

ЯКІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ЯК НЕОБХІДНИЙ КОМПОНЕНТ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ КОМПАНІЇ

В даній статті досліджено питання якості корпоративного управління як необхідного компоненту стратегічного розвитку компанії. Проведені дослідження показують, що корпоративне управління можна вважати якісним, якщо в компанії досягнуто баланс інтересів різних сторін і забезпечується поступальний довгостроковий її розвиток.

Постановка проблеми. В оцінках процесів управління сучасними корпораціями важливо розрізнити поняття корпоративного управління та корпоративного менеджменту [3]. Корпоративний менеджмент зосереджений на бізнесі корпорації та основному бізнес-результаті – прибутку. Корпоративне управління покликане вирішувати три основні завдання корпорації: забезпечення максимальної ефективності її діяльності, залучення інвестицій, виконання юридичних і соціальних зобов'язань, що забезпечується завдяки формуванню системи відносин між акціонерами, менеджерами, директорами, кредиторами, співробітниками, постачальниками, покупцями, державними урядовцями, членами суспільних організацій і рухів.

Не дивлячись на численні дослідження, що проводяться в різних країнах ученими і фахівцями в області корпоративного управління, до теперішнього часу не встановлена пряма залежність фінансових показників компанії, перш за все, чистого прибутку і зростання акціонерної вартості, від якості корпоративного управління [2,4,5]. Виходить, що: або корпоративне управління не таке важливе для успішного розвитку компаній, або необхідно міняти систему критеріїв, за допомогою яких прийнято на сьогоднішній день оцінювати якість корпоративного управління.

Таким чином, на практиці, постійно постає питання щодо доцільності розвитку корпоративного управління з погляду бізнес-інтересів компанії.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Корпоративне управління визначається як обраний компанією спосіб самоврядування, який повинен забезпечувати захист прав фінансово зацікавлених осіб, до яких відносяться акціонери, співробітники і кредитори [3,4,5].

Науковцями здійснено ряд досліджень з питань встановлення зв'язку якості корпоративного управління з залученням інвестицій та ефективністю бізнесу корпорації, але, в більшості випадків, використовуються ті критерії якості корпоративного управління, які такими є в мінімальному ступені, а більш значущі чинники не аналізуються [2, 3].

Однією з цікавих особливостей дослідження якості корпоративного управління є те, що, в більшості випадків, його якість оцінюється не за фактичними результатами, а на основі достатньо формальних кількісних критеріїв [2,4,5]. Дослідження і рейтинги виходять з того, що якість корпоративного управління визначається шляхом оцінки ряду показників, таких як: структура і склад ради директорів, рівень розкриття інформації, ступінь захисту прав акціонерів, обумовлена змістом статутних і внутрішніх документів та ін. [2,3].

Таким чином, якість корпоративного управління оцінюється виходячи з того, наскільки компанія відповідає певному набору вимог, орієнтованих в своїй основі на форму, а не на суть процесів, що відбуваються, тому і не виявлена пряма залежність фінансових результатів діяльності компаній від якості корпоративного управління.

Формулювання цілі статті. Будь-яка корпорація не може розвиватися без залучення інвестицій, тому ціль даної статті – визначити поняття якості корпоративного управління та дослідити вплив якості корпоративного управління і корпоративного менеджменту на залучення інвестицій для забезпечення стратегічного розвитку корпорації.

Виклад основного матеріалу. В даній роботі вважається, що структура власності корпорації повинна бути початковим етапом в аналізі системи корпоративного управління, оскільки вона задає структуру ключових конфліктів між суб'єктами корпоративних відносин.

Традиційно вважається, що внутрішня проблема корпоративного управління обумовлена поділом власності і контролю або, іншими словами, розбіжністю інтересів між акціонерами, що є власниками ресурсів компанії, і

менеджментом, якому фактично делегований контроль над цими ресурсами і управління ними [2,3,5].

Якщо власність розподілена між багатьма власниками, тоді виникає ситуація типу «сильні менеджери - слабкі акціонери». У такій ситуації реальний контроль над компанією здійснюють менеджери, тоді як акціонери значно ризикують у випадках неякісного управління.

У випадку концентрованої форми власності, виникає ситуація типу «слабкі менеджери - слабкі міноритарні акціонери - сильні контролюючі акціонери». У такій ситуації реальний контроль над компанією належить акціонерам, у яких зосереджена значна частка власності компанії, які мають і нагоду, і великий інтерес повністю підпорядкувати собі менеджерів, а основні ризики, пов'язані з корпоративним управлінням, несуть міноритарні акціонери, інтереси яких можуть не враховуватися.

Основою корпоративного управління є рада директорів, яка, з теоретичної точки зору, повинна представляти інтереси всіх акціонерів - як домінуючих, так і міноритарних, і протидіяти несумлінній поведінці менеджерів чи контролюючих акціонерів. Проте, на практиці, рада директорів часто підконтрольна або менеджменту, при розподіленій власності, або контролюючим акціонерам, при концентрованій власності, і не виконує свої функції з захисту інтересів інвесторів.

