

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Харківський державний університет харчування та торгівлі

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Конспект лекцій

Харків
ХДУХТ
2015

Корпоративне управління : конспект лекцій / Укл. В.В. Віннікова. – Х.: ХДУХТ, 2015. – 69 с.

Укладач : доц. кафедри менеджменту ЗЕД та туризму Віннікова В.В.

Рецензент : к.е.н., професор Яцун Л.М.

Схвалено методичною комісією вищого навчального закладу за напрямом підготовки 030601 «Менеджмент»

Протокол від «17» листопада 2015 року № 6

Схвалено вченою радою ХДУХТ

Протокол від «24» вересня 2015 року № 2

Схвалено редакційно-видавничою радою ХДУХТ

Протокол від «7» вересня 2015 року № 1

© Віннікова В. В., 2015

© Харківський державний
університет харчування
та торгівлі, 2015

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
Тема 1. Сутність корпоративного управління.....	6
Тема 2. Упорядкування переваг і недоліків акціонерних товариств.....	25
Тема 3. Сутність і основні проблеми корпоративного управління.....	50

ВСТУП

Одним з найхарактерніших явищ ринкових трансформацій в Україні стало створення корпоративного сектора економіки як базового серед інших організаційно-правових форм господарювання. В силу цілого спектру галузевих проблем саме формування ефективної системи корпоративного управління залишається важливою складовою структурного реформування, що зумовило актуалізацію наукових досліджень різнопланового соціально-економічного змісту. Питання полягає передусім у досягненні соціально-економічної ефективності за умов реалізації різних цілей корпоративного управління, а саме: підвищення ефективності функціонування корпорації і забезпечення балансу інтересів зацікавлених сторін. Як показав аналіз, досягнення цих двох цілей є необхідним з точки зору досягнення необхідних темпів економічного зростання, створення і підтримки конкурентного середовища, максимізації прибутковості інвестиційного процесу, підвищення продуктивності праці та ефективності виробництва.

Проблема оцінки якості корпоративного управління об'єктивно ускладнюється різноорієнтованими ціннісними пріоритетами учасників корпоративних відносин. При цьому усі учасники корпоративного управління зацікавлені у досягненні успіху щодо діяльності товариства, однак шляхи й методи його забезпечення можуть різко відрізнятись. Саме тому адекватне оцінювання соціально-економічної ефективності корпоративного управління дозволяє визначити можливість створення балансу інтересів зацікавлених сторін.

Важливим аспектом наукових досліджень з проблем ефективності корпоративного управління є необхідність адаптації результатів світового досвіду до умов вітчизняної економіки, яка знаходиться на етапі динамічної трансформації. На сьогодні в Україні відбувається активне становлення теорії і практики корпоративного управління. Проблематика даного питання активно досліджується такими вітчизняними економістами, як О. Поважний,

А. Козаченко, В. А. Воронкова, Є. Коренев, С. Румянцев, Д. Задихайло, О. Кібенко, М. Чечетов, А. Мендрул, М. Сірош та ін. Проте практично відсутні дослідження, які б комплексно розглядали аспекти підвищення ефективності функціонування корпорацій як господарюючого суб'єкта і соціально-економічної інституції у ринковій економіці. Актуальним залишається питання розроблення методологічних і методичних основ оцінки соціально-економічної ефективності корпоративного управління. Крім того, недостатньо, як ми вважаємо, розкрито цілий ряд теоретичних понять та категорій щодо корпорації, корпоративного управління та його соціально-економічної ефективності. Всі ці проблемні питання є винятково важливим для вітчизняної харчової промисловості, корпоратизація якої стала найхарактернішою особливістю в процесі реформ. Дані завдання залишаються актуальними на підприємствах молочної промисловості, які вже на постприватизаційному етапі свого функціонування зіткнулися з низкою негативних тенденцій щодо соціально-економічного розвитку.

Саме тому метою даних досліджень стало розроблення теоретико-методологічних засад та обґрунтування організаційно-економічних заходів, спрямованих на формування ефективної системи управління підприємствами корпоративного типу в умовах ринкових відносин і конкурентного середовища. Звідси авторами досліджувалися визначальні принципи формування та розвитку сучасного корпоративного сектору економіки, були узагальнені теоретико-методологічні підходи до визначення змістовного апарату понять в процесі досліджень корпоративного сектору харчової промисловості, методичні аспекти визначення ефективності корпоративного управління на прикладі молочної промисловості, розроблені методики оцінювання соціально-економічної ефективності корпоративного управління, методологічні підходи до створення економіко-математичної моделі інтегрального показника оцінки ефективності корпоративного управління.

Тема 1. Суть корпоративного управління

План

1. Поняття «корпорація», «корпоративне управління».
2. Суть та основні причини виникнення корпоративного управління.
3. Концепції корпоративного управління. Організаційно-правові форми корпорацій.

1. Поняття «корпорація», «корпоративне управління»

У зв'язку з розвитком підприємницької діяльності і різних форм власності та організації виробництва в Україні актуалізується значення категорії «корпорація» та «корпоративне управління». Корпорація історично виникла в результаті еволюції ринкових відносин як економічний інститут об'єднання капіталу для фінансування великих підприємницьких проектів, що забезпечило їй широку перспективу. У вітчизняній економіці ця форма господарства була використана головним чином як засіб ринкової трансформації постсоціалістичної економіки в процесі приватизації великих підприємств, внаслідок чого вона стала інструментом перманентного перерозподілу прав власності та активів держави. За умов поглиблення загальної соціально-економічної кризи в Україні це призвело до занепаду багатьох приватизованих підприємств, інвестиційних обмежень та зростаючого соціального невдоволення масовою приватизацією.

Питання чіткого висвітлення змісту поняття «корпорація», «корпоративне управління», структури корпоративного сектора, його реального місця та ролі в економіці залишається недостатньо розробленою.

Нові підходи до управління корпораціями в процесі їхнього становлення і розвитку на різних етапах людського суспільства вплинули також і на поняття «корпорація» та його сутність.

Історично поняття «корпорація» відноситься до цехового способу організації діяльності (не обов'язково комерційної) у середньовічній Західній Європі. У рамках цього поняття корпорація – це буквально тіло, а її учасники – члени, що управляють корпорацією за визначеними правилами.

Сучасне використання терміна «корпорація» має істотні відмінності в основних системах права: англійській (системі суспільного права, розповсюдженій в США, Великобританії, Канаді, Австралії, Індії, ПАР і Ізраїлю) і цивільній (континентальній системі права, у рамках якої розрізняють німецьку, французьку і скандинавську системи права).

В англійській системі поняття «корпорація» має досить широке використання при розгляді організації як єдиного цілого і як учасника господарювання. У даній системі права корпорація ототожнює собою акціонерне товариство, тобто в основу її створення покладений акціонерний капітал.

У країнах континентальної (цивільної) системи права, поширеній у більшості західноєвропейських країн та Японії, поняття «корпорація» набагато ширше. До корпорацій відносяться різні види господарських товариств (повного, командитного, акціонерні, товариства з обмеженою відповідальністю), господарські об'єднання (концерни, холдинги, синдикати), кооперативи, орендні, державні підприємства, а також різні негосподарські союзи й асоціації.

Трактується досить неоднозначно серед науковців і поняття корпорації. Існує декілька підходів, відповідно до яких корпорація в економічній та правовій літературі розглядається по-різному.

Слід зазначити, що це поняття не нове і ще А. Сміт у своїй праці «Дослідження про природу та причини багатства народів» застосував категорію «корпорація» в розумінні акціонерної форми організації підприємництва.

К. Макконнелл, С. Брю та Г.С. Вечканов розкривають корпорацію як «юридичний суб'єкт (юридична особа), який отримав чартер властей штату чи федерального уряду та відособлений від індивідів, власністю яких він є» [5, с. 389; 6, с. 156]. Отже, корпорація – це юридична особа, окрема і відмінна від своїх власників, що має права, обов'язки і привілеї.

Американські науковці Р. Тьюлз та Е. Бредлі визначають, що корпорація – підприємницька організація, визнана юридичною особою, яка має обмежену відповідальність і необмежений термін існування та засновується на основі статуту, схваленого комісаром у справах корпорацій штату. Права й обов'язки корпорації регламентуються її статутом та місцевим і федеральним законодавством. Корпорація контролюється акціонерами, що мають право голосу, які обирають директорів, а ті, у свою чергу, призначають інших керівних осіб [8, с. 626].

П. Самуельсон і В. Нордхауз визначають корпорацію як «юридичну особу, яка може самостійно продавати і купувати, позичати гроші, виготовляти товари й послуги та вступати у контрактні відносини, має право обмеженої відповідальності, у відповідності з яким інвестиції кожного із власників корпорації обмежені жорстко певним розміром».

Д. Маршал і В. Бансал додають до визначення корпорації те, що вона повністю відокремлена від своїх власників, діє самостійно, а її власники можуть вільно передавати свою участь у капіталі іншим особам без будь-якого безпосереднього впливу на саму корпорацію. І. Ансофф розкриває поняття корпорації так: «Корпорація – це широко поширена в країнах з розвинутою ринковою економікою форма організації підприємницької діяльності, яка передбачає пайову власність, юридичний статус та зосередження функцій управління у руках верхнього ешелону професійних управляючих, працюючих за наймом».

У сучасному економічному ландшафті корпорація – найбільш розповсюджена форма організації підприємницької діяльності. Майно корпорації поділене на фіксовану кількість часток (акцій). Кожна акція надає її власникові право власності на визначену частку майна даної корпорації. Водночас під корпорацією розуміється підприємство або фірма, що має форму юридичної особи, де відповідальність кожного власника обмежена його внеском у дане підприємство. Корпорація – суспільство, засноване на паях.

Здобуваючи акції суспільства, окремі особи стають власниками корпорації, що забезпечує залучення фінансових засобів величезної кількості людей. Власники акцій одержують частину доходу у вигляді дивідендів. Вони ризикують тільки тією сумою, що заплатили при покупці акцій. Корпорація існує незалежно від її власників-акціонерів, що дозволяє їй функціонувати відносно стабільно. Корпорація – юридична особа, що представляє об'єднання вкладників капіталу (акціонерів) для здійснення визначеної діяльності: торговельної, фінансової, промислової, транспортної та ін. і тотожне поняттю «акціонерне товариство».

Корпорація – спільність людей (суб'єкт господарювання), організована на асоційованій формі власності, принципах взаємозв'язку і взаємовідповідальності членів об'єднання, викликаних загальним інтересом (одержання прибутку, доходу) і обумовлених правом, традиціями, глибиною психології, економічною культурою і моральністю.

Очевидно, найбільш повне сучасне визначення корпорації надано в Barrons Dictionary of Banking Terms: «Корпорація – ділова організація, розглянута як незалежне утворення – штучна особа, що відрізняється від його власників в очах закону. Власність представлена частками в капіталі. Корпорація має три відмінні характеристики: 1) відділення власності від управління і обмежена відповідальність, тобто її відповідальність перед власниками обмежена її ресурсами, на відміну від товариств або індивідуальних підприємств, де зберігається необмежена відповідальність власників; 2) здатність укладати контракти і володіти власністю; 3) передача права власності, що забезпечує існування корпорації за межами терміну життя її власників. Акціонери обирають корпоративних директорів, які у свою чергу визначають її політику». У цьому визначенні корпорації в найбільшій мірі притаманні риси акціонерного товариства – відокремлення власності від управління нею і передача права власності.

С.А. Румянцев зазначає, що корпорації є «юридичними особами, які мають повну господарську самостійність у питаннях вибору форми управління,

реалізації продукції, встановлення цін і оплати праці, використання чистого прибутку й несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями усіма активами» [18, с. 11].

О.С. Поважний, провівши детальне дослідження поняття корпорації, надав таке формулювання корпорації: «Корпорація – договірне господарське об'єднання, створене на основі загальних економічних інтересів виробничих працівників і акціонерів для одержання максимального прибутку від виробничої діяльності і вкладених інвестицій». Д.В. Задихайло розглядає корпорацію як господарське товариство, а М.В. Грідчина та О.В. Гладунов – як акціонерне товариство.

О.В. Рудінська при аналізі цілей та функцій корпорацій розкриває поняття «корпорація» як інтегрований інвестиційний інститут, спрямований на забезпечення розширеного відтворення капіталу за рахунок вкладень у великомасштабне виробництво конкурентоспроможної і, як правило, експортно орієнтованої продукції. В.А. Євтушевський при визначенні об'єкта корпоративного управління зазначив, що до корпорацій відносяться акціонерні товариства та частина товариств з обмеженою відповідальністю, в яких управління відділене від власності.

Таким чином, результати аналізу розкритих понять «корпорація» свідчать про існування трьох незалежних поглядів на понятійні межі цього терміна. Відповідно до першої точки зору до корпорацій відносять лише господарські товариства. Прихильники другої точки зору до корпорацій відносять лише акціонерні товариства. Третя точка зору передбачає, що корпорацією можна вважати підприємницькі організації, що засновані на членстві.

Отже, узагальнимо досліджені визначення поняття «корпорація» за трьома виявленими основними поглядами (рис. 1).

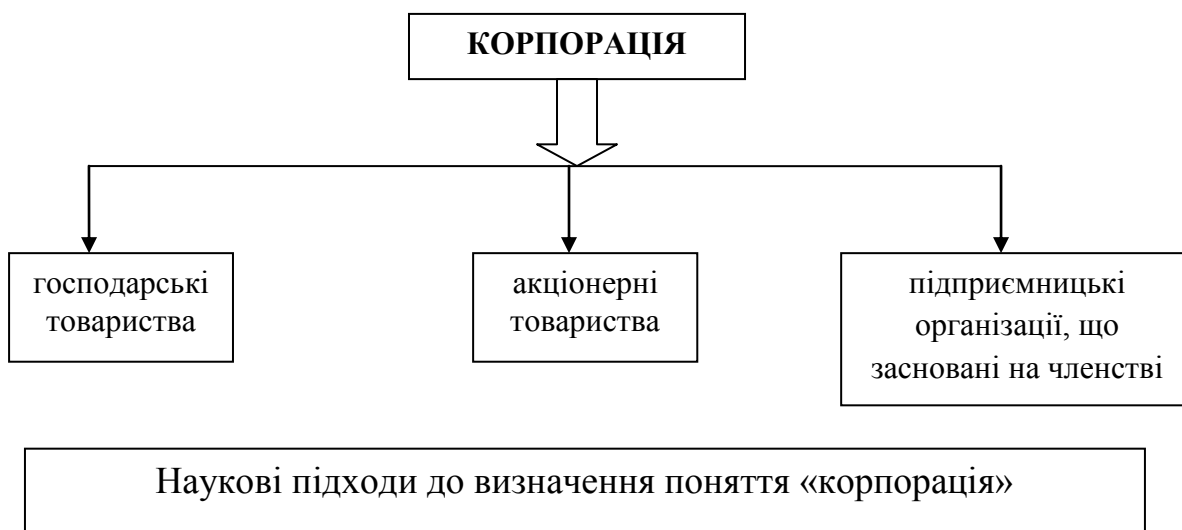


Рис. 1. Наукові підходи до визначення суті корпорації

З метою глибшого дослідження категорії «корпорація» необхідно дослідити її сутність у вітчизняній економіко-правовій системі з врахуванням української правової бази.

