

**ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ
ІНТЕГРОВАНИМИ СТРУКТУРАМИ В УМОВАХ ПЕРЕРОЗПОДІЛУ ПРАВ
ВЛАСНОСТІ**

Пігуль Н.Г., к.е.н., доцент,

Дехтяр Н.А., к.е.н., доцент

Українська академія банківської справи

Анотація

У статті розглядаються питання стосовно особливостей реалізації корпоративного управління на рівні інтегрованих структур, що функціонують в Україні в сучасних економічних умовах. Визначені чинники, що характерні для інтеграційних процесів, які в відбуваються в економіці України. Запропоновано структурну схему виявлення інтересів учасників процесу інтеграції.

Ключові слова: корпоративне управління, інтегровані структури, інтеграційні процеси, інститут власників, інститут менеджерів.

Основною метою статті є визначення особливостей реалізації корпоративного управління інтегрованими структурами в умовах перерозподілу прав власності.

Вступ. В українській та закордонній літературі в останні роки активно обговорюється проблема власності і корпоративного управління, при цьому, найчастіше за все, приділяється увага питанням про ступінь відповідності української корпоративної практики існуючим моделям корпоративного управління. Також, ряд досліджень присвячений розгляду питань кількісного аналізу взаємозалежності між результатами діяльності підприємств і структурами власності. На наш погляд, щоб адекватно інтерпретувати кількісні дані, прогнозувати перспективи розвитку корпоративного управління, варто більш уваги приділяти процесам, що відбуваються безпосередньо на підприємствах під час реалізації різних моделей управління та зрозуміти механізм взаємовідносин, що виникає на якісному рівні. Проблематику корпоративного управління в

сучасних умовах розглядають в своїх роботах Храброва І., Гуляницький Л., Румянцев С. та інші.

Результати дослідження. Розвиток корпоративного управління є досить актуальним питанням для економіки України, оскільки частка корпоративного сектора у вітчизняній економіці сьогодні дорівнює 75% і від його ефективності залежить економічний розвиток країни. Слід зазначити, що корпоративні відносини реалізуються не автоматично, а за умов чіткої відрегульованості організаційно-виробничих відносин та відповідного рівня корпоративного управління [1].

Існують різні підходи стосовно визначення сутності поняття корпоративного управління. Основний зміст першого підходу заснований на наслідках, що витікають із сутності корпоративної форми бізнесу, тобто корпоративне управління розглядається як система управлінських відносин між взаємодіючими господарюючими суб'єктами з приводу гармонізації та субординації їхніх інтересів як в процесі спільної діяльності, так і взаємовідносин із зовнішніми контрагентами з приводу досягнення поставлених цілей. Отже, в рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності корпорації. У свою чергу, належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів нефінансових інвесторів, а саме працівників, споживачів, держави тощо.

Інший підхід заключається в визначенні корпоративного управління як управління інтегрованим об'єднанням. Так, на думку Храбрової І.А., корпоративне управління - це управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур та побудова внутріміжфірмових відносин компанії у відповідності до визначених цілей [4, с. 59]. Такий підхід стосується визначення результатів використання корпоративної форми бізнесу.

Економічні перетворення, що проходять в Україні, націлені на здійснення радикальних змін в системі управління економікою як на макрорівні, так і на мікрорівні. Зміни на мікрорівні полягають в перебудові організаційної структури управління діяльністю підприємств, створенні промислово-фінансових груп, холдингових компаній та інших інтегрованих структур.

Під інтегрованими структурами розуміють об'єднання окремих підприємств в одну господарську одиницю в результаті приєднання одного підприємства до іншого або отримання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства.

Порівняльний аналіз здійснення інтеграційних процесів способом злиття та поглинання в різних країнах світу дає можливість нам зробити висновок про те, що механізм їх здійснення залежить від моделі корпоративного управління (таблиця 1).

Інтеграційні процеси, що характерні для економіки України обумовлені наступними чинникам, а саме:

- інтеграція це об'єктивний процес, що характерний для всіх розвинених країн з ринковою економікою;
- наявністю економічних корпоративних суб'єктів нового типу, що характеризуються стратегічними конкурентними перевагами;
- відсутністю економічних умов для концентрації власності та формування національних ПФГ;
- значною часткою держави в акціонерному капіталі та її переважне право на управління, в тому числі некорпоративними методами;
- великою розпорошеністю корпоративних капіталів між власниками цінних паперів (акцій);
- слабким впливом механізму корпоративного контролю;
- інформаційною закритістю корпорацій.