У випадку, якщо діяльність ради директорів щодо контролю над компанією є незадовільною або рада починає діяти в інтересах не акціонерів фірми, а її менеджерів, то може застосовуватися один з найрадикальніших механізмів дисциплінування і заміни керівництва компанії - механізм ворожого поглинання [1,2]. Цей механізм припускає тимчасову концентрацію власності і заміну неефективного менеджменту компанії. Як правило, після зміни керівництва і реструктуризації, акції знову надходять на фондовий ринок і переходять в дисперсне володіння, а поглинені компанії повертаються до дисперсної акціонерної форми власності.

Отже, в акціонерній компанії вороже поглинання не приводить до зміни форми власності, а є способом заміни команди неефективних менеджерів і неефективної ради директорів, що є радикальною формою дисциплінування менеджерів.

Таким чином, питання, що стосуються ефективності роботи ради директорів, як одного з найважливіших механізмів корпоративного управління,

на сьогодні є досить актуальними.

На думку авторів, особливої уваги заслуговує перетин функцій корпоративного управління і корпоративного менеджменту при розробці стратегії розвитку компанії та визначенні інвестиційних джерел для реалізації стратегії розвитку. При такому підході, ефект від впровадження принципів корпоративного управління очікується в довгостроковій перспективі, в процесах формування і реалізації корпоративної стратегії та досягненні стратегічних цілей. Тому якість корпоративного управління не є визначальним чинником ефективності діяльності компанії, якщо під ефективністю розуміти поточні фінансові результати бізнесу.

В даній роботі пропонується вважати корпоративне управління якісним, якщо в компанії досягнуто баланс інтересів різних сторін і забезпечується поступальний довгостроковий розвиток компанії. Не якісне корпоративне управління може призвести до краху компанії і до серйозних втрат для зацікавлених сторін.

Правова система виступає важливим механізмом корпоративного управління з точки зору здатності захищати права інвесторів і компенсувати недоліки і неефективність внутрішніх механізмів корпоративного управління. Вузькість фондових ринків і високу вартість залучення акціонерного капіталу можна пояснити відносною слабкістю правових систем різних країн в їх здатності забезпечувати реальний захист інвесторів [2, 4, 5].

Відзначимо, що численні законодавчі вимоги і правила, рівно як і передові принципи корпоративного управління, націлені не на поліпшення результатів, перш за все фінансових, діяльності компаній, а на забезпечення максимального ступеня захисту вкладень інвесторів. Проте слід брати до уваги, що компанії існують не тільки ради збереження вкладених в них коштів, але і для їх примноження. Тому успішність розвитку компанії визначається як якістю корпоративного управління, що забезпечує захист зацікавлених сторін від різного роду втрат, так і якістю управління розвитком бізнесу, який забезпечує примноження вкладених коштів і зростання вартості компанії.

Це зовсім не означає, що питання корпоративного управління вторинні або що корпоративне управління не є значущим чинником успіху компаній. Навпаки, компанії повинні прикласти максимум зусиль для того, щоб уникнути корпоративних катастроф, в більшості випадків викликаних недоліками в системі корпоративного управління, особливо в області стратегічного

інвестування. Таким чином, однією з найважливіших складових успіху компанії є успішна корпоративна стратегія, до формування якої залучена як система корпоративного управління, так і система менеджменту компанії.

Отже, для ради директорів, разом із завданням контролю дій виконавчого керівництва, не менш, якщо не більш важливим є завдання формування та узгодження стратегії компанії. По-перше, вибір неправильної стратегії може виявитися так само згубним для компанії, як і недостатній контроль ради діями менеджменту компанії. По-друге, велика вірогідність, що відсутність стратегії приведе до таких же негативних результатів, як і спотворення фінансової звітності.

Компанії, що визначають стратегію свого розвитку і розраховують привернути акціонерний капітал, в першу чергу, орієнтуються на стратегічних інвесторів.

На практиці інтереси стратегічних інвесторів залежать від ступеня інвестування, тому вони по-різному розглядають якість корпоративного управління в сукупності чинників, що впливають на інвестиційні рішення.

Окремої уваги заслуговують стратегічні інвестиції з повним володінням компанією, відносно таких інвесторів не виникають питання поділу впливу і взаємостосунків різних груп акціонерів. У такій ситуації, стратегічний інвестор готовий взяти на себе ризики, пов'язані з корпоративним управлінням, оскільки він може на свій розсуд змінити як структуру і систему управління, так і менеджмент компанії.

На практиці, при концентрованій власності, можливий варіант насильницького захоплення власності однією бізнес-групою у іншої бізнес-групи, що є варіантом ворожого поглинання. Але, в цьому випадку, загроза ворожої зміни власників заважає компаніям зосередитися на виконанні довгострокової стратегії. Більш того, незахищені компанії не можуть впевнено інвестувати ресурси в довгострокові і ