині однією з умов створення сприятливого інвестиційного клімату і найважливішим елементом конкурентоспроможності українських компаній.

**Список використаних джерел:**

1. Бригхэм Ю., Хьюстон Дж. Финансовый менеджмент: Экспресс-курс. - 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2007. – 544 с.
2. Грідчина М.В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): Навчальний посібник. – 2-ге вид. – К.: МАУП, 2002. – 232 с.
3. Денисов А.Ю., Жданов С.А. Экономическое управление предприятием и корпорацией. – М.: Дело и Сервис, 2002. – 416 с.
4. Кібенко О.Р. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України. Серія: «Юридичний радник». – Х.: Страйк, 2005. – 432 с.
5. Кузьмін О.Є. та ін. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Львів: Львівська політехніка, 2004. – 168 с.
6. Луцький М. Теоретичні аспекти управління корпораціями: Монографія. – К.: Каравела, 2008. – 225 с.
7. Мостенська Т.Л. Ефективність управління і функції контролю в холдингах // Наукові праці НУХТ. – 2007. - №22. – С. 129-131.