Вплив моделей корпоративного управління на процеси злиття та
поглинання

Характерні ознаки	Моделі корпоративного управління		
	англо-американська	німецька	японська
Характерна особливість моделі	Розвинений фондовий ринок	Наявність стратегічних інвесторів	Наявність “постійних акціонерів”, яким належить 60-80% акцій
Підприємство як об’єкт злиття та поглинання	Підприємство як об’єкт для здійснення стратегічних та портфельних інвестицій	Підприємство як соціальний інститут	Підприємство як рівноправний партнер
Види злиття та поглинання	Переважно дружні. Дозволено здійснення агресивного злиття та поглинання через операції рейдерів	Переважно дружні. Майже відсутні недружні форми злиття та поглинання	Переважно дружні. Існують жорсткі перепони для недружніх поглинань
Контрольний пакет акцій	5-10 %	5-10 %	10 %
Особливості формування акціонерного капіталу	Характерна розпорошеність акціонерного капіталу	Концентрована структура власності	Перехресне володіння акціями
Злиття та поглинання як форма управління	На основі запровадження механізму корпоративного контролю	На основі реалізації стратегічних та тактичних виробничих цілей	На основі ефективного управління активами
Мета злиття та поглинання	Реалізація стратегічних задач та спекулятивні операції з акціями недооцінених компаній, для подальшого їх перепродажу	Реалізація цілей довгострокового розвитку компанії	Реалізація стратегічних цілей компанії

Особливості функціонування інтегрованих структур в Україні пов’язані по-перше: із специфікою здійснення приватизації. Оскільки, приватизаційні процеси дозволили державі зберегти частку в капіталі окремих акціонерних товариств, то до складу інтегрованих структур, на рівні з підприємствами інших форм власності, можуть входити і підприємства з державною часткою капіталу. На

початок 2002 р. держави утримувала контрольний пакет акцій у 1875 господарських товариствах, у тому числі частка капіталу від 50% до 75% становила у 157 підприємствах, від 75% до 99% – у 123, 100% – у 92 підприємствах. Так як, держава має більші можливості впливу на діяльність інтегрованої структури, ніж інші акціонери і в разі, коли її інтереси, в тому числі некорпоративні, не збігаються з інтересами інших учасників об'єднання, то підприємство змушене задовольняти саме їх, незалежно від розміру державного пакета акцій. Держава, також, свідомо обмежує права зацікавлених осіб, наприклад, перешкоджаючи банкрутству неприватизованих підприємств. Крім того, слід зазначити, що здійснення безоплатної приватизації призвело до значного розпорошення акціонерних капіталів між громадянами країни, інтереси яких часто ігноруються управлінським персоналом [3].

По-друге, функціонування інтегрованих структур пов'язане із особливостями первісного нагромадження капіталу. Корпоративне управління в інтегрованих формуваннях має за мету не узгодження інтересів зацікавлених осіб, а збереження механізмів, які дозволяють продовжити процес перерозподілу власності. Крім того, мотивація інсайдерів, пов'язана не зі збільшенням вартості підприємств, а з контролем над грошовими потоками та “виведенням” активів поза межі компаній.

По-третє, діяльність інтегрованих структур пов'язана із наявністю інформаційної закритості, непрозорості внутрішніх відносин та недоступності підприємств для сторонніх.

Таким чином, поява та розвиток інтегрованих формувань в Україні призводить до розгляду особливостей корпоративного управління з позицій розмежування функцій власності та управління і необхідністю приділення належної уваги захисту прав всіх учасників об'єднання в умовах, коли одні особи володіють компанією, а інші нею управляють.

На наш погляд, основні засади реалізації корпоративного управління інтегрованими структурами характеризується наявністю трьох складових, а саме (рис.1):

- інституту власників;
- інституту менеджерів;
- формою бізнесу.

Кожен з трьох елементів корпоративного управління інтегрованих формувань має функціонувати окремо один від одного, оскільки при даній формі господарювання, як правило, здійснюється розподіл прав власності і повноважень управління.

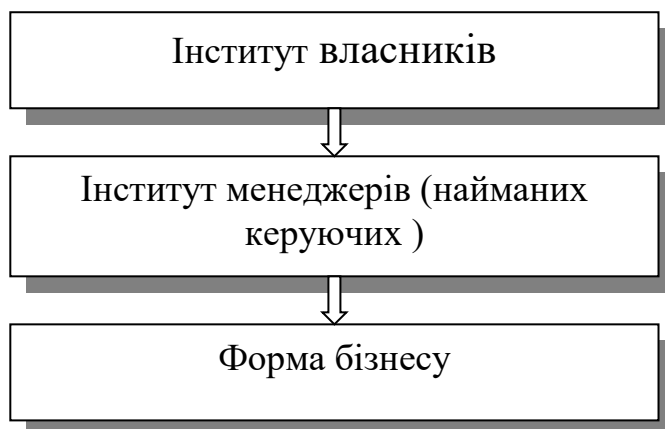


Рис. 1. Елементи корпоративного управління в інтегрованих формуваннях

Це призводить до того, що виникає необхідність формування нового самостійного суб'єкта господарських відносин, а саме інституту менеджерів. Як наслідок, власники втрачають не тільки функції управління, а й безпосередній зв'язок з організацією бізнесу. Оскільки, головною метою діяльності інтегрованих формувань є стратегічне та оперативне управління активами чи фінансовими потоками структур, що входять до складу такого формування, то однією із проблем корпоративного управління інтегрованих формувань є захист інтересів всіх учасників інтеграції. В інтегрованій структурі виникає конфлікт інтересів: з одного боку, власників, які прагнуть до максимізації доходу на вкладений капітал, з іншого боку, менеджерів, які переслідують локальні цілі, серед яких максимізація прибутку об'єднання, яким вони управляють, знаходиться не на першому місці. Нами запропоновано структурну схему виявлення інтересів учасників процесу інтеграції, а саме інституту власників (рис.2).