Проблемним для України залишається питання однозначного законодавчого визначення поняття «корпорація», що перешкоджає отриманню дійсної оцінки привабливості застосування тієї чи іншої форми об'єднань (табл.1.). Дослідивши сутність законодавчого визначення поняття «корпорація», можна стверджувати, що правове поле України є невизначеним щодо корпорації та ідентифікації цього поняття з акціонерним товариством та господарським товариством.

Необхідно зазначити, що чинне законодавство України, запроваджене впродовж 90-х років ХХ ст. закріплювало за корпорацією лише статус одного з видів договірних об'єднань. Починаючи з 2001 р., значення цього терміна у правовому полі фіксує вже утворення юридичної особи акціонерного типу, що відповідає загально прийнятим у діловому світі нормам.

Вітчизняні акціонерні товариства характеризуються окремими рисами, які притаманні західним корпораціям (обмежена відповідальність акціонерів, розподіл капіталу на визначену кількість акцій), але, оскільки існують відособлені поняття «корпорація» і «акціонерне товариство», замінити їх один

одним не є можливим. Аналогічним чином неможливо співставити поняття «корпорація» і «господарське товариство», адже в Законі України «Про господарські товариства» (1991 р.) у переліку господарських товариств наведений перелік товариств, які відносяться до господарських: акціонерні, з обмеженою і додатковою відповідальністю, повні і командитні, проте корпорація тут не зазначена.

Не змінив ситуацію, на наш погляд, і введений в дію з 1 січня 2004 р. «Господарський кодекс України». Зазначене визначення поняття «корпорація» лише доповнює його у Законі України «Про підприємства в Україні» і не вносить точності.

Проте при вивченні накопиченого досвіду в країнах з розвинутою економікою цілком доцільно проводити аналіз основ управління господарськими суб'єктами подібних за економічним змістом – акціонерних товариств, корпорації, господарських товариств – як корпораціями з урахуванням, передусім, законодавства, специфіки і значимості акціонерної форми господарювання.

Отже, провівши глибоке і детальне дослідження сутності корпорації, як з економічної, так і з правової точки зору, проаналізувавши характеристики усіх господарських об'єднань, доцільно сформулювати поняття «корпорація» у вузькому та широкому значенні, у вузькому значенні «корпорація» – договірне господарське об'єднання юридичних осіб або громадян, створене на основі поєднання загальних економічних інтересів учасників, для одержання максимального фінансового результату від його діяльності. Це визначення найбільш повно відповідає сутності акціонерного товариства. У широкому значенні «корпорація» – договірне господарське об'єднання підприємств, створене на основі поєднання загальних економічних інтересів, для одержання максимального прибутку від господарської діяльності та вкладених інвестицій. Це визначення відповідає сутності більш зрілих корпоративних структур, а

саме: консорціумам, холдингам, концернам, синдикатам, фінансово-промисловим групам тощо.

Виходячи з наведених визначень, основними економічними рисами корпорацій є такі: об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників; поєднання різних економічних можливостей — капіталів і вмінь, знань, ідей; розмежування капіталу та економічної діяльності; жорстке відокремлення власності корпорації і власності її учасників; обмеження можливостей вилучення капіталів з корпорації.

При визначенні поняття «корпоративне управління» також існує множина точок зору, які розкривають різні підходи їх авторів до цього економічно важливого аспекту діяльності підприємств. На нашу думку, визначення сутності корпоративного управління повинно насамперед надати відповідь на питання: за допомогою яких саме механізмів і ким приймаються управлінські рішення в корпорації та як розподіляються доходи від її діяльності. Сутність корпоративного управління розкривають не лише вітчизняні і закордонні вчені, але й міжнародні фінансові організації і організації державного регулювання. Проте єдиного тлумачення цього поняття не існує, що вимагає розгляду найбільш характерних підходів для його розкриття.

На думку фахівців Міжнародної фінансової корпорації, корпоративне управління – це система виборних та призначених органів акціонерного товариства, яка управляє ним, відбиває баланс інтересів його власників і спрямована на отримання максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства в межах діючого законодавства. Такий підхід поділяє М. Хессель, який проводить паралель між державним устроєм (виборці – парламент – уряд) та корпоративним управлінням (акціонери – рада директорів – менеджери). З цієї точки зору ключовою у корпоративному управлінні стає проблема раціонального співвідношення між принципами підзвітності та невтручання власників у діяльність найманих ними вищих керівників, тобто питання корпоративного контролю.

У відповідності з визначенням Світового банку корпоративне управління об'єднує норми законодавства, нормативні акти та практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє корпораціям залучати фінансові та кадрові ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, продовжувати своє функціонування, підвищуючи довгострокову економічну вартість за рахунок збільшення вартості акцій та захищаючи при цьому інтереси акціонерів і суспільства в цілому. Це визначення розкриває корпоративне управління з позиції об'єднання норм законодавства і практики господарювання в приватному секторі.

Значною кількістю авторів система корпоративного управління розглядається як організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх інвесторів. До цієї точки зору схиляється і К. Майер. Він вважає, що корпоративне управління є організаційною угодою, за якою певна компанія репрезентує та обслуговує інтереси власних інвесторів. Ця угода може охоплювати різні аспекти діяльності корпорації – організацію роботи вищих керівних органів, систему мотивації персоналу, процедуру банкрутства тощо. Необхідність такої угоди впливає, з точки зору К. Майера, в основному з розмежування права власності від процесу управління сучасним АТ.

О. Краковський вважає корпоративне управління практикою та вивченням шляхів удосконалення взаємовідносин між різними зацікавленими особами в корпорації. Водночас, за його точкою зору, основна проблема корпоративного управління полягає у створенні механізмів контролю аутсайдерів (кредитори та міноритарні акціонери) над інсайдерами (вище керівництво та акціонери з контрольним пакетом акцій). Таким чином, на його думку, персонал та інші групи учасників корпоративних відносин не беруть активної участі у формуванні та діяльності вищих керівних органів акціонерного товариства, а тому майже не здатні достатньо впливати на

діяльність корпорації. Отже, інтереси цих учасників корпоративних відносин у більшості випадків можуть бути виведені зі сфери корпоративного управління.

Б.З. Мільнер та інші практично ототожнюють корпоративне управління з управлінням акціонерним товариством. При цьому сфера управлінських рішень у корпоративному управлінні з суто корпоративних (насамперед, фінансово-майнових) відносин поширюється на маркетинг, підготовку й організацію виробництва, організацію праці та інші аспекти управління діяльністю акціонерним товариством. Але для більшості учасників корпоративних відносин зазначені сфери підприємницької діяльності не є пріоритетними, оскільки прямо не впливають на їхні фінансово-майнові інтереси. Для акціонерів, вищого керівництва, персоналу, комерційних партнерів, держави та громадськості більшого значення набувають стратегічні рішення, виходячи з яких формується поточна політика управління корпорацією.

Деякі науковці трактують корпоративне управління з точки зору захисту прав інвесторів і корпоративного контролю. Так, А. Шлейфер і Р. Вішні визначають корпоративне управління як способи, за допомогою яких інвестори корпорацій забезпечують собі отримання прибутку від своїх інвестицій.

А. Дамб і Ф. Ньюбауер трактують корпоративне управління як процес, за допомогою якого корпорації несуть відповідальність перед правами і інтересами акціонерів. М. Ісаксон формулює корпоративне управління як систему, за допомогою якої відбувається управління і контроль за бізнесом корпорації.

Проблему корпоративного управління деякі автори розглядають як проблему гарантування роботи підприємства в інтересах його власників [36, с. 13]. Зокрема, Д. Коссе і С. Лемма відзначають, що корпоративне управління передбачає механізми, за допомогою яких акціонери компанії здійснюють контроль над робітниками компанії і всім управлінським апаратом в інтересах свого захисту.

У свою чергу С. Пишпек формулює корпоративне управління у вузькому та широкому значенні, у вузькому значенні корпоративне управління полягає в забезпеченні діяльності менеджерів по управлінню підприємством в інтересах власників-акціонерів. У ширшому змісті – це захист і врахування інтересів як фінансових, так і нефінансових інвесторів, які вносять свій вклад в діяльність корпорації [38, с. 86].

М. Озкайя та Х. Аскарі зазначають, що головною метою корпоративного управління є розвиток ефективного моніторингу і спонукальних механізмів, які б скоротили недоліки, пов'язані з виділенням володіння від управління [2, с.28].

Наступна група авторів підходить до корпоративного управління з позиції взаємовідносин між різними учасниками корпорацій. Так, підхід відомого рейтингового агентства «Стандарт енд Пуз корпорейшн» (Standart & Poor`s Corporation) полягає в тому, що корпоративне управління передбачає взаємодію між управляючими компаніями, її радою директорів, акціонерами компанії та іншими фінансовими посередниками. А. Сірош також розкриває корпоративне управління як систему організаційно-правових, економічних і фінансових взаємовідносин всіх учасників акціонерного товариства, яка встановлює механізми і методи взаємодії зацікавлених сторін, за допомогою яких вони представляють в акціонерному товаристві свої інтереси і взаємодіють з акціонерним товариством та між собою.

С. Турнбушт відзначає, що корпоративне управління розкриває процеси в діяльності організації, які пов'язані як з визначенням уповноважених осіб по контролю і регулюванню діяльності, так і з організацією виробництва, реалізацією товарів і послуг.

А. Кедбері визначає, що корпоративне управління – це система управління і контролю за бізнесом корпорації. Структура корпоративного управління обумовлює розподіл прав і обов'язків серед різних учасників в корпорації, таких як рада, акціонери-управлінці та інші посередники-

кредитори, а також установлює правила і процедури прийняття рішень відносно діяльності корпорації.

I. Храбова розглядає корпоративне управління як управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудовою внутрішніх і зовнішніх відносин компанії у відповідності з прийнятими цілями. З точки зору О.С. Поважного корпоративне управління – це спосіб впливу на систему взаємовідносин між органами управління безпосередньо виробництвом, інвесторами, трудовим колективом і державою, яка регламентується законодавчими і нормативними актами, внутрішніми нормативними документами і положеннями в цілях підвищення ефективності господарювання – отримання очікуваного прибутку. Таке визначення сутності корпоративне управління узагальнює економічний та законодавчий аспект управління.

В.А. Євтушевський пропонує розглядати корпоративне управління як управління корпоративними правами, оскільки управління корпоративними правами стосується усіх їх власників, а ними є значна частина людей у світі, у тому числі громадяни України. Отже, за його визначенням корпоративне управління являє собою «процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами».

Деякі автори розглядають корпоративне управління як набір інституційних механізмів, що регулюють відносини між декількома групами учасників у справах діяльності корпорації (інвесторів – як акціонерів, так і кредиторів; менеджерів і робітників) з метою отримання економічних результатів від такої коаліції.

Р. Капелюшніков поділяє цей підхід і розглядає систему корпоративне управління як набір інституціональних механізмів, які обмежують відхилення від поведінки, яка забезпечує максимізацію ринкової вартості.

Д.Б. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова розглядають корпоративне управління як сукупність юридичних, економічних, організаційних норм і правил, у рамках яких функціонує корпорація (товариство), і на базі яких будуються взаємовідносини між усіма її учасниками [19, с. 9]. У межах даного визначення розкривається законодавчий, економічний та організаційний аспект управління.

Із точки зору психологічного фактору корпоративне управління розуміється як управління корпоративними (точніше, особистісно-корпоративними) відносинами власності. Це розглядається як основа економічного змісту даної форми управління.

Проаналізувавши усі підходи щодо визначення корпоративного управління та їх сутність, зазначимо, що, на нашу думку, корпоративне управління – це спосіб забезпечення захисту і врахування інтересів як фінансових, так і нефінансових інвесторів, який регламентується законодавчими і нормативними актами, внутрішніми нормативними положеннями і документами, з метою отримання максимального прибутку.

Аналіз розглянутих понять «корпоративне управління» показує, що його сутність повинна відтворювати, передусім, такі загальні елементи:

- цілі корпоративного управління;
- взаємовідносини між різними групами учасників;
- регламентація цих взаємовідносин як на рівні держави (на основі законодавчих і нормативних актів), так і на рівні конкретного господарського суб'єкта на основі внутрішніх нормативних актів (статут, установчий договір, положення та інструкції).

Дослідивши особливості корпоративних підприємств, можна стверджувати, що ефективність корпоративного управління передбачає забезпечення організаційної та соціально-економічної ефективності управління корпораціями. Організаційна ефективність у нашому трактуванні має на меті

оцінити вплив системи менеджменту, організаційної культури та методів прийняття рішень на ефективність реалізації стратегічних цілей корпорації.



Рис. 2. Підходи до визначення суті корпоративного управління

2. Суть та основні причини виникнення корпоративного управління

Нинішня вітчизняна економіка функціонує, в умовах становлення ринкових відносин, основною ознакою яких є формування корпоративного

сектора як базового серед нових організаційно-правових форм господарювання з певною системою впливу на учасників корпоративних відносин з метою ефективного використання об'єднаного капіталу.

Ринкові умови господарювання сприяють виникненню й розвитку корпоративних підприємств, забезпечуючи перевагу тим з них, які володіють найбільшими оборотними коштами та оснащені прогресивними технологічними засобами. При цьому єдиним шляхом накопичення значних капіталів, оснащення прогресивними технічними засобами і зниження підприємницького ризикує поєднання майнових засобів декількох осіб.

У межах системи корпоративних об'єднань створюються економічні, соціальні, правові відносини між власниками, менеджерами, працівниками, органами управління та іншими зацікавленими сторонами в управлінні корпорацією.

Первісною й найпростішою формою підприємницького об'єднання, на думку В.В. Хвалей і Я.І. Функа, виступали прості товариства, учасники яких мали загальну мету, спільне майно, несли загальний ризик.

Наступною еволюційною формою виступали повні товариства. характерною рисою яких було утворення спільного майна, що відособлене від іншого майна учасників товариства. Управління товариством здійснювалося або всіма учасниками об'єднання, або тими, ким доручено управління товариством.

У цей час вважається узвичаєним те, що повне товариство, яке відоме всім законодавствам, зобов'язане своїм походженням не римському праву а середньовічним звичаям. Між римською *societas* і сучасним товариством не існує прямого зв'язку, але не можна, однак, заперечувати впливи римського права на розуміння цієї форми об'єднання.

Великі торговельні товариства, у структурі яких були елементи, притаманні інституту акціонерного товариства, виникли в Давній Греції.

Петров Ю.А. зазначає, що «історія формування корпоративних відносин сягає до часів давнього Риму; де вже економіці були відомі колективні утворення: римське товариство лихварів, ремісничі гільдії», торгово-промислові палати, союзи та асоціації.

Наступним етапом розвитку підприємницьких об'єднань стала поява товариства на вірі або командитного товариства (976 р. у Венеції). Командитне товариство – це договірне об'єднання осіб для спільного виробництва торговельного промислу, при чому одні відповідають солідарно всім своїм майном, а інші – лише окремим вкладом.

Шершеневич Г.Ф., розглядаючи ознаки, які характеризують товариство на вірі, виділив наступне:

- а) командитне товариство представлене об'єднанням осіб;
- б) об'єднання осіб у товариство що має договірну основу;
- в) метою об'єднання осіб є торговельний промисел;
- г) наявність у товаристві змішаної відповідальності членів одного й того ж об'єднання.

Звідси – у командитному товаристві існує фута учасників, яка відособлена від підприємницької діяльності товариства, тобто не бере участі безпосередньо в управлінні, а несе лише відповідальність, обмежену розміром свого внеску. Це дозволяє нам стверджувати про виникнення такого елемента корпоративного управління як обмежена відповідальність власників.

3. Концепції корпоративного управління. Організаційно-правові форми корпорацій

Вищою формою підприємницьких об'єднань, де особливо яскраво концентруються підприємницькі початки, в основі яких лежить не тільки й не стільки особистість, а насамперед майно (капітал), є акціонерне і товариство. Саме тому, на наш погляд, ця форма отримала найбільше поширення при капіталістичних відносинах. Розглядаючи торговельні товариства в наведеному порядку, не можна не помітити поступового скорочення особистої участі й

розміру майнової відповідальності відповідно збільшенню обсягу товариського капіталу.

Булатов А.Н. виділяє такі стани виникнення елементів корпоративного управління (табл. 1).

Таблиця 1 – Історичні основи виникнення корпоративного управління

Форма власності товариства	Виникнення	Юридичний статус	Обмежена відповідальність	Централізоване управління	Вільна передача акцій
Прості і повні товариства (не юридичні особи)	VIII–VI до н.е./ давня Греція/н.д.	немає	немає	немає	немає
Командитні товариства (не юридичні особи)	976р./Венеція/н.д.	немає	частково	частково	немає
Повні товариства (не юридичні особи)	Новий період/Західна Європа/поч. XVIII ст.	є	немає	є	є
Командитні товариства (юридичні особи)	Новий період/Західна Європа/поч. XVIII ст.	є	частково	частково	є
Товариства з обмеженою відповідальністю		є	частково	частково	є

У світовій економіці з 20-х років XX ст. акціонерні товариства остаточно зайняли домінуюче становище і насамперед у фінансовій сфері, внаслідок чого емісія акцій фінансових товариств була найбільш значною. Так, в США в 1929р. на частку фінансових акціонерних товариств припадало близько 50% емісії акцій акціонери їх товариств.

За даними ООН, у світі налічується більше 40 тисяч материнських транснаціональних компаній, які контролюють близько 250 тисяч дочірніх фірм і відділень за рубежом. На транснаціональні компанії припадає понад 1/4 світового валового продукту.

Найвищий рівень усупільнення капіталів був досягнутий у країнах Заходу за часів промислової революції.

Зародження акціонерних товариств в Україні починається з кінця 80-х років ХХ ст. У цей період деякі підприємства стали випускати акції на незначну частину статутного фонду, які розповсюджувалися в основному серед працівників підприємства. Однак державні підприємства, які здійснювали емісію акцій ще не можна було назвати акціонерними товариствами в повному розумінні цього слова. На етапі зародження акціонерних товариств (1988 – 1990 рр.) в Україні отримали розповсюдження два типи акцій: акції трудового колективу і акції підприємства, їх випуск розглядався, головним чином, як спосіб мобілізації додаткових фінансових ресурсів. У той же час акції трудового колективу і акції підприємства не давали їх власникам права на участь в управлінні підприємством, тобто за своїм змістом вони були облігаціями, а підприємства, які їх випускали, реально не стали акціонерними.

У 1991 році Постановою Кабінету Міністрів УРСР № 158 було створено Фонд державного майна України з розгалуженою системою регіональних відділень, на який поклали завдання роздержавлення підприємств шляхом продажу чи безкоштовної передачі майна. За прикладом Росії, найбільш поширеним способом приватизації стало акціонування, оскільки воно дозволяло досить швидко здійснювати процес роздержавлення, залучати до управління нових власників і вигідно реалізовувати пакети акцій, що залишається на останній стадії [112, с. 110].

У вітчизняній літературі немає однозначного визначення поняття функціонування як економічного явища. Воно часто асоціюється із приватизацією державних підприємств і розглядається різними авторами як

«перетворення державного підприємства в акціонерне товариство» або як спосіб приватизації, або ототожнюється зі стадіями останнього. На думку Страхової Ліги, акціонування можна визначити як організаційно-економічний і правовий механізм об'єднання фінансових і майнових коштів багатьох фізичних та юридичних осіб для створення й функціонування об'єкта діяльності, метою якої є одержання доходів, що забезпечують задоволення і інтереси в акціонерів і постійний розвиток компанії із цього визначення слідує, що головним елементом механізму є залучення, акумуляція коштів багатьох осіб і перетворення їх у капітал шляхом організації підприємства в будь-якій сфері діяльності. Саме цей елемент є першоосновою зародження й розвитку акціонування.

Зазначимо, що законодавче регулювання процесів акціонування – створення і діяльності господарських товариств – стало формуватися в Україні з початку 90-х років, після здобуття країною політичної та економічної незалежності. Варто визнати, що корпоративне законодавство розроблялось Україною заново. На жаль, при цьому не було звернено належної уваги на досвід дореволюційної Росії і зарубіжних країн у галузі правового регулювання корпоративних відносин.

До цього моменту в українському суспільстві вже було досить акціонерів, для яких одержання прибутку стало головною метою їхньої підприємницької діяльності, а наявність на українському внутрішньому ринку; нехай поки ще в незначній кількості, іноземних юридичних і фізичних осіб, прискорювало процес формування в Україні класу власників.

Основна особливість цього етапу становлення корпоративних відносин полягає в тому, що бажання мажоритарних акціонерів щодо збільшення своїх пакетів акцій до розмірів контрольних реалізовувалося ними за допомогою скупки акцій, а бажання дрібних акціонерів заробити було як не можна до речі для тих, хто хотів ці акції купити.

Тема 2. Упорядкування переваг і недоліків акціонерних товариств

План

1. Переваги та недоліки АТ.
2. Суть і основні проблеми корпоративного управління.
3. Специфічні ознаки корпорацій як фактори ефективності.

1. Переваги та недоліки АТ

Переваги і недоліки корпорацій породжені їхніми специфічними ознаками, що підтверджує висунуте раніше припущення про первинний характер впливу цих ознак на ЕФ АТ. Багато хто з фахівців розглядає переваги і недоліки АТ вельми фрагментарно, що виявляється в обмеженні кола досліджуваних характеристик загальновідомими. Серед головних переваг називаються: можливість швидкого накопичення капіталу, високий ступінь автономії і професіоналізму топ-менеджерів, свобода членства в АТ, обмежена відповідальність акціонерів. Як недоліки фігурують: складність процедури створення АТ, наявність багаторівневої організаційної структури управління, висока залежність від фондового ринку, жорстка законодавча регламентація діяльності АТ.

Крім того, нині дуже поширений недіалектичний підхід до оцінки переваг АТ. Скажімо, обмежена відповідальність акціонерів тлумачиться як очевидне благо, яке дозволяє держателям акцій ризикувати своїми інвестиціями, зберігаючи при цьому особисті заощадження. При цьому випускається з поля зору, що обмеження ризиків розмірами інвестицій знижує зацікавленість акціонерів у кінцевих результатах роботи АТ (оскільки вони не ризикують усім своїм майном, як, припустимо, власники приватних підприємств і партнерств). Іншими словами, кожна характеристика корпорації може мати як позитивні, так і негативні сторони, і цю обставину необхідно враховувати під час аналізу.

У зв'язку із цим виглядає доречним істотно розширити спектр досліджуваних переваг і недоліків АТ і провести їх систематизацію. Нами було

виділено наступні групи переваг і недоліків корпорацій: фінансово-економічні, організаційно-управлінські, правові, владно-контрольні та інформаційні.

У літературних джерелах нам не вдалося знайти подібної систематизації переваг і недоліків АТ (ані за принципом класифікації, ані за широтою охоплення), що дає підстави вважати представлену табличну інформацію найповнішою на цей час. Ця інформація може бути практичним орієнтиром у процесі вибору тієї чи іншої форми організації бізнесу.

Таблиця 1 – Переваги і недоліки АТ

Переваги АТ	Недоліки АТ
1	2
<i>Фінансово-економічні</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • розв'язання протиріччя між обмеженими розмірами індивідуальних капіталів та інвестиційними потребами великого бізнесу • легкість централізації і накопичення капіталів • забезпечення шляхом випуску акцій значно більшої фінансової могутності, ніж просте складання капіталів • відносна незалежність розвитку АТ від процесу накопичення прибутку (завдяки використанню емісійного механізму) • розширені можливості довгострокового фінансування шляхом розміщення облігацій • підвищена фінансова стійкість при збитковій роботі та реорганізації • реалізація ефекту економії на масштабах бізнесу • досконаліший рівень техніки, технології, організації виробництва 	<ul style="list-style-type: none"> • пріоритет капіталістичних мотивів перед особистими [114, с. 56] • відсутність власницьких мотивацій • залишковий принцип отримання дивідендів, відділення акціонерів від процесу формування і розподілу прибутку (на відміну від учасників ТОВ, які повністю контролюють даний процес) • висока залежність від фондового ринку і, як наслідок, небезпека переважування у топ-менеджерів АТ короткострокових орієнтирів («високий курс за будь-яку ціну») перед довгостроковими цілями • спекулятивні мотиви переважної більшості угод із цінними паперами АТ

1	2
<i>Організаційно-управлінські</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • численність складу акціонерів і, як наслідок: елімінація впливу особистих взаємин на ЕФ АТ [316]; колосальні можливості централізації капіталу; поділ функцій володіння й управління; існування професійного топ-менеджменту і використання передових управлінських технологій • підвищена ЕФ АТ за рахунок розподілу функцій і спеціалізації різних осіб на їх виконанні • високий ступінь автономії менеджменту і зниження небезпеки некомпетентного втручання з боку акціонерів (при «розпорошенні» капіталу) • можливість збереження анонімності членства в АТ <ul style="list-style-type: none"> • простота обліку й аналізу руху часток статутного капіталу АТ • відсутність необхідності з'ясування, уточнення, узгодження позицій учасників при створенні АТ 	<ul style="list-style-type: none"> • інформаційна відкритість АТ, яка зумовлює: обов'язковість проведення незалежних аудиторських перевірок; необхідність ведення реєстрів акціонерів і створення спеціальних підрозділів по роботі з акціонерами • існування складної організаційної структури управління товариством і, як наслідок: зниження оперативності прийняття і виконання управлінських рішень; втрата організаційної гнучкості; ріст адміністративних витрат • установлення юридичної відповідальності топ-менеджерів перед корпорацією, а не перед акціонерами • недостатній контроль (моніторинг) діяльності вищих керівників АТ із боку акціонерів, що спричиняє: можливість опортуністичної поведінки топ-менеджерів (використання ресурсів корпорації в особистих цілях на шкоду інтересам акціонерів); прагнення топ-менеджерів до «легких заробітків» на фондовому ринку на шкоду виробничій ефективності
<i>Правові</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • свобода членства в АТ (входу і виходу шляхом купівлі-продажу акцій) • можливість швидкої реалізації прав власності учасниками АТ • висока стійкість АТ незалежно від зміни складу акціонерів; фактична безстроковість існування • неможливість виключення акціонерів зі складу учасників АТ • незалежність величини реального капіталу від входу та виходу учасників АТ унаслідок трансакцій на вторинному ринку • вільне спадкування капіталу без обмежень із боку АТ 	<ul style="list-style-type: none"> • жорстка законодавча регламентація діяльності й установчих документів АТ • складність процедури заснування і ліквідації АТ • підвищена складність процедури зміни статутного капіталу АТ <ul style="list-style-type: none"> • підвищена складність вилучення з АТ вкладеного капіталу • залишковий принцип задоволення претензій акціонерів у випадку ліквідації товариства • зближення правового статусу акціонерів і кредиторів

1	2
<i>Владно-контрольні</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • відділення інституту контролю над АТ від управління АТ • здатність панівної групи необмежено розпоряджатися капіталами всіх акціонерів, несучи при цьому обмежену відповідальність <ul style="list-style-type: none"> • наявність у панівної групи специфічних форм доходів і механізмів їх отримання • анонімність контролю • можливість монополізації ринків (збуту, закупівель, фінансування) за допомогою встановлення контролю над діловим партнером 	<ul style="list-style-type: none"> • неспецифікованість прав власності • відсутність спільних інтересів у різних учасників корпоративних відносин і об'єктивне існування конфлікту інтересів між ними • постійна боротьба за контроль, яка відволікає фінансові ресурси на непродуктивні цілі • підвищена небезпека порушення прав рядових акціонерів • низький ступінь захисту від ворожого поглинання
<i>Інформаційні</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • підвищена поінформованість топ-менеджерів про реальний стан справ в АТ за рахунок диверсифікації джерел інформації (фінансові показники, ринкові котирування, аудиторські звіти, внутрішні комунікації, громадська думка) 	<ul style="list-style-type: none"> • небезпека витоку інформації до конкурентів і «загарбників» через публікацію фінансової звітності <ul style="list-style-type: none"> • загострення протиріччя між принципом інформаційної прозорості та анонімністю участі в акціонерному товаристві, яке розв'язується шляхом обов'язкової публікації відомостей про власників певного пакета акцій

2. Суть і основні проблеми корпоративного управління

Корпоративне управління як один із наймолодших напрямів сучасної економічної думки на сьогоднішній день не має чітких меж і строго визначеної проблематики, недостатньо структуроване за змістом і не оперує сталою термінологією. Виходячи з цього, актуальним є вирішення таких задач:

- з'ясування сутності корпоративного управління;
- визначення структури корпоративного управління як системи;
- спростування низки міфів і необґрунтованих тверджень про корпоративне управління;
- ранжування основних проблем корпоративного управління залежно від їхньої значущості;
- формулювання головної мети корпоративного управління.

У світлі вищесказаного найдоречніше розпочати з визначення категорії «корпоративне управління» (далі – CG). Це поняття наразі поєднує у собі цілий ряд економічних, соціальних і організаційних аспектів. Різні дослідники фокусують увагу на різних аспектах CG і по-різному його визначають. Не маючи можливості проаналізувати всі наявні дефініції CG, часом відверто схоластичні, зупинимось на основних підходах до тлумачення цієї категорії.

У рамках першого, найбільш поширеного нині підходу розглядається як засіб захисту певного кола учасників корпоративних відносин від неефективної діяльності (або свавілля) найманих топ-менеджерів. Відмінність у дефініціях полягає у визначенні такого кола потенційних учасників.

У найвужчому розумінні проблема CG полягає у забезпеченні діяльності топ-менеджерів із управління компанією на користь акціонерів, а система CG є організаційною моделлю, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх акціонерів. Багато науковців, консалтингових компаній і ділових видань трактують CG як шляхи та способи, за допомогою яких акціонери (інвестори) гарантують отримання доходу на вкладений у корпорацію капітал. У цьому випадку мета топ-менеджерів зводиться до збільшення вартості

компанії для акціонерів – досягнення довгострокового зростання вартості акціонерного капіталу й отримання акціонерами максимально можливих доходів. Деякі фахівці, зокрема А. Седін, поширюють механізми захисту не тільки на акціонерів, але і на кредиторів корпорації, об'єднуючи їх у групу «фінансових зовнішніх інвесторів».

У рамках першого підходу зустрічається і широке тлумачення CG – як урахування і захист інтересів фінансових і нефінансових інвесторів, що роблять свій внесок у діяльність корпорації. Його відстоюють дослідники, що є прихильниками так званої «теорії співучасників» або «теорії зацікавлених осіб». До нефінансових інвесторів, на їхню думку, можуть відноситися співробітники компанії (що інвестують специфічні навички), постачальники специфічного обладнання, місцеві органи влади (що створюють інфраструктуру і стягують податки) та інші співучасники.

Другий підхід до формулювання CG відображає колосальну роль великих корпорацій у сучасному суспільстві. Соціальні трактування CG знаходять усе більшу популярність у постіндустріальних країнах. Так, «Файненшл тайм» інтерпретує CG як взаємини компанії з її акціонерами або, значно ширше, взаємини із суспільством. Дж. Уорті і Р. Нейшел вважають, що CG полягає у забезпеченні взаємозв'язку корпорації з інституційним середовищем, у якому вона функціонує. На наш погляд, соціальні трактування CG у їх нинішньому вигляді лише віддаляють від розуміння суті цієї категорії, а для України вони просто відірвані від дійсності. З таким висновком погоджуються й окремі українські фахівці.

Третій підхід до визначення CG має повсюдне розповсюдження у країнах СНД, у тому числі і в Україні. Він прирівнює CG до управління акціонерним товариством. Так, деякі вітчизняні джерела трактують CG як «систему органів управління діяльністю відкритого акціонерного товариства, яка відображає баланс інтересів власників і націлена на забезпечення максимального прибутку

від усіх видів діяльності відкритого акціонерного товариства в межах норм чинного законодавства».

Четверта група дефініцій базується на припущенні, що CG охоплює всю сферу взаємин між різними учасниками корпоративних відносин (зацікавленими особами). Так, відомий російський економіст О. Радигін під корпоративним управлінням і контролем розуміє всю сферу діяльності корпорації, пов'язану з відносинами власності і взаємодією між різними її суб'єктами, а також із відносинами між цими суб'єктами й іншими зацікавленими групами. Відправною точкою відносин корпоративного управління він визнає відносини власності в АТ. На нашу думку, структура розподілу акціонерного капіталу далеко не завжди віддзеркалює фактичний розподіл корпоративної влади. У багатьох акціонерних товариствах реальний владно-контрольний статус учасника корпоративних відносин залежить не лише від величини акціонерного пакета, але і від володіння іншими важелями впливу і контролю.

Тому точнішим, системнішим й адекватнішим реаліям нам здається формулювання CG, що міститься у документах Організації економічного співробітництва і розвитку (далі – ОЕСР): «Корпоративне управління є системою, яка дозволяє керувати підприємницькими корпораціями і контролювати їх. Структура корпоративного управління визначає розподіл прав і обов'язків між різними співучасниками корпорації: радою директорів, менеджерами, акціонерами й іншими, і роз'яснює правила і процедури прийняття рішень у корпорації. CG також забезпечує структуру, за допомогою якої встановлюються цілі компанії, засоби їх досягнення і моніторинг процесу їх досягнення». У даному визначенні відбиті як владно-контрольні аспекти CG, так і його правові аспекти (розподіл прав і обов'язків, встановлення правил і процедур прийняття рішень). Крім того, із цієї дефініції випливає причинно-наслідковий характер зв'язку між категоріями «корпоративне управління» і «система управління АТ». КУ створює необхідні інституційні і правові

передумови для формування організаційної структури і здійснення процесу управління корпорацією.

Із попереднім підходом пов'язаний ще один, незаслужено забутий сьогодні підхід, що ототожнює CG із корпоративною владою. Саме тому некоректно ототожнювати корпоративне управління з управлінням акціонерним товариством. Визнаючи правомірність більшості розглянутих підходів до визначення CG, ми віддаємо перевагу двом останнім. Під корпоративним управлінням розуміємо систему взаємин, що складається між різними учасниками корпоративних відносин із приводу розподілу влади, власності і доходів в АТ, яка підлягає чіткому правовому регулюванню [3]. Поняття «корпоративна влада» у даному випадку охоплює весь спектр відносин влади-підпорядкування в АТ, зокрема відносини контролю, які стосуються прихованої, неформальної структури, і управлінські відносини, що реалізуються у рамках організаційної структури управління АТ.

Як впливає з наведеної дефініції, CG тісно взаємопов'язане з управлінням корпорацією, але не тотожне йому. Розглянемо у загальних рисах механізм цього взаємозв'язку. Передусім наголосимо, що CG формує середовище, у якому функціонує система управління, задає цілі, параметри й обмеження для цієї системи. На підтвердження цього пошлемося на досвід реструктуризації ВАТ «АвтоКрАЗ», де спочатку були сформульовані нові принципи CG і на цій основі побудована нова організаційна структура управління підприємством. Крім того, CG встановлює норми і правила поведінки учасників і фіксує їх у внутрішньокорпоративних актах (Статуті АТ, Кодексі корпоративного управління (поведінки), Положеннях про органи управління АТ). Згодом ці акти лягають в основу нормативної документації, що регламентує діяльність різних категорій персоналу АТ (посадових інструкцій, положень про преміювання тощо). І нарешті, за допомогою механізму контролю і механізму узгодження внутрішньокорпоративних інтересів CG

впливає на топ-менеджерів, мотивуючи та/або примушуючи їх досягати поставлених цілей.

Визначивши сутність корпоративного управління, зупинимося на структурі CG як системи. Попри повсюдну поширеність поняття «система корпоративного управління», її внутрішня будова залишається малодослідженою, що призводить до істотної невизначеності у цьому питанні.

Виходячи зі сформульованої нами дефініції CG, елементами системи корпоративного управління є:

- корпоративний контроль як центральний елемент системи CG;
 - механізм узгодження інтересів різних учасників корпоративних відносин як блок цілеспрямування системи CG;
 - розподіл прав і обов'язків між учасниками;
 - реалізація і захист прав учасників;
 - правові норми (внутрішньокорпоративні, національні, міжнародні), що регулюють принципи і правила взаємин між учасниками.
- Елементи 3–5 за своєю суттю є інфраструктурними, себто такими, що забезпечують нормальне функціонування елементів 1 і 2.

правові норми, що регулюють взаємини між учасниками корпоративних відносин		механізм узгодження інтересів учасників корпоративних відносин
корпоративний контроль		
розподіл прав і обов'язків між учасниками	реалізація і захист прав учасників корпоративних відносин	

Рис. 1. Структура системи корпоративного управління

Оскільки теорія корпоративного управління перебуває на стадії свого становлення, довкола CG виникає чимало міфів, здогадок, необґрунтованих тверджень. У нашій країні більшість із них пов'язано з некритичним

перенесенням американської (а віднедавна і російської) теорії та практики CG на вітчизняний ґрунт.

Так, активну дискусію викликає міф про існування одно- або дворівневої структури управління корпорацією. Насправді в усіх країнах світу (за винятком Великої Британії, де акціонерними компаніями керує рада директорів-розпорядників) структура органів управління АТ є незмінною: загальні збори акціонерів – наглядовий орган (наглядова рада, рада директорів) – виконавчий орган (правління, адміністрація, топ-менеджмент). Тому будь-які суперечки про склад органів управління (зокрема про кількість і функції незалежних директорів) до цієї аксіоматичної схеми нічого принципового не додають.

Іншим розтиражованим міфом є теза про необхідність захисту акціонерів від свавілля або опортуністичної поведінки топ-менеджерів. Для української, як і взагалі для європейської моделі корпоративного управління і контролю, характерне панування великих акціонерів, які нерідко втручаються у процес управління бізнесом, унаслідок чого можливості опортуністичної поведінки топ-менеджерів зведені до мінімуму. Тому ця теза справедлива лише відносно міноритарних акціонерів.

Привертає увагу і міф про бажаність максимальної прозорості корпорації для існуючих і потенційних інвесторів. Безперечно, інформаційна відкритість АТ сприяє успішному залученню додаткових інвестицій. Водночас надмірна прозорість корпорації негативно впливає на її конкурентоспроможність і ринкові позиції. Тому важливим завданням CG є пошук розумного балансу між конфіденційністю ведення справ та інформаційною відкритістю.

У сучасній літературі серйозна увага приділяється різним проблемам корпоративного управління. Проте жодної систематизації і ранжування проблем у ній не міститься. Тому серед усього розмаїття проблем CG виділимо загальні проблеми, властиві всім економічним системам, і специфічні проблеми CG, характерні для української економіки.

Слід сказати, що значущість різних проблем СГ неоднакова. Про це свідчать результати опитування, проведеного Українською асоціацією інвестиційного бізнесу серед топ-менеджерів і великих акціонерів 40 вітчизняних АТ. Рейтинг проблем, що вимагають першочергового законодавчого регулювання, розташувався таким чином:

- удосконалення процедури ухвалення рішень на загальних зборах акціонерів – 55,2% голосів опитаних;
- придбання контрольних пакетів акцій – 48,3%;
- розкриття інформації про діяльність АТ – 37,9%;
- розширення прав наглядової ради – 37,9%;
- використання механізму кумулятивного голосування для захисту прав дрібних акціонерів – 17,2%.

Оскільки респонденти мали змогу давати декілька варіантів відповідей, то сумарний відсоток відповідей перевищує 100.

Таблиця 1 – Основні проблеми корпоративного управління

Загальні проблеми	Специфічні проблеми
<ul style="list-style-type: none"> • конфлікт інтересів між різними учасниками корпоративних відносин • пасивна поведінка (абсентеїзм) і фрірайдерство ' дрібних акціонерів • нерівний доступ різних учасників до інформації про діяльність АТ (проблема асиметричного розподілу інформації) • забезпечення прозорості інформації про діяльність корпорації та її топ-менеджерів для нинішніх і потенційних інвесторів • зниження ролі загальних зборів акціонерів і ради директорів як центрів ухвалення стратегічних рішень • узурпація влади топ-менеджерами і зростання небезпеки зловживань та/або опортуністичної поведінки з їхнього боку • конфлікт інтересів відносно угод, у яких є особиста зацікавленість посадових осіб АТ • забезпечення діяльності топ-менеджерів із управління корпорацією на користь її акціонерів • захист прав усіх учасників корпоративних відносин шляхом представництва в органах управління АТ • дилема Хіршмана для акціонерів: «голосувати» – брати активну участь у справах корпорації – або «піти» – вийти з корпорації, продавши свої акції 	<ul style="list-style-type: none"> • конфлікт між інсайдерами й аутсайдерами, загострення дилеми інсайдерів • незахищеність дрібних акціонерів від свавілля великих акціонерів і вищих керівників АТ • нехтування інтересами груп, що не володіють акціями • неефективна робота наглядових рад і ревізійних органів АТ • монополізація доступу до реєстру акціонерів, існування «кишенькових» реєстродержателів • недосконалість акціонерного законодавства і нерозвиненість інфраструктури його виконання (проблема інформенту) • нерозвиненість зовнішніх механізмів контролю за діяльністю керівників (ринку топ-менеджерів, процедур реального банкрутства й інших) • безперервна боротьба за контроль, нестабільність і невизначеність структури власності і влади, нелегітимність контролю у багатьох АТ • неприбуткова орієнтація більшості центрів контролю, що призводить, серед іншого, до невиплати дивідендів • дефіцит корпоративної культури • гострий брак висококваліфікованих топ-менеджерів

Аналіз суті проблем корпоративного управління призводить до висновку, що коріння більшості з них криється у розбіжності, зіткненні, конфлікті інтересів різних учасників корпоративних відносин. Приміром, конфлікт інтересів великих і дрібних акціонерів викликає пасивну поведінку і фрірайдерство останніх, утиск і обмеження їхніх прав, недоступність реєстру акціонерів, невиконання дивідендів. Зіткнення інтересів вищих керівників і аутсайдерів породжує узурпацію влади однією зі сторін конфлікту, блокування проведення загальних і позачергових зборів акціонерів, невиконання рішень зборів акціонерів, використання «кишенькових» реєстраторів, загострення дилеми інсайдерів та ін. Іншими словами, центральною проблемою CG є конфлікт інтересів різних учасників корпоративних відносин.

Цей висновок кардинально розходиться з класичним тлумаченням центральної (головної) проблеми CG, що пропагується у теорії агентських відносин і розуміється як забезпечення діяльності менеджерів в інтересах акціонерів. У зв'язку із цим висловимо декілька застережень.

По-перше, з погляду методології головною проблемою CG може називатися якась первинна проблема, що спричиняє виникнення або загострення інших проблем. По-друге, на вибір головної проблеми CG впливає вживана конкретним дослідником дефініція самого поняття CG.

Якщо CG інтерпретується як організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх акціонерів, то і головна проблема буде сформульована відповідним чином. По-третє, в умовах реальної економіки класичне тлумачення головної проблеми CG не витримує жодної критики. Поставимо елементарне запитання. Чи можна стимулювати або примусити керівників діяти на користь акціонерів компанії у випадку, якщо контроль над цією компанією належить не акціонерам, а будь-якій іншій групі?

3. Специфічні ознаки корпорацій як фактори ефективності

На нашу думку, саме специфічні ознаки визначають переваги і недоліки АТ, саме вони є першопричиною виникнення конфлікту інтересів між різними учасниками корпоративних відносин. Зазначений конфлікт є головною проблемою, але, разом з тим, і головним каталізатором ефективного корпоративного управління. Для оцінки впливу специфічних ознак АТ на ефективність функціонування цих товариств було вирішено два завдання:

- встановлено напрямки впливу специфічних ознак АТ на ключові параметри ефективності;
- обґрунтовано і формалізовано причинно-наслідкові зв'язки між специфічними ознаками корпорацій і ефективністю їх функціонування.

Як зазначалось у вступі, сучасна економічна наука неоднозначно трактує питання про першопричини ефективної роботи корпорації.

Прихильники традиційного підходу в цій якості висувають відомі економічні чинники ендо- й екзогенного характеру. Фахівці, які сповідують інституційний підхід, понад усе ставлять корпоративний контроль чи корпоративне управління у цілому. Деякі автори (приміром, В. Грузинов) припускають, що ефективність функціонування АТ визначається обома групами факторів: «Одні зумовлені самою сутністю АТ, інші – умінням вести його виробничу, комерційну і господарську діяльність». Схожих позицій дотримується І. Акімова, яка аналізує залежність ефективності роботи підприємств від структури власності, рівня конкуренції і ступеня жорсткості бюджетних обмежень. Коректність вищезгаданих точок зору не викликає сумнівів. Разом з тим, проведене нами дослідження свідчить про первинний характер впливу відмітних ознак АТ на ефективність їхньої роботи.

Гіпотеза про те, що специфічні ознаки корпорацій є фундаментальними передумовами їхнього ефективного функціонування, вперше була висловлена Р. Пльфердингом.

Він вважав, що саме корінні економічні особливості акціонерних товариств зумовлюють їхню перемогу над іншими типами підприємств. У подальшому нам не вдалося простежити розвитку цієї ідеї ні у закордонній, ні у вітчизняній літературі. Особливі риси АТ передусім пов'язувалися з перевагами і недоліками акціонерної форми організації бізнесу, але факторами ефективності вони не вважалися.

Під час аналізу будемо дотримуватися наступної логічної послідовності. Насамперед, визначимо ті параметри ефективності, на які впливають специфічні ознаки АТ. Потім проаналізуємо вплив усіх первинних і низки похідних ознак АТ на обрані параметри ефективності. Завершимо аналіз узагальненням отриманих результатів.

Інтегральна ефективність функціонування АТ (далі – ЕФ), на наш погляд, охоплює кілька параметрів ефективності:

- ефективність використання людських ресурсів;
- ефективність використання необоротних і оборотних активів;
- ефективність маркетингової політики;
- ефективність фінансової, інвестиційної і фондової політики;
- ефективність інноваційної політики;
- ефективність обліково-аналітичної політики;
- ефективність PR-політики.

Відсутність у акціонерів статусу юридичних власників (ознака А) впливає на ЕФ АТ наступним чином. З одного боку, відсутність власників, а отже – власницьких мотивацій, знижує стимули до ефективного ведення бізнесу. Інвесторів, які вкладають капітали у корпорацію, стримують невизначеність прав власності, розшарування акціонерів у залежності від величини пакету акцій, відділення рядових акціонерів від контролю над корпорацією. Проте більш глибокий аналіз дозволяє зробити зовсім інші висновки. В акціонерних компаніях на місці власницьких мотивацій присутні стимули іншого, псевдовласницького походження. Носіями цих мотивацій

виступають не тільки акціонери, але й інші учасники корпоративних відносин. При цьому дієвість таких мотивацій виявляється вагомішою за дієвість суто власницьких мотивацій, притаманних простим підприємницьким структурам.

Для доведення цього припущення розіб'ємо всіх носіїв псевдовласницьких мотивацій на дві групи. До першої групи віднесемо носіїв неконтрольних (пасивних) мотивацій – дрібних акціонерів і кредиторів. До другої групи віднесемо носіїв контрольних (активних) мотивацій – у великих акціонерів, вищих керівників АТ, фінансові установи, інші впливові групи. Як показує практика, у більшості випадків носії пасивних мотивацій переслідують спекулятивні цілі, їх цікавить лише позитивна динаміка ринкових нотувань та/або дивідендів. За наявності ефективного механізму узгодження інтересів ця група може бути зорієнтована на успішне ведення бізнесу, хоча і не буде докладати для цього видимих зусиль. Відносно ж другої групи, то центр контролю має неперевершений мотиваційний механізм у формі вигід і переваг панівного статусу. Вплив на ЕФ АТ визначається типом контролю. Якщо контроль здійснюється групами, зорієнтованими на довгострокову максимізацію прибутку, тоді їхні мотивації позитивно впливатимуть на всі параметри ефективності. У протилежному випадку ці мотивації матимуть деструктивний характер.

Відділення акціонерів від процесу управління має найтісніший взаємозв'язок з ЕФ АТ. Важко уявити собі ситуацію, коли тисячі акціонерів спільно керують корпорацією. Не меншу небезпеку таїть у собі некомпетентне втручання великих акціонерів в оперативну діяльність вищих керівників. Тому існування у корпораціях професійного менеджменту слід вважати позитивним явищем. Негативними наслідками відділення акціонерів від процесу управління є:

- наявність складної організаційної структури управління АТ та, як наслідок, знижена оперативність прийняття управлінських рішень і високі витрати на управління;

- небезпека узурпації економічної влади топ-менеджерами і порушення балансу сил у корпорації (впливає з властивостей).

Науковці вважає, що за наявності в АТ дієвого механізму узгодження економічних інтересів вектор інтересів топ-менеджерів буде спрямований на довгострокову максимізацію прибутку АТ.

Випуск і розміщення акцій (ознака В) чинить різноплановий вплив на ЕФ АТ. Можливість швидкої централізації і накопичення капіталів за допомогою емісії (І В2) відкриває перед АТ практично необмежені фінансові, інвестиційні, маркетингові і РК перспективи. Відносна незалежність зростання АТ від процесу накопичення прибутку і значний потенціал самофінансування скорочують залежність АТ від зовнішніх джерел грошових ресурсів і збільшують його стійкість. Можливість перехресного володіння акціями інших компаній поряд із функціонуванням фондових механізмів (І В1) сприяє гнучкому переміщенню капіталу до найбільш прибуткових сфер діяльності.

Використання акцій як платіжного засобу дозволяє заощаджувати значні грошові суми під час поглинання інших компаній, що скорочує відтік фінансових ресурсів і розширює можливості альтернативного інвестування. Існування специфічних форм доходів і механізмів їх отримання підвищує фондову й інвестиційну привабливість корпорації для носіїв контрольних мотивацій. Зворотним боком «емісійної медалі» є значна залежність АТ від фондового ринку і негативні наслідки, що впливають звідси.

Анонімність членства в АТ (за рахунок випуску акцій на пред'явника та існування інституту номінальних держателів) у цілому позитивно впливає на ЕФ АТ. Простежується, щонайменше, три позитивні лінії впливу.

По-перше. Анонімність учасників АТ виступає гарантією недоторканності їхніх інвестицій. Це означає, що реальний власник акцій виходить із-під опіки податкових органів і конкурентів. Не менш важливо й те, що анонімність,

поряд зі свободою членства в АТ, виключає юридичну можливість позбавлення акціонерів прав членства. У практичному плані анонімність означає простий і конфіденційний вступ до складу акціонерів і, що не менш істотно, вилучення капіталу з акціонерного бізнесу. Звідси випливає висновок про неперевершену інвестиційну привабливість акціонерної форми організації бізнесу. Зв'язок інвестиційної привабливості з більшістю параметрів ефективності є очевидним.

По-друге. Анонімність участі позитивно впливає на фондову стійкість АТ, а отже, і на ефективність фондової політики. Емісія акцій на пред'явника служить додатковим фактором підтримки високого ринкового курсу, що дозволяє уникати ворожого поглинання. У ситуації стабільного контролю, коли ресурси корпорації не відволікаються на непродуктивні цілі, досягається максимальна ефективність її функціонування.

По-третє. Анонімність є антиподом інформаційної відкритості АТ. Надмірна фінансова прозорість корпорації є серйозним фактором ризику для великих інвесторів (особливо у країнах із перехідною економікою). Недарма більшість українських і російських бізнес-груп використовують фірми-номіні (номінальних держателів) для збереження анонімності свого контролю над підприємствами. Тому анонімність відіграє роль «урівноважуючої сили», без якої акціонерні компанії втрачають свої переваги. Розумний баланс між інформаційною відкритістю й анонімністю, на нашу думку, є одним із фундаментальних принципів ефективного корпоративного управління.

Здається зайвим аналізувати позитивний вплив безоплатності емісійного залучення коштів на ефективність роботи АТ. Не менш очевидні і негативні аспекти цієї особливості АТ. Відсутність дивідендних виплат у більшості вітчизняних АТ, численні афери із залученими фінансовими ресурсами, повсюдні порушення прав рядових акціонерів у ході реорганізації і ліквідації підприємств стримують розвиток українського фондового ринку і, насамперед, сегменту приватних інвесторів.

Свобода купівлі-продажу акцій служить серйозним стимулом розвитку корпорацій. Завдяки тісноті зв'язків між ознаками С і В, лінії їхнього впливу на ЕФ АТ багато в чому схожі. Зростання ліквідності акцій конкретного емітента сприяє підвищенню його інвестиційної привабливості і фінансового потенціалу. У цьому ж напрямку діє і свобода членства — одна з найбільш привабливих рис АТ в очах потенційних інвесторів.

Відомо, що рух реального капіталу впливає на обіг фіктивного капіталу і навпаки. Позитивна динаміка показників річного звіту корпорації спричиняє підвищення ринкового курсу. У той же час, падіння курсу сигналізує про проблеми у здійсненні топ-менеджерами своїх функцій. Таким чином, динаміка ринкового курсу виступає своєрідним індикатором благополуччя ведення справ у конкретній корпорації. У даному контексті це означає, що співіснування реального і фіктивного капіталу полегшує оцінку дій керівництва АТ із боку учасників ринку. В умовах гіпотетичної відсутності акцій і фондового ринку подібна оцінка стає необ'єктивною. Небезпека втрати топ-менеджерами своїх посад стає для них неактуальною, що, у свою чергу, загострює їхні відносини з акціонерами. Зі сказаного випливає, що наявність цієї характеристики АТ підвищує ефективність корпоративного управління, націлюючи топ-менеджерів на досягнення максимальних результатів.

Необхідність публічного ведення справ і публічної звітності різнобічно впливає на ЕФ АТ. Тут варто виділити поточний і довгостроковий аспекти. У поточному плані дуже суттєвими є витрати по розсиланню акціонерам річних звітів, повідомлень про скликання загальних зборів акціонерів, довіреностей на голосування тощо. Обтяжливими є і витрати на публікацію обов'язкової інформації про діяльність АТ. Усі ці статті витрат за своїм економічним змістом відносяться до умовно-постійних витрат, що не може не позначитися на сукупній величині витрат, критичному обсязі виробництва (продажів) та всіх фінансових результатах. Перехід українських АТ на міжнародні стандарти фінансової звітності, передбачений Розпорядженням Кабінету Міністрів

України і спрямований на забезпечення більшої прозорості інформації, за експертними оцінками, обійдеться кожному АТ як мінімум у 250 тис. дол. Водночас необхідність здійснення цих витрат також безперечна. Від повноти і кваліфікованості подачі публічної інформації залежить ефективність фондової, інвестиційної, PR-політики компанії, її ділова репутація, а отже, ринкова вартість АТ. Таким чином, кошти, що направляються на забезпечення інформаційної відкритості, мають двояку природу. З одного боку, вони належать до поточних витрат підприємства, з іншого – можуть розглядатися як інвестиції в гудвіл АТ 1.

Вплив поділу статутного капіталу АТ на акції рівної номінальної вартості (ознака О) на ЕФ АТ визначається, насамперед, обліково-аналітичною спрямованістю цієї ознаки. Подібний поділ істотно спрощує процес управління і знижує витрати на ведення фінансового обліку. Мова йде про визначення і зміну величини статутного капіталу, розрахунок параметрів додаткових емісій, розщеплення і консолідацію акцій, вибір методів нарахування дивідендів та інші обліково-аналітичні операції. Варто згадати і те, що рівність номіналу акцій помітно полегшує розрахунок фондових показників, рентабельності власного капіталу й інших фінансових коефіцієнтів, систематизованих нами в публікаціях. Рівність номіналу акцій сприяє зростанню їхньої ліквідності і зниженню трансакційних витрат на всіх етапах купівлі-продажу акцій. Однак протягом останніх десятиліть відбувається деяке «розмивання» даної ознаки, обумовлене обігом акцій без номінальної вартості. Цей процес лише здорожує управління АТ і робить його менш ефективним.

Результати проведеного аналізу служать вагомою підставою для таких висновків:

- існує достатньо аргументів, що свідчать про первинний характер впливу специфічних ознак корпорацій на ефективність роботи останніх;
- принциповою відмінністю цих факторів ефективності від традиційних чинників (техніки, технології, організації виробництва й інших) є їхня

реалізація здебільшого на рівні центру контролю, тоді як управління традиційними факторами відноситься до компетенції топ-менеджерів;

- зв'язки між специфічними властивостями АТ і ефективністю, як правило, є непрямыми; тому специфічні ознаки АТ розглядаються нами як потенції, які необхідно реалізувати;
- фундаментальними умовами реалізації цих потенцій, на нашу думку, є ефективне корпоративне управління (що реалізується переважно центром контролю) і ефективне управління акціонерною компанією її топ-менеджерами.

З метою обґрунтування і формалізації причинно-наслідкового зв'язку між специфічними ознаками АТ і ефективністю їх функціонування виконаємо логічну ув'язку таких категорій: «специфічні ознаки АТ», «конфлікт інтересів в АТ», «корпоративне управління», «контроль над АТ», «процес управління АТ», «ефективність функціонування АТ».

Результати проведеного доводять, що переважна більшість факторів внутрішнього і зовнішнього середовища підвладні волі вищих керівників при достатньому рівні їхнього професіоналізму. Водночас останні виявляються цілком залежними від контролюючого впливу. У практичному плані це означає, що ЕФ АТ як об'єкта управління є непрямим наслідком контролю над ним із боку панівної групи. У залежності від інтересів і цілеспрямованості цієї групи контроль може чинити як позитивний, так і негативний вплив на ЕФ АТ. Контроль деяких груп (квазіінвесторів, портфельних держателів акцій, дрібних акціонерів і кредиторів, конкуруючих компаній) апріорі не може бути ефективним, оскільки корінні інтереси цих груп аж ніяк не пов'язані з довгостроковою прибутковістю АТ. Тому корпорації, контрольовані даними групами, приречені. Водночас економічні інтереси інших груп (передусім, великих промислових інвесторів) націлені на розширене відтворення корпоративного капіталу, що орієнтує підконтрольні їм компанії на досягнення найкращих показників роботи. Хотілося б підкреслити, що подібні погляди на контроль як найважливіший фактор ефективності переважають і серед за-

кордонних прихильників інституціонального підходу. Відкритим опонентом такої точки зору можна вважати лише А. Аарановича, який висловив думку, що цінова і виробнича політика, а також політика накопичення прибутків «визначаються значно більшою мірою рівнем конкуренції, характером технічного прогресу і станом ринку, ніж вигаданими відмінностями у формі контролю».

Нині інституціональний підхід отримує все більше визнання у країнах СНД.

Не піддаючи сумніву слушність такого висновку, вкажемо на принципову відмінність нашої позиції від позицій інших авторів. Ми вважаємо помилковою думку про те, що між типом контролю й ЕФ АТ існує прямий, безпосередній зв'язок. Подібне твердження правомірне лише у випадку, якщо центр контролю безпосередньо керує підприємством, що є абсолютно неприйнятним для багатьох західних і вітчизняних корпорацій. Ефективне функціонування АТ, тобто забезпечення такого співвідношення результатів і витрат, яке гарантує безперервне розширене відтворення корпоративного капіталу, досягається шляхом оптимального залучення і використання виробничих факторів у процесі управління ними.

Отже, безпосередньою причиною ефективної роботи АТ як економічної системи є ефективне управління цією системою з боку професійних топ-менеджерів, а не контроль із боку панівної групи.

Іншими словами, ефективне функціонування АТ (ЕФ) виступає функцією ефективного менеджменту (Me), але не функцією корпоративного контролю (CON), тобто:

$$EF = f(Me), EF \neq f(CON).$$

Істинність цього твердження з точки зору теорії систем і теорії управління не викликає сумнівів. Видається обґрунтованою позиція Д. Нікологорського, який вважає, що у постприватизаційний період ефективність роботи

підприємства фактично залежить від діяльності його адміністрації, а не від складу власників, тобто типу контролю.

У свою чергу, ефективне управління є похідним від ефективного корпоративного управління (CGe) – такої системи розподілу корпоративної влади, власності та доходів, що забезпечує максимальну узгодженість інтересів різних учасників корпоративних відносин:

$$Me = f(CGe).$$

Зупинимось на цьому питанні більш докладно. Економічні інтереси, як відомо, лежать в основі прийняття господарських рішень і служать джерелом розвитку будь-якої ділової організації. Інтереси численних учасників корпоративних відносин (великих і дрібних акціонерів, кредиторів, вищих керівників, менеджерів середньої ланки, рядового персоналу, держави, банків, контрагентів та ін.) поліваріантні і, часто, полярні. Конфлікт інтересів різних учасників закладено у самій природі АТ, у його специфічних ознаках. Причому конфлікт інтересів розглядається нами у широкому контексті – як зіткнення інтересів різних учасників корпоративних відносин, а не у вузькому, популярному нині аспекті – як конфлікт між особистими і посадовими інтересами виборних осіб корпорації. Є всі підстави вважати, що, доки конфлікт інтересів не розв'язано, ефективна робота АТ неможлива.

Інакше кажучи, максимальна ефективність функціонування корпорації як економічної системи досягається за умов наскрізної несуперечності і співвідпорядкованості інтересів і цілей усіх учасників цієї системи. Звідси випливає, що узгодженість інтересів різних учасників корпоративних відносин є глибинною передумовою, першопричиною ефективного функціонування АТ.

Другою необхідною передумовою ефективної роботи АТ є прибуткова орієнтація центру контролю як провідного учасника корпоративних відносин, який вибудовує систему координат (інтересів і цілей) для решти учасників і, насамперед, для безпосередніх виконавців його волі – членів ради директорів і вищих керівників. Наступна лінія поведінки топ-менеджерів визначається

цільовими настановами центру контролю. Контроль над АТ, що спрямований на довгострокову максимізацію прибутку, розширене відтворення корпоративного капіталу, зумовлює прибуткову орієнтацію топ-менеджерів, що сприяє зростанню ефективності функціонування АТ. І, навпаки, неприбуткова орієнтація панівної групи викликає адекватну орієнтацію вищих керівників, що, у свою чергу, негативно позначається на результатах роботи АТ.

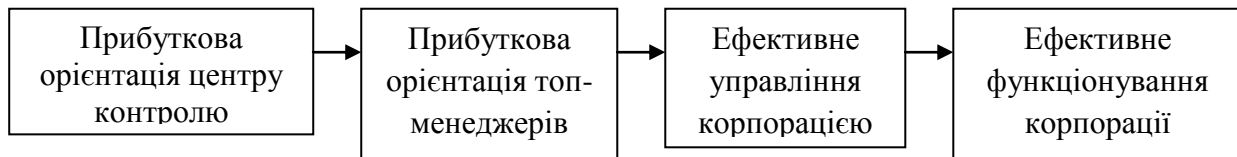


Рис. 2. Вплив цілеспрямовання центру контролю на ЕФ АТ

Як бачимо, прибуткова або неприбуткова орієнтація панівної групи виступає істотним фактором розв'язання або загострення конфлікту інтересів у системі корпоративного управління, а звідси й ефективності функціонування акціонерного товариства.

Потенціал ефективності, закладений у специфічних ознаках АТ, має реалізовуватись переважно на рівні центру контролю шляхом побудови ефективної системи корпоративного управління. Проте окремі переваги АТ (скажімо, значний потенціал самофінансування) цілком можуть бути реалізовані безпосередньо топ-менеджерами АТ.

Розглянемо роботу контуру у випадку зниження ефективності роботи АТ. Подібна ситуація впливатиме на функціонування всіх ланок ланцюжка:

- на рівні топ-менеджерів АТ: надходить інформація про погіршення фінансово-економічних показників роботи АТ або зниження курсу акцій;
- на рівні центру контролю: активізується втручання в оперативну роботу менеджерів для відновлення втрачених позицій;
- на інституційному рівні: змінюються параметри реалізації специфічних ознак і потенціалу ефективності АТ (приміром, звужується потенціал

самофінансування, що посилює загрозу переходу контролю до фінансової установи).

Слід зацентувати увагу на тому, що розвиток західних корпорацій іде в напрямку інституціалізації неформальних структур. Проявом цього може служити розвиток консультативних ліній в обхід лініям адміністративного підпорядкування. В умовах матричної й інших різновидів сучасних організаційних структур управління реалізуються чимало неформальних зв'язків. Утім у цьому контексті слушною виглядає думка Ю. Кочевріна про те, що продуктивне функціонування неформальних структур можливе лише в рамках грамотно побудованої формальної структури організації.

Послідовники Ч. Барнарда, біхевіористи У. Френч і Ч. Белл, порівнюють організацію з айсбергом, у підводній частині якого знаходяться різні елементи неформальної системи, а у верхній, видимій – формальні аспекти організації. При цьому під неформальними аспектами вони розуміють «норми, неофіційні правила, а також складну мережу соціальних зв'язків, типів членства, центрів впливу і комунікацій, що склалися між групами, які входять до організації».

У біхевіористській теорії неодмінно підкреслюється пріоритет неформальної системи перед офіційними стосунками в організації. Приймаючи в цілому викладений підхід, вкажемо на головні відмінності нашої моделі від біхевіористської трактовки:

- біхевіористи розуміють неформальну структуру як неформальні відносини між внутрішніми групами, тоді як, на нашу думку, вона поширюється і на зовнішні групи (контроль може виходити із зовнішнього середовища, як у випадку будь-якого аутсайдерського контролю);
- інститут корпоративного контролю, на наш погляд, є не одним із елементів неформальної структури, а її стрижневим елементом.

Тема 3. Удосконалення організації корпоративних відносин та шляхи забезпечення балансу інтересів учасників корпоративного управління

План

1. Забезпечення інтересів учасників корпоративного управління.
2. Удосконалення дивідендної політики як складової корпоративного управління.

1. Забезпечення інтересів учасників корпоративного управління

Розвиток корпоративних відносин на сьогодні є одним з головних чинників реформування української економіки, адже лише завдяки налагодженню дієздатного механізму корпоративних відносин вітчизняні акціонерні товариства можуть розраховувати на залучення необхідних інвестиційних ресурсів.

Корпоративне підприємство являє собою своєрідну державу на мікрорівні, де є свої органи управління. Отже, при можливості врегулювання діяльності акціонерних товариств та запобігання конфліктів між їх учасниками можна буде розраховувати і на врегулювання відносин у країні в цілому за такими самими принципами.

Слід зазначити, що згідно із твердженням теоретиків і практиків у корпоративному управлінні сьогодні є два підходи до законодавчого врегулювання корпоративних відносин. Перший полягає у прийнятті змін до Закону України «Про господарські товариства», але цього недостатньо для врегулювання всіх проблем акціонерних товариств.

Гострота корпоративних конфліктів також має зменшуватися пропорційно зростанню ефективності використання акціонерного капіталу та управління корпорацією загалом.

Повне задоволення інтересів учасників корпоративних відносин неможливо без створення умов для їхнього довгострокового співробітництва, тобто тривалого успішного існування товариства. Для цього має здійснюватися погодження поточних та стратегічних інтересів учасників корпорації через визначення частки корпоративного доходу, яку

слід реінвестувати. Таким чином, до вимоги справедливого розподілу достатнього доходу корпорації додається необхідність ґрунтовного виділення з цього доходу частки на реінвестування. Вирішення цієї складної проблеми вимагатиме, по-перше, всебічного планування діяльності корпорації та корпоративних відносин, по-друге, погодження корпоративних планів з наявними інтересами учасників корпорації.

Проте в змаганні за контроль учасники корпоративних відносин схильні (набагато більше за конкурентні відносини на будь-якому іншому ринку) до недобросовісної конкуренції через використання недозволених прийомів та монопольного становища, тиску на вищі органи управління, омани та ін. Необхідними умовами запобігання таким спробам є формування компетентних органів управління та розвиток механізмів забезпечення прав та інтересів учасників корпоративних відносин.

Таким чином, можливість здійснення досконалого управління є важливим фактором конкуренції, від якого великою мірою залежить розподіл корпоративного контролю в акціонерних товариствах.

Тому необхідною умовою розв'язання протиріч між учасниками корпоративних відносин є виникнення справжнього, ринку корпоративного контролю (внутрішнього та зовнішнього). Отже, виникнення ринку корпоративного контролю є важливою складовою формування системи корпоративного управління. Сприяння розвитку зовнішнього ринку корпоративного контролю та механізмів захисту прав учасників корпоративних відносин має здійснюватися державою та всіма учасниками ринку цінних паперів.

Одним з головних факторів, що зумовлюють стабільність корпоративних відносин та ступінь захисту інтересів їх учасників є правила та норми взаємовідносин між акціонерами та вищим керівництвом акціонерного товариства. Належне корпоративне управління має забезпечити високий ступінь погодженості прагнень власників та найманих

ними вищих керівників, від чого більшою мірою залежатиме можливість досягнення корпорацією задовільних фінансових результатів. Проте саме це в однаковій мірі є джерелом задоволення інтересів акціонерів та вищих керівників акціонерного товариства, тобто можуть ставати приводом для виникнення корпоративних конфліктів.

За системою корпоративного управління, яка на цей час сформувалася в Україні, інтереси певних інсайдерів (вищого керівництва та власників великих пакетів акцій) вирішальною мірою переважають над прагненнями інших учасників корпоративних відносин у вітчизняних акціонерних товариствах. Зазначена перевага є однією з основних причин тривалої низької ефективності управління акціонерним товариством та організації корпоративних відносин в Україні загалом. Негативні аспекти переважання інтересів інсайдерів найчастіше виявляються через порушення прав акціонерів, фінансових інвесторів у корпораціях та на фондовому ринку.

Різностямованість прагнень зазначених учасників корпоративних відносин та обмежені можливості для певного задоволення їхніх інтересів зумовлюють виникнення між ними численних протиріч економічного характеру. Необхідність урегулювання таких конфліктів, забезпечення сталого співробітництва учасників корпорації призводить до необхідності формування відповідних механізмів погодження інтересів акціонерів та вищого керівництва акціонерного товариства. Найбільш розповсюдженими формами такого погодження є адміністративні (здійснення контролю поточної діяльності вищих керівників або особисте втручання акціонерів до управління корпорацією) та економічні (загальні: удосконалення форм і систем оплати праці вищого керівництва, використання складних форм стимулювання, таких як участь персоналу в прибутках акціонерних товариств, надання керівникам та іншим найманим працівникам акціонерного товариства часток в акціонерному капіталі; особливі:

використання адміністративних опціонів, «золоті парашути» та передача акцій товариства в довірче управління директорам) методи.

Адміністративні методи погодження інтересів обумовлені необхідністю посиленого внутрішнього контролю, оскільки учасники, яким належать великі пакети акцій, зацікавлені не в їх продажу, а у внутрішньому впливові на діяльність компанії та її стабільності. Організація ефективного корпоративного контролю передбачає впровадження внутрішнього аудиту, який має безперервний характер. При цьому внутрішній аудит становить комплекс діагностичних процедур, спрямованих, з одного боку, на виявлення слабких сторін бізнесу, а з іншого – на встановлення шляхів їх усунення, і повинен характеризуватися такими основними положеннями, як комплексність, конструктивність і незалежність.

Комплексність повинна полягати у визначенні поточного стану бізнес-процесу, на яких ґрунтується менеджмент підприємства, та перевірці результативності бізнесу, де аудитор має продемонструвати власнику, наскільки ефективно працює менеджмент згідно з існуючими бізнес-процесами, тобто наскільки надійним та вмілим є вищий менеджмент. Отже, на нашу думку, експертиза бізнесу має спочатку оцінити маркетингову компоненту бізнесу, досконалість його операційних та інноваційних процесів, здатність до зростання і навчання, а потім вже на виході оцінити та проаналізувати бізнес-процеси.

Конструктивність внутрішнього аудиту, який повинен мати на меті поліпшення діяльності підприємства, полягає в тому, що висновки внутрішнього аудитора завжди мають завершуватися рекомендаціями, спрямованими на поліпшення результативності бізнесу, тобто підказуючи власнику, коли і кого слід «замінити у команді».

Відповідно до останнього положення внутрішнього аудиту, то він передбачає незалежність аудитора від менеджменту підприємства, що

реалізує корисність його діяльності власнику. У протилежному випадку, менеджмент і внутрішній аудит просто домовляються, і результати експертизи не будуть незалежними. Власника це явно не влаштовує, оскільки бізнес може втратити свою результативність, і, в кінцевому підсумку, він втратить усі свої кошти, вкладені у бізнес. У цьому полягає найбільша небезпека корпоративного управління, і головне завдання внутрішнього аудиту — в тому, щоб сигналізувати та спільними зусиллями не допустити розвитку такої небезпеки.

Економічні методи погодження інтересів акціонерів і вищого менеджменту спрямовані на забезпечення мотиваційних передумов діяльності останніх.

«Золоті парашути» являють собою попередньо узгоджені вихідні виплати вищим менеджерам у разі поглинання, злиття та інших реорганізацій фірми, що приводить до суттєвих змін у становищі голови виконавчого органу. При цьому він не здійснив ніяких дій, що суперечили б інтересам корпорації. Розміри таких виплат можуть бути досить значними, такими, що можуть компенсувати директорам втрати оплати їх праці, можливості пенсії та інші матеріальні блага, якими поступається менеджер при цьому. Такі винагороди застосовуються для того, щоб вищі посадові особи не протидіяли вигідним для акціонерного товариства змінам щодо злиття, поглинання, розукрупнення, участі в інших акціонерних товариствах.

Адміністративні опціони є засобом заохочення та додаткового винагородження керівника корпорації, за який найманий працівник має право викупити певну кількість її акцій за фіксованою ціною у певний проміжок часу. Використання адміністративного опціону веде до емісії нових акцій акціонерного товариства та отримання власником опціону приватного доходу від їхнього продажу. При цьому використання адміністративних опціонів для додаткового заохочення найманих вищих керівників

та персоналу корпорації ніякою мірою не може призводити до обмеження їхньої основної заробітної плати. Зокрема, за умови використання опціонної форми мотивації вищих керівників метою їхньої діяльності буде ставати підвищення ринкової вартості акцій корпорації, тобто збільшення ринкової капіталізації та збагачення акціонерів. Такий спосіб стимулювання найманих працівників є більш дієвим за просте наділення їх акціями корпорації, оскільки дає змогу створити більш тривалу (термін дії опціону) та надійну (до настання певного моменту власник опціону не зможе ним скористуватись) гарантію повного погодження інтересів вищого керівництва та акціонерів.

З метою підвищення рівня зацікавленості виконавчих директорів і для здійснення операцій з власними акціями може використовуватись така форма, як передача акцій товариства в довірче управління директором. Як свідчить практика, акумуляція може здійснюватись двома шляхами. Простий шлях – голові правління (директору) можуть передаватись у довірче управління акції акціонерів цієї корпорації. Більш складний шлях – акціонерне товариство передає працюючому директору (голові правління) в довірче управління викуплені власні акції акціонерного товариства. Для цього іноді створювалося дочірнє підприємство, куди акумулювались викуплені акції і де голова правління акціонерного товариства був директором.

Крім методів заохочення учасників-менеджерів потрібно також застосовувати системи відповідальності, а саме документи про відповідальність посадових (афілійованих) осіб перед корпорацією й акціонерами. Такими є особи, наділені організаційно-розпорядчими й адміністративно-господарськими повноваженнями для здійснення діяльності акціонерного товариства, зокрема голова та члени ради акціонерного товариства, голова та члени правління акціонерного товариства, голова ревізійної комісії акціонерного товариства, посадові

особи адміністрації акціонерного товариства, що виконують функції, передбачені певними пунктами розроблених положень. Такі положення передбачають вимоги щодо сумлінності посадових осіб при здійсненні своїх службових обов'язків, прийняття на себе встановлених обмежень щодо недопущення дій, які можуть призвести до використання їх службового становища та пов'язаних з ним можливостей, а також можливостей акціонерного товариства і його авторитету, в особистих, групових чи інших інтересах, що суперечать інтересам акціонерного товариства, визначення форм установлених обмежень та особливостей компетенції. Регламентується отримання винагород, у тому числі від сторонніх осіб і організацій, подарунків, пільг від юридичних і фізичних осіб за використання свого службового становища. Визначається також відповідальність за порушення, передбачена законодавством України та іншими внутрішніми нормативними актами корпорації. При цьому за рішенням загальних зборів акціонерів посадові особи-порушники можуть бути притягнені до дисциплінарної, майнової, адміністративної і кримінальної відповідальності відповідно до чинного законодавства України.

З метою удосконалення організації корпоративних відносин, крім врегулювання відносин акціонерів та вищого менеджменту, необхідно вирішити проблеми, пов'язані із виникненням конфліктів між великими та дрібними акціонерами за рахунок забезпечення механізму захисту інтересів меншості. Звичайно, можливість учасника корпорації реалізувати своє право на участь в управлінні залежить від кількості акцій, які йому належать. При цьому контроль за діяльністю компанії з боку власників великих пакетів акцій (голосування) може бути ефективним лише за умови правового захисту інтересів дрібних акціонерів.

Недоліком володіння невеликим пакетом акцій є неможливість прямо впливати на прийняття рішень при голосуванні. Проте власники невеликих

пакетів акцій можуть об'єднувати свої голоси для захисту спільних інтересів безпосередньо чи шляхом передачі права голосу за довіреністю одному з акціонерів. Крім того, корпоративне законодавство передбачає можливість таких механізмів опосередкованого впливу, як реалізація права вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів або призначення перевірки діяльності менеджменту (правління) ревізійною комісією (аудитором). Однак потрібно визнати, що в переважній більшості випадків дрібні акціонери або взагалі не беруть участі в управлінні корпораціями, або така участь є значною мірою формальною. Тому в науковій літературі з корпоративного управління вже давно дискутується проблема так званого «безплатного проїзду», коли дрібні акціонери, не беручи участі в управлінні та контролі за діями правління (не витрачаючи часу і коштів), одержують дивіденди у такому самому ж розмірі, як і ті, що опікуються справами корпорації. Отже, в таких умовах основне, на що можуть розраховувати дрібні акціонери, - це одержання дивідендів. Проте, якщо їх інтереси порушуються внаслідок неефективного, на їхню думку, управління компанією, найпростішим шляхом збереження вкладених у корпорацію коштів є продаж акцій. Такий механізм впливу на менеджмент є досить ефективним, оскільки продані акції можуть бути сконцентровані у великі пакети, які дають можливість новому власнику брати участь в управлінні, аж до заміни керівництва компанії. Ураховуючи реалії функціонування акціонерного товариства в Україні, коли фондовий ринок практично не працює, досить важко зробити однозначний висновок про найбільш ефективні механізми забезпечення інтересів дрібних акціонерів.

Вивчивши позитивний досвід корпоративного управління країн із системою «інсайдерів», до яких належить і наша країна, доцільно зазначити, що дрібні акціонери, які не бажають або не можуть через значну вартість збору та оцінки інформації про стан справ компанії брати участь в управлінні, доручають представництво своїх інтересів на загальних зборах банкам, у рамках надання останніми депозитарних послуг клієнтами. За визнанням

дослідників корпоративного управління внаслідок використання подібного механізму в Німеччині встановився жорсткий контроль за діяльністю корпорацій, що цілком є можливим і в Україні. Позитивним моментом здійснення банками представницьких функцій на зборах акціонерів є не тільки захист інтересів акціонерів (особливо дрібних), а й вирішення проблеми «безбілетного» проїзду, оскільки подібні функції банки здійснюють безплатно. Проте банк, оскільки він є одночасно кредитором корпоративної організації, може, виходячи не з інтересів акціонерів, а своїх власних, заважати здійсненню ризикованих, на його думку, проектів, забезпечуючи стабільність компанії, але й стримуючи її розвиток.

Врегулювання відносин між великими та дрібними акціонерами є цілком можливим і за рахунок формування та реалізації ефективної дивідендної політики, яка є індикатором у вирішенні загальних питань регулювання корпоративних відносин та визначає пропорцію розподілу прибутку між винагородою акціонерів і реінвестування. З точки зору корпорації дивідендна політика до певної міри є політикою формування акціонерного капіталу через продаж частки участі у майбутніх прибутках. Проте рішення у сфері дивідендної політики мають значення тільки для акціонерів, які купують акції з метою одержання дивідендної винагороди (зазвичай, дрібні акціонери), решта акціонерів, особливо власники великих пакетів акцій, може вкладати кошти для здійснення чи розподілу корпоративного контролю або досягнення цілей, не пов'язаних із виплатами дивідендів. Отже, дивідендна політика корпорації – це сукупність стратегічних і поточних рішень щодо розподілу результатів діяльності корпорації.

Розробка механізму удосконалення організації та забезпечення балансу корпоративних відносин засвідчили про неможливість їх досягнення без забезпечення належного рівня корпоративної культури. Загалом, корпоративна культура визначається як сукупність неформальних процедур, що превалюють в організації, чи як переважна філософія щодо того, що найкраще дозволить

досягти організаційних цілей, та формується на основі домінуючих постулатів віри й етичних стандартів. Загалом, структуру корпоративної культури представляють такою, що має дві основні складові: сукупність взаємодіючих факторів, які охоплюють досвід минулого і теперішнього, структурні характеристики і погляди керівників; сукупність думок, еталонів поведінки, настроїв, символів, відносин і способів ведення бізнесу. На думку спеціалістів, корпоративна культура визначає індивідуальність компанії більшою мірою, ніж продукція, яку вона виготовляє. При цьому унікальність корпоративної культури полягає в тому, що вона є досягненням системи внутрішніх ціннісних установок і правил, «Кодексу честі», які панують у корпорації. В основу цих компонентів повинні бути закладені загальнолюдські цінності – культурні, етичні, моральні, ділові та ін.

На наш погляд, для ефективної організації корпоративних відносин під час формування корпоративної культури необхідно враховувати такі складові: різні типи культур, економічний менталітет, моральні цінності, етику, соціальну відповідальність бізнесу, демократичні засади та ділову практику управління.

Цінність культури для розвитку управління полягає в її активному впливі на соціально-економічний прогрес. Різні форми культур є відносно самостійними підсистемами культури в цілому, кожна з яких має своє призначення.

Для формування корпоративної культури вітчизняних акціонерних товариств важливо приділяти увагу культурі підприємницької діяльності. Це означає будувати управління матеріально-виробничими процесами на підприємстві, відносини людина–природа та економічні відносини між людьми на основі сукупності прогресивних гуманістичних матеріально-духовних досягнень. До останніх слід віднести різні складові: матеріальні, духовні, особистісні, інституційні.

Матеріальна культура для підприємства розглядається як сукупність матеріальних цінностей, створених творчою працею його колективу, її функція

полягає у створенні засобів та умов для вдосконалення життєдіяльності людини, розвитку і її творчого потенціалу, розширення можливостей її самореалізації. Це є визначальним для ефективного використання людського потенціалу. Із матеріальною культурою безпосередньо пов'язана організаційна культура. Вона регулює зв'язки, дії та взаємовідносини в межах конкретного виду діяльності, є цілісним орієнтиром у прийнятті виробничих рішень, виборі учасниками корпоративних відносин прийнятного способу дій. Головна функція організаційної культури полягає у створенні відчуття ідентичності всіх членів організації, забезпеченні гармонізації колективних та індивідуальних інтересів. Це є провідним завданням корпоративного управління.

Сукупність корпоративних відносин між учасниками господарської діяльності та їх ділову активність охоплює й регулює ділова культура. Вона реалізується в процесі взаємодії суб'єкта підприємницької діяльності з різноманітними, об'єктами: людьми-працівниками, партнерами, споживачами, органами державної влади, громадською думкою та соціальними групами. Головна функція полягає у «створенні відчуття ідентичності внутрішнього та зовнішнього образів суб'єкта господарювання в його відносинах з партнерами». Таким чином, ділова культура доповнює організаційну. З реалізацією функцій ділової культури тісно пов'язана ділова етика, зосереджена на широкому спектрі варіантів поведінки управляючих та інших учасників корпоративних відносин. Ділова етика, у свою чергу, стосується проблеми соціальної відповідальності бізнесу, обумовленої громадськими обов'язками підприємницьких структур. Орієнтація бізнесу на прибуток загострює соціальні проблеми на підприємствах. Тому метою забезпечення соціальної відповідальності стає гармонізація відносин корпоративних структур з навколишнім соціальним середовищем на основі врахування інтересів усіх суб'єктів, яких стосується діяльність підприємства. Соціальна відповідальність бізнесу базується на трудовій моралі, яка визначає принципи, норми і правила щодо ставлення людей до праці, відносин між людьми в процесі трудової

діяльності. Трудова мораль є способом поєднання свободи особистості із суспільною необхідністю, власних переконань людини й громадської думки.

Вимоги підприємства, норми права та соціальні норми моралі, етика обумовлюють характер трудових відносин, поведінки людей в процесі трудової діяльності, тобто трудову дисципліну. Важливість дотримання трудової дисципліни обумовлена сучасним рівнем розвитку техніки і технології, необхідністю узгодження різних інтересів учасників корпоративних відносин, колективним характером привласнення результатів роботи та іншими факторами.

Інтегральною характеристикою високоефективної моделі менеджменту є соціально адекватний менеджмент. Його сутність полягає в тому, що кожне підприємство, крім отримання прибутку, має визначити для себе міру соціальної відповідальності перед суспільством. Таке суспільство характеризується соціальною відповідальністю, враховує провідні інтереси суспільного розвитку та риси менталітету соціуму.

Корпоративна культура в кожній країні формується назагальнолюдських цінностях, але має національні особливості, зокрема обумовлені менталітетом населення. Важливою складовою менталітету є економічний менталітет. До основних його елементів відносять: економічне мислення, економічну культуру, економічну психологію та ін. Визначальними чинниками формування економічного менталітету є тип економічної системи, рівень розвитку продуктивних сил і, передусім, людини (освіта, кваліфікація, фізичний та психічний стани). Перелік чинників свідчить про складність формування економічного менталітету в Україні відповідно до ринкових змін.

Стан соціального клімату, рівень організаційної структури управління підприємством та вміння керівників їх вдосконалювати відповідно до цілей розвитку підприємства характеризують культуру організації підприємства. Важливу роль у формуванні корпоративної культури відіграє ділова практика. У сучасних умовах господарювання важливого значення для українських

підприємців набуває ділова репутація компанії, як її оцінка суміжниками, постачальниками, споживачами, та діловий стиль компанії, як комплекс норм поведінки, вироблений практикою ділового спілкування. Винятково важливим є стиль керівництва, який складається із сукупності прийомів і методів діяльності керівника в процесі управління підприємством; манеру поведінки з підлеглими. Це передбачає застосування різноманітних засобів спонукання працівників до управління. Стиль керівництва визначається особистими рисами керівника і є його важливою професійною характеристикою, у соціально адекватному менеджменті першорядну роль відіграє дотримання законності, гарантія законних прав і свобод громадян, компетентність працюючих. Систему формалізованих нормативних взаємовідносин, що регулюються законами і нормами, представляє правова культура.

У корпоративному секторі економіки важливо дотримуватись методів демократичного управління, які передбачають широке залучення працівників підприємств до процесу підготовки, прийняття рішень та контролю за його виконанням.

У зв'язку з тим, що в Україні стару систему цінностей зруйновано, а нову – демократично орієнтовану та соціально спрямовану не сформовано, то процес формування сучасної корпоративної культури в нашій країні потребує зусиль усіх суб'єктів господарювання, постійної копіткої діяльності в цій сфері. Факторами, що гальмують на теперішній час цей процес, є відсутність досвіду ведення справ у і ринкових умовах, недосконале законодавство, перехідний характер економіки, криміналізація суспільства, відмінності соціальних і культурних установок.

Отже, проведені дослідження щодо існуючого стану організації і узгодження корпоративних відносин та можливих: шляхів їх удосконалення дали можливість сформувати механізм удосконалення організації корпоративних відносин.

Слід зазначити, що розроблений механізм досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин надасть можливість удосконаленню корпоративного управління насамперед за такими напрямками:

- можливість загального підвищення ефективності управління та результатів діяльності товариства;
- формування належної корпоративної стратегії розвитку та дивідендної політики акціонерного товариства;
- удосконалення організації діяльності вищих органів управління корпорацією, підвищення компетентності та сумлінності їхніх членів;
- забезпеченням необхідного та достатнього представництва найвпливовіших учасників корпоративних відносин в управлінні товариством.

2. Удосконалення дивідендної політики як складової корпоративного управління

Ключовим елементом проблеми дивідендів є модель формування дивідендної політики підприємства, адже вона має неабиякий вплив на величину сукупного добробуту акціонерів і на ринкову вартість підприємства. При цьому вибір певної дивідендної політики на практиці повинен відповідати фінансовим можливостям підприємства і враховувати основні фактори, які є провідними для підприємства і визначають передумови формування дивідендної політики.

Реалізація дивідендної політики забезпечується через такі форми розподілу поточного прибутку підприємства серед його акціонерів:

- додатковий потік (у формі грошових виплат або емісії нових акцій);
- дроблення акцій;
- викуп акцій.

Реалізація дивідендної політики шляхом формування грошового потоку від підприємства до його акціонерів є найпростішою і водночас найпоширенішою формою. Такі дивідендні виплати найбільше відповідають

інтересам акціонерів підприємства, які орієнтуються на максимізацію доходу в поточному періоді. Якщо загальними зборами прийнято рішення про сплату дивідендів, то акціонерне товариство здійснює виплату дивідендів незалежно від того, чи була його діяльність прибутковою протягом звітного періоду за наявності інших власних джерел для виплати дивідендів. До таких джерел належать: резервний фонд, нерозподілений прибуток минулих років, внутрішні фонди акціонерного товариства (спеціального призначення, матеріального стимулювання та ін.). Це обумовлено тим, що підприємство-емітент має право на нарахування і виплату дивідендів незалежно від того, чи була його діяльність протягом звітного періоду прибутковою за наявності інших власних джерел.

Таблиця 1 – Методи визначення дивідендів у формі грошових виплат

Методи	Основне правило методу
1. Залишковий за принципом «чистого залишку»	Максимальне використання як джерела фінансування нерозподіленого прибутку
2. Постійний розмір дивідендів	Збереження стабільного розміру дивідендів (ставки доходу на оплачений капітал)
3. Стабільний дохід на акцію	Збереження встановлених пропорцій розподілу отриманого доходу між акціонерами і підприємством та незмінна виплата дивіденду
4. Постійна і змінна частина дивіденду	Регулярність виплат стабільних невисоких дивідендів плюс додаткові суми у сприятливі роки
5. Стійкий приріст дивідендів	Збереження оголошеного темпу зростання дивідендів

На даний час, ураховуючи те, що зазвичай керівництво корпорації найчастіше прагне забезпечити стабільність фінансового стану та курсу акцій, то для цього більшість дивідендів виплачується за залишковим принципом.

Цей принцип проявляється в тому, що стратегія в дивідендній політиці полягає у нарахуванні дивідендів після того, як профінансовано всі можливі заходи для ефективного реінвестування прибутку. Але дана стратегія не задовольняє інтересів акціонерів, що не сприятиме забезпеченню балансу інтересів учасників корпоративних відносин. Отже, з метою вдосконалення дивідендної політики на підприємствах необхідно розкрити та дослідити існуючі методи її формування та реалізації згідно із табл.

Перші два методи характеризуються консервативним підходом до формування дивідендної політики. Залишкова політика передбачає, що виплата дивідендів залежить тільки від наявності інвестиційних можливостей у поточному році. Дивіденди виділяються із залишкового прибутку після того, як підприємство задовольнило свої інвестиційні потреби. Вважається, що інвестори віддають перевагу тому, щоб підприємство утримувало і реінвестувало прибуток, а не виплачувало його у вигляді дивіденду, якщо прибуток від реінвестування перевищуватиме норму прибутку. Така політика може використовуватись підприємством на ранніх стадіях життєвого циклу, коли інвестиційні можливості підприємства нестабільні, що дасть змогу, акумулювати внутрішні кошти для забезпечення високих темпів розвитку підприємства. Недоліком цієї політики є нестабільність розмірів дивідендних виплат чи, навіть, відмова від них. Це не максимізує ринкову ціну акції і не схвалюється акціонерами, переважна більшість яких у наш час завдяки дивідендному доходу, воліли б підтримувати свій рівень споживання. Як показує практика, значна кількість підприємств України сьогодні дотримується залишкової політики, підвищуючи при цьому розмір дивідендів, що виплачуються.

Політика постійного коефіцієнта виплат передбачає виплату постійної процентної частини прибутку в дивідендах, оскільки розмір прибутку непостійний, а величина дивіденду також коливається. Останнє негативно впливає на ставлення акціонерів до політики, якої дотримується підприємство і

зменшує ціну на акцію підприємства. Перевагою такої політики дивідендних виплат є простота в нарахуванні й тісний зв'язок із прибутком підприємства. Доцільним є використання такого виду дивідендної політики підприємствами із стабільним чи постійно зростаючим прибутком.

Наступні два типи дивідендної політики відповідають помірному підходу до формування дивідендних виплат. Політика стабільного доходу на акцію передбачає незмінну виплату дивіденду протягом тривалого періоду. Підприємство збільшує коефіцієнт виплат лише тоді, коли переконане, що виконає взяті на себе зобов'язання. Недоліками такої політики є те, що в несприятливих фінансових роках підприємство має підтримувати розмір свого дивіденду, а також відсутність тісного зв'язку з результатами господарської діяльності може не виступати стимулюючим фактором для працівників підприємства, котрі у наш час складають більшість акціонерів. Перевагою цієї форми дивідендних виплат є те, що інвестори з більшою довірою ставляться до таких підприємств, оскільки стабільні дивіденди характеризують його як підприємство з невисоким рівнем ризику. У несприятливий період, коли доходи підприємства падають, стабільні дивіденди інформують про тимчасовість труднощів та про впевненість керівництва в майбутніх високих прибутках. За такої ситуації ринкова ціна акції може не знижуватись. Звичайно, при тривалому погіршенні фінансового становища дивіденди не зможуть довго підтримувати ілюзію стабільності. Перевагою політики, що розглядається, є ще й те, що більшість інвесторів розраховують на стабільний дивіденд як на постійний дохід, тим більше, що нерозвиненість вітчизняного фінансового ринку утруднює реалізацію приросту курсової вартості акції.

Політика низького регулярного доходу з надбавкою в найбільш сприятливі роки. Політика стабільного невисокого дивіденду та об'яви про виплату додаткових дивідендів понад регулярні дивіденди в період процвітання. При виплаті додаткових дивідендів керівництво підприємства повідомляє, що ці виплати мають разовий характер і не стосуються змін

встановленої ставки. Така політика є найбільш зваженою, оскільки забезпечує стабільні й постійні доходи акціонерам, заохочує їх додатковими виплатами в період сприятливої господарчої кон'юнктури, забезпечуючи таким чином зв'язок з фінансовими результатами. Недоліком цієї політики є те, що при занадто частих виплатах екстра дивідендів, вони стають очікувані, дивідендна політика втрачає цілі, яких вона прагне і стає некорисною. А при постійно низьких дивідендах, коли додаткові дивіденди тривалий час не виплачуються, інвестиційна привабливість акцій підприємства знижується. Ця політика може бути найбільш прийнятною для підприємств, рівень прибутку яких через специфіку бізнесу постійно коливається.

Постійно зростаючий розмір дивіденду характеризується прогресивним підходом до формування дивідендної політики. Зовсім недавно високий рівень інфляції в нашій країні і недосконалість законодавчої бази сприяли отриманню значних прибутків «на різниці в цінах», тим самим забезпечуючи ріст цих підприємств. За таких умов підприємства встановлювали великий коефіцієнт зростання для дивідендів (який насправді був незначним, ураховуючи інфляційне знецінення коштів) і дотримувались тим самим політики «постійного зростання розміру дивіденду». Проте лише незначна кількість підприємств дотримується політики стійкого росту дивідендів у порівнянні з попереднім періодом. Таку політику може проводити лише дійсно прибуткове підприємство на стадії росту. У такій ситуації політика постійно зростаючого розміру дивіденду посилить прихильність акціонерів до підприємства, підвищить його імідж та вартість акцій. Але, якщо така дивідендна політика фінансово не підкріплена, вона може призвести навіть до банкрутства підприємства.

Як зазначалось, дивідендна політика реалізується не лише через грошові виплати, а також у вигляді акцій. Дивіденди, що виплачуються акціями, можуть розглядатись як частина дивідендної політики підприємства. Методика виплати дивідендів акціями передбачає передачу додаткових акцій власникам

підприємства, причому доля загального обсягу прибутку, що розподіляється між акціонерами, залишається незмінною. Таким чином, кількість акцій збільшується, проте зменшується обсяг сумарного прибутку на акцію.

Виплата дивідендів акціями нової емісії є прийнятнішою з позиції самого підприємства та його інсайдерів, оскільки попереджає вплив фінансових ресурсів. Використання цієї форми дивідендних виплат зумовлене або неспроможністю підприємства сконцентрувати на момент виплати дивідендів певну суму коштів, або ж наявністю альтернативних варіантів використання прибутку підприємства.

Виплата дивідендів акціями може використовуватись підприємством в період росту прибутку, для спрямування коштів на розвиток. Звичайно, використати нерозподілений прибуток на цілі накопичення і майбутнього зростання можливо і без виплати дивідендів акціями. Проте така форма виплати дивіденду має сприятливий психологічний ефект. Крім того, виплата дивіденду акціями може інформувати акціонерів про гарні прогнози стану справ у майбутньому.

Деякими підприємствами використовується така форма дивідендних виплат з метою сгримання ціни акції, адже при зростанні кількості акцій, прибуток, дивіденди і ціна на акцію знижуються. Хоча дослідження західних економістів показують, що на стадії росту (коли прибуток підприємства збільшується) фінансисти можуть очікувати на суттєве підвищення вартості акцій підприємства. Недоліком такого методу виплати дивідендів є те, що річний ріст кількості акцій не може бути занадто великим, оскільки він може вплинути на ціну акцій. Крім того, управління таким методом виплати дивідендів складніше і дорожче, ніж управління готівковими виплатами. Та за наявності в підприємства проблем з готівкою, фінансовий стан може бути стійким, щоб запобігти незадоволенню акціонерів деякі підприємства використовують виплати дивідендів акціями.

Навчальне видання

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Конспект лекцій

Укладач

ВІННИКОВА Вікторія Вікторівна

Відповідальний за випуск зав. кафедри проф. Л. М. Яцун

Техн. редактор Л.Ю. Кротченко

План 2015р., поз. 235

Підп. до друку 24.12. 2015 р. Формат 60x84x1/16. Папір офсет. Друк офсет.
Умов. друк. арк. 4,4. Тираж 20 прим.

Видавець і виготівник

Харківський державний університет харчування та торгівлі
вул. Клочківська, 333, Харків, 61051.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4417 від 10.10.2012 р.