

Модель оптимізації балансу інтересів у системі органів корпоративного управління акціонерним товариством

Нусінов В.Я.

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку, оподаткування,
публічного управління та адміністрування
ДВНЗ «Криворізький національний університет»

Голівер В.П.

аспірант кафедри обліку, оподаткування,
публічного управління та адміністрування
ДВНЗ «Криворізький національний університет»

Стаття присвячена актуальним питанням урегулювання балансу інтересів учасників корпоративного управління акціонерним товариством. Проаналізовано та систематизовано причини конфліктів інтересів основних учасників корпоративних відносин. Побудовано трикутник балансу інтересів корпоративних відносин на підприємстві «акціонери – наглядова рада – менеджмент», а також модель оптимізації балансу інтересів на основі трикутника інтересів.

Ключові слова: корпоративне управління, акціонерне товариство, корпоративні відносини, корпоративні інтереси, баланс інтересів, трикутник інтересів, модель балансу інтересів.

Нусинов В.Я., Голівер В.П. МОДЕЛЬ ОПТИМИЗАЦИИ БАЛАНСА ИНТЕРЕСОВ В СИСТЕМЕ ОРГАНОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ

Статья посвящена актуальным вопросам урегулирования баланса интересов участников корпоративного управления акционерным обществом. Проанализированы и систематизированы причины конфликтов интересов основных участников корпоративных отношений. Построен треугольник баланса интересов корпоративных отношений на предприятии «акционеры – наблюдательный совет – менеджмент», а также модель оптимизации баланса интересов на основе треугольника интересов.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционерное общество, корпоративные отношения, корпоративные интересы, баланс интересов, треугольник интересов, модель баланса интересов.

Nusinov V.Ya., Holiver V.P. OPTIMIZATION MODEL OF INTERESTS BALANCE IS IN THE SYSTEM OF CORPORATIVE GOVERNANCE ORGANS A JOINT-STOCK COMPANY

The article is sacred to the pressing questions of interests balance settlement for participants of corporate management a joint-stock company. Reasons of interests conflicts for basic corporate relations participants are analysed and systematized. The corporate relations interests triangle balance is built on an enterprise "shareholders – bord of directors – management", and also interests balance optimization model on the basis of interests triangle.

Keywords: corporate governance, joint-stock company, corporate relations, corporate interests, interests balance, interests triangle, interests balance model.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Зважаючи на сформоване нами у працях [1–2] авторське визначення корпоративного управління, сутність останнього вбачаємо саме у корпоративних відносинах як таких, що виникають між органами корпоративного управління та зачіпають інтереси інших зацікавлених сторін. Актуальною проблемою залишається урегулювання відносин між мажоритарними та міноритарними акціонерами, чиї інтереси мають різну спрямованість: конфлікт інтересів особливо гостро проявляється під час «витіснення»,

коли міноритаріїв змушують продавати належні їм акції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями пошуку шляхів мінімізації конфлікту інтересів у системі корпоративних відносин сьогодні займаються багато науковців: Є. Бережна, В. Бережний, В. Богачова, Є. Вершигора, Л. Воробйова, Г. Голікова, П. Горінов, О. Гуторов, О. Гуторова, О. Дьякова, І. Зяблицький, Т. Каліта, І. Кальницька, Л. Квятковська, Г. Кіперман, Л. Козерод, А. Корабльов, Е. Лала, Є. Леонтьєв, В. Лосєв, Х. Обельницька, В. Проса-

лова, К. Просалов, Є. Савельєва, В. Щукін та багато інших.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Саме розмаїття поглядів на цю проблему наводить на думку пошуку оптимальної моделі балансу інтересів, чому і присвячене це дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є пошук основних причин у розходженні інтересів учасників корпоративних відносин та пошук напрямів їх узгодження та оптимізації на основі трикутника та моделі балансу інтересів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Урахування інтересів міноритарних акціонерів у системі корпоративного управління сьогодні вбачається практично неможливим та подекуди непотрібним. Чисто формально голос міноритарного акціонера може бути врахований, наприклад, під час: прямої його участі на зборах акціонерів (вплив на думку акціонерів під час обговорення питань порядку денного) чи опосередкованої участі через незалежних директорів у наглядовій раді; звернення в суд, ділові інстанції, ЗМІ тощо. А реально взаємодія з міноритарними акціонерами зводиться до формального обміну документами.

Основне ядро суперечностей у корпоративних відносинах становить незбігання економічних інтересів різних суб'єктів корпорації – власників та найманих менеджерів. «Розмивання» прав власності послаблює можливості контролю акціонерів над діяльністю менеджменту та посилює контроль менеджменту над власністю корпорації. При цьому позиції власників і менеджерів можуть мати різні варіанти: менеджери без акцій або з невеликою кількістю акцій та розпорошені акціонери; декілька великих мажоритарних акціонерів та менеджери без акцій; контролюючий власник-менеджер і міноритарії-аутсайтери тощо.

Індикатором якості корпоративних відносин є частота проявів конфліктів інтересів, а однією з основних причин – різноспрямованість механізмів взаємодії інтересів, прав та відповідальності їх учасників.

Так, акціонери зацікавлені у високих дивідендах, зростанні вартості акцій, що базуються на зростанні прибутку, а інтереси топ-менеджменту відштовхуються від рівня їхньої заробітної плати. Відповідно, чим вища заробітна плата менеджерів, тим менший прибуток акціонерів (за інших незмінних умов).

Крім того, інтереси менеджменту більше пов'язані з технічним розвитком виробництва,

оскільки останній впливає на престижність підприємства та його топ-менеджерів, а власники не завжди погоджуються на масштабні інвестиції в нові технології, ефект від яких нешвидкий та неоднозначний.

Не варто також забувати, що наглядова рада акціонерного товариства також може виступати учасником корпоративного конфлікту інтересів. З одного боку, практика вітчизняних підприємств доводить її жорстку підконтрольність зборам акціонерів, які диктують свої умови отримання корпоративних вигід та формують стратегію розвитку товариства замість наглядової ради (наявність факту трудових відносин із підприємством посилює ступінь такої залежності).

З іншого боку, наглядова рада зацікавлена у стабільності менеджменту, оцінку діяльності якого вона проводить, оскільки представники менеджменту є у наглядових радах більшості вітчизняних підприємств. Водночас наявність у складі наглядової ради представників виконавчого органу зменшує об'єктивність їхніх думок під час проведення оцінки.

Відсутність у складі наглядової ради незалежних директорів приводить до ситуації, коли інсайтери контролюють самі себе, а поява кожного додаткового незалежного директора також може стати причиною конфлікту інтересів.

Також у праці [3] зазначалося, що роль наглядової ради як «кишенькового» органу виконавчого директора спонукає зовнішніх директорів звільнитися у разі невдоволеності його роботою (замість звільнення виконавчих директорів).

Загалом же основні причини конфліктів інтересів у корпоративних відносинах можна звести до таких (табл. 1).

Інформація з табл. 1 свідчить, що участь наглядової ради у конфлікті інтересів за більшістю проблем має двоїстий характер, демонструючи схожість у окремих ситуаціях з інтересами зборів акціонерів, а в інших – з виконавчим органом.

Незважаючи на те, що інтереси учасників корпоративних відносин мають різновекторну спрямованість, пов'язану із суперечністю цілей, інтересів, цінностей та відповідальності, науковцями здійснюються спроби пошуку точок їх перетину у напрямі балансування та оптимізації.

Цікавими, наприклад, вбачаються умови досягнення збалансованості інтересів корпоративних відносин, запропоновані Г. Клейнером:

Причини конфліктів інтересів основних учасників корпоративних відносин

Проблема	Збори акціонерів	Виконавчий орган	Наглядова рада
Стратегія	Довгострокова	Короткострокова	Довгострокова
Імідж корпорації	Орієнтація на економію	Орієнтація на витрати	Орієнтація на витрати
Відношення до ризику	Ризик за рішеннями, прийнятими виконавчим органом, у межах всієї власності	Ризик за рішеннями у межах винагороди	Ризик за рішеннями у межах винагороди
Ефективне використання прибутку	Капіталізація вартості та дивіденди	Збільшення власного впливу у корпорації та власного благополуччя	Збільшення власного впливу у корпорації та власного благополуччя
Ставлення до корпорації	Як до одного із джерел доходів	Як до єдиного джерела доходів	Як до одного із джерел доходів
Стимули до поглинання інших суб'єктів	Отримання прибутку, не нижчого за наявний або за бажану норму прибутковості	Зростання власного впливу на рівні влади	Зростання власного впливу на рівні контролю
Ставлення до продажу корпорації	За достатньої премії – позитивне	Скоріше негативне	Скоріше нейтральне

Джерело: доповнено автором на основі [4, с. 43]

– власника, менеджера, працівника та інших учасників корпоративних відносин варто розглядати як окремі соціально-економічні системи;

– такі системи володіють загальною універсальною структурою, що містить певним чином співвіднесені підсистеми (ментальну, культурну, інституційну, когнітивну, майнову, імітаційну, історичну тощо);

– стійка та узгоджена взаємодія учасників можлива лише у разі, коли в цій взаємодії беруть участь не тільки системи загалом, але і вказані підсистеми;

– платформою для взаємодії має стати реалізація стратегії розвитку підприємства;

– баланс сил та інтересів учасників має підтримуватися системою загальнонаціонального стратегічного планування [5].

На нашу думку, ця концепція, сформована з трьох основних ланок управління, утворює в певному вигляді трикутник корпоративних відносин на підприємстві – «акціонери – наглядова рада – менеджмент» (рис. 1), якість взаємодії якого є ключовим показником ефективності роботи акціонерного товариства в довгостроковій перспективі. Як показано на рисунку, врегулювати потреби та бажання кожного з учасників трикутника, наблизити до ідеального кола задоволення інтересів, проблематично в межах підприємства, але можливо.

Мінімальне коло задоволення інтересів приблизно однакове для всіх вітчизняних акціонерних товариств.

Ідеальне коло не може задовольняти інтереси всіх учасників повною мірою (теоретичне ідеальне коло), а знаходиться у проміжку між мінімальним та теоретичним ідеальним колом.

Сила та довжина векторів задоволення балансу інтересів має бути відносно пропорційною величині таких інтересів, що може бути описане такою моделлю:

$$\overline{F(I_A)} \approx \overline{F(I_{HP})} \approx \overline{F(I_{BO})}, \quad (1)$$

$$\frac{\overline{F(\Phi I_A)}}{\overline{F(I_A)}} \approx \frac{\overline{F(\Phi I_{HP})}}{\overline{F(I_{HP})}} \approx \frac{\overline{F(\Phi I_{BO})}}{\overline{F(I_{BO})}}, \quad (2)$$

де $\overline{F(I_A)}, \overline{F(I_{HP})}, \overline{F(I_{BO})}$ – вектори задоволення інтересів відповідно акціонерів, наглядової ради та виконавчого органу акціонерного товариства;

$\overline{F(\Phi I_A)}, \overline{F(\Phi I_{HP})}, \overline{F(\Phi I_{BO})}$ – вектори фактичного задоволення інтересів відповідно акціонерів, наглядової ради та виконавчого органу акціонерного товариства;

$\overline{F(I_A)}, \overline{F(I_{HP})}, \overline{F(I_{BO})}$ – вектори ідеального задоволення інтересів відповідно акціонерів, наглядової ради та виконавчого органу акціонерного товариства.

Варто відзначити, що масштаби ідеального рівня (кола) задоволення інтересів для

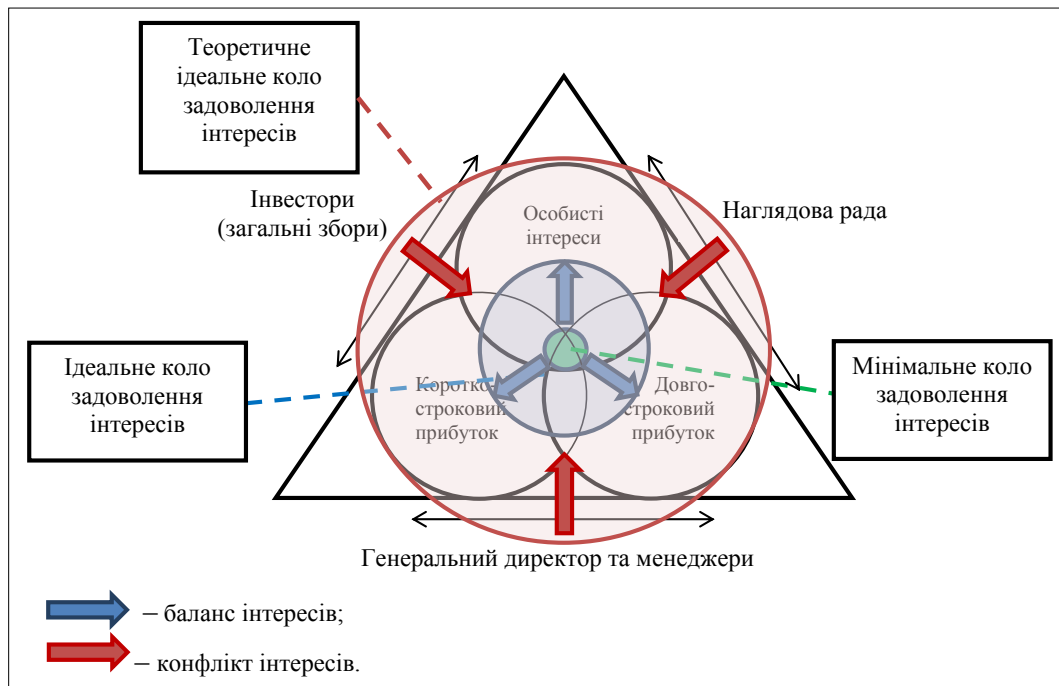


Рис. 1. Трикутник балансу інтересів корпоративних відносин на підприємстві «акціонери – наглядова рада – менеджмент»

Джерело: авторська розробка

кожного з учасників «трикутника» різні: навіть максимальний рівень вигоди для виконавчого органу чи наглядової ради (винагорода) зазвичай менший, ніж вигода, яку бажають отримувати акціонери.

Висновки з цього дослідження. Таким чином, оптимізація балансу інтересів за розробленою моделлю буде досягатися у тому разі, коли відносний рівень (вектор) задоволення інтересів кожного з учасників «трикутника» буде наближеним до такого ж вектору задоволення інших учасників щодо відповідної площини власних інтересів на ідеальному рівні.

Питання балансу інтересів на підприємстві ускладнюється недостатньою урегульованістю законодавством способів та напрямів підвищення результативності діяльності підприємства, оскільки діяльність підприємства спрямована не лише на зберігання вкладених фінансових ресурсів, але і на максимізацію економічних вигід у формі дивідендів або продажу акцій за вигідною ціною. Крім того, натеper можна констатувати, що в Україні законодавство насамперед врегульовує захист прав інвесторів та вкладених ними коштів, що ускладнює практичну реалізацію запропонованої моделі.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Shura N. O. Forming of concept "corporate management" is on the basis of systems approach / Shura N. O., Holiver V. // Danish scientific journal. 2017. № 5. P. 36–40.
2. Голівер В.П. Формування авторського підходу до визначення сутності корпоративного управління / В.П. Голівер // Підвищення рівня використання економічного потенціалу у напрямку розвитку регіональної економіки: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Львів, 24 березня 2018 р.). Львів : ГО «Львівська економічна фундація», ЛЕФ, 2018. С. 50–54.
3. Голівер В.П. Актуальність оцінки ефективності діяльності наглядової ради акціонерного товариства / В.П. Голівер // Реформування фінансово-економічної системи у контексті міжнародного співробітництва: Міжнародна науково-практична конференція, 23–24 червня 2017 року.: тези доповідей. Київ: Аналітичний центр «Нова економіка», 2017. С. 53–56.
4. Булатов А.Н. Методические инструменты комплексной оценки экономической эффективности корпоративного управления на промышленных предприятиях Российской Федерации : диссертация на соискание

научной степени кандидата экономических наук / А. Н. Булатов. Казанский финансово-экономический институт. Казань. 2001. 177 с.

5. Клейнер Г.Б. Менеджеральная революция и институты / Г.Б. Клейнер // Сборник: Институциональная экономика: развитие, преподавание, приложения. Материалы Международной конференции. ГУУ, 2011. URL: <http://kleiner.ru/wp-content/uploads/2014/12/Menedzheralnaya-revolyutsiya-i-institutyi.pdf>

REFERENCES:

1. Shura, N. and Holiver V. (2017) Forming of concept "corporate governance" is on the basis of systems approach. Danish scientific journal. No 5. pp. 36-40.

2. Gollver, V. P. (2018) Formuvannya avtorskogo pidhodu do viznachennya sutnosti korporativnogo upravlinnya. Materiali Mizhnarodnoyi naukovopraktichnoyi konferentsiyi "Pidvischennya rivnya vikoristannya ekonomichnogo potentsialu u napryamku rozvitku regionalnoyi ekonomiki". Lviv, pp. 50–54, Ukraine.

3. Gollver V.P. (2017) Aktualnst otslnki efektyvnosti dlyalnosti naglyadovoYi radi aktsionernogo tovaristva. Materiali Mizhnarodnoyi naukovopraktichnoyi konferentsiyi "Reformuvannya flnansovo-ekonomichnoyi sistemi u konteksti mizhnarodnogo spivroblnitsva". Kyiv, pp. 53–56, Ukraine.

4. Bulatov A.N. (2001) Metodicheskie instrumentyi kompleksnoy otsenki ekonomicheskoy effektivnosti korporativnogo upravleniya na promyshlennyih predpriyatiyah Rossiyskoy federatsii : dissertation, Kazan, 177 p.

5. Kleyner G.B. (2011) Menedzheralnaya revolyutsiya i institutyi. Materiali Mizhnarodnoyi konferentsiyi "Institutsionalnaya ekonomika: razvitie, prepodavanie, prilozheniya". URL: <http://kleiner.ru/wp-content/uploads/2014/12/Menedzheralnaya-revolyutsiya-i-institutyi.pdf>