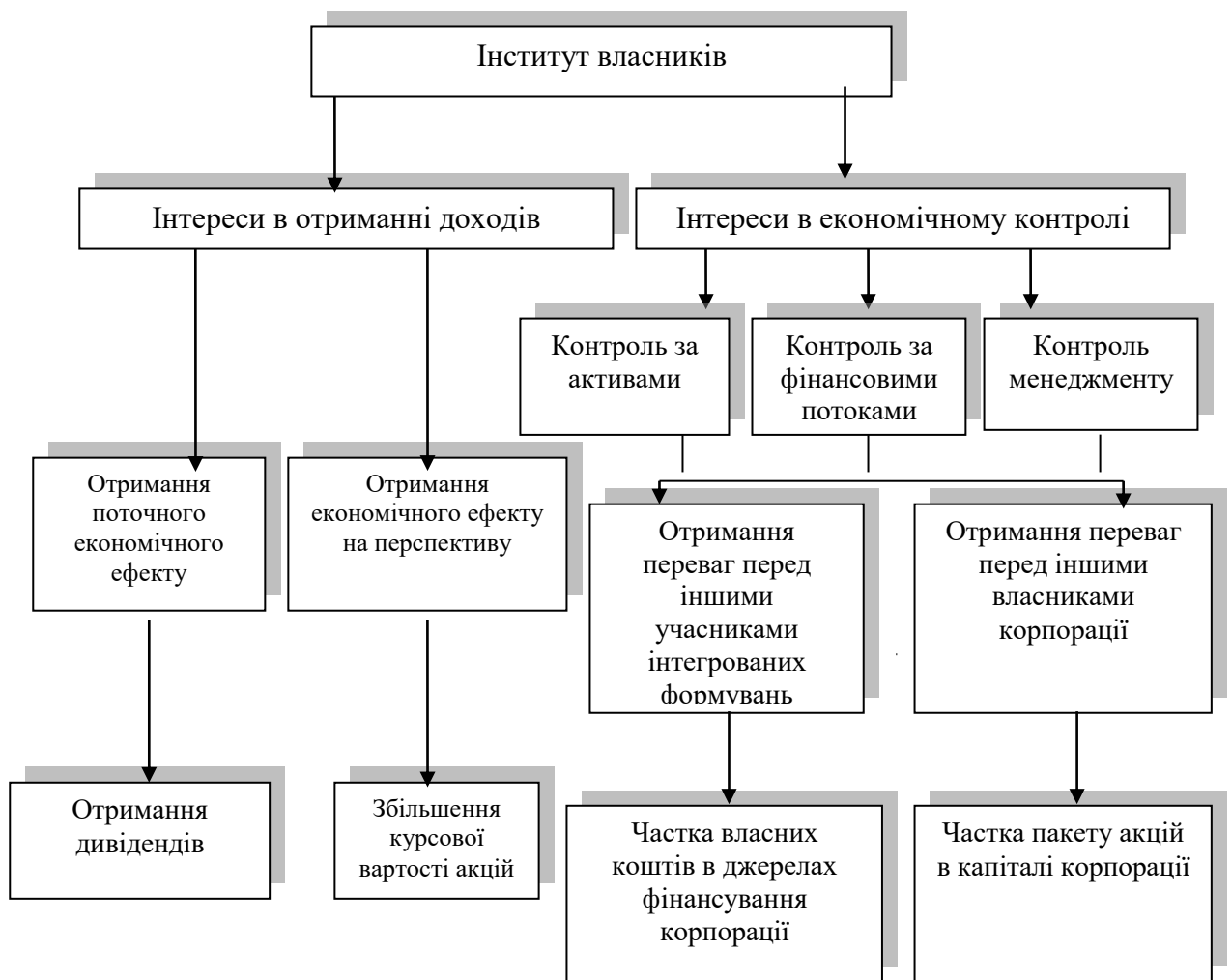


Рис.2. Структурна схема інтересів інституту власників

Як видно із рисунку 2 інтереси власників інтегрованих формувань поділяються на зацікавленість в одержанні доходів через розмір дивідендних виплат - в поточному періоді та збільшенні курсової вартості акцій в перспективі. З іншої сторони, інтереси власників проявляються в встановленні економічного контролю над активами, фінансовими потоками чи управлінням в цілому і характеризуються часткою власних коштів в джерелах фінансуванні і часткою пакету акцій власника.

Інститут менеджерів, в свою чергу, має наступні цілі:

- отримання високих особистих доходів;
- забезпечення комфортного життя;

- виживання об'єднання у довгостроковому плані, що забезпечує також збереження робочого місця менеджера і його стабільний дохід в майбутньому;
- кар'єра або удержання власного положення у рамках даного формування.

В цілях мінімізації втрат, від невідповідної інтересам власників поведінки менеджерів, зарубіжна теорія і практика виробили достатньо ефективну систему корпоративного контролю, до механізмів якої відносять [2]:

- участь менеджерів в акціонерному капіталі своїх корпорацій;
- ділова репутація менеджерів. У разі збиткової роботи корпорації, якою він керує, завжди існує ризик звільнення менеджера, що безпосереднім чином може відобразитися на його діловій репутації і знизити його конкурентні переваги на ринку праці;
- грошові заохочення менеджерів у формі: грошової премії за досягнення певної мети, що надається або в абсолютному розмірі, або в процентах від досягнутого результату (росту прибутку, збільшення обсягу продаж, економії витрат, збільшення частини на ринку і т.п.);
- надання менеджеру можливості придбання пакету акцій підприємства, яким він керує за пільговою ціною, тобто надання шансу стати співвласником;
- створення спеціального органу – наглядової ради (ради директорів) як посередньої ланки між менеджерами та власниками;
- поява крупних акціонерів, які є стратегічними інвесторами і мають можливість безпосередньо здійснювати контроль над менеджерами корпорацій.

Запропоновані заходи дозволяють знизити конфлікт інтересів власників та менеджерів корпорацій.

Крім того, здійснення ефективного корпоративного управління інтегрованими формуваннями пов'язано із специфічними негативними чинниками, притаманними саме для такого роду форм господарювання, а саме:

- галузевою розрізненістю об'єктів управління;

- технологічною непов'язаністю об'єктів інтеграції між собою;
- відсутністю централізованого механізму фінансування такого формування;
- відсутністю єдиних стандартів управління, тощо.

Таким чином, важливість корпоративного управління інтегрованими структурами, полягає у підвищенні конкурентоспроможності та економічної ефективності діяльності інтегрованими формуваннями, завдяки забезпеченню:

- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- належної уваги інтересам власників (акціонерів);
- підвищення фінансової прозорості;
- запровадження правил раціонального менеджменту та належного корпоративного контролю.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Концепція розвитку корпоративного управління в Україні // Цінні папери України. – 2001. – № 34. – С. 10.
2. Гуляницький Л. Кодекс корпоративного управління: яким йому бути ? // Цінні папери України. – 2001. – № 28. – С. 13.
3. Румянцев С. Розвиток корпоративного управління в Україні // Цінні папери України . – 2001. - № 28. – С. 11.
4. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. - М.: АЛЬПИНА, 2000. - 198 с.

Summary

The questions of peculiarities of realization corporate management on the level of integrated structures in Ukraine are considered in the article. Authors outline the factors, which are characterized integrated process. The structural scheme of partners of integration process is suggested in article.

Пігуль Н.Г. Особливості реалізації корпоративного управління інтегрованими структурами в умовах перерозподілу прав власності / Н.Г. Пігуль, Н.А. Дехтяр // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2005. – Т. 12.– С. 186–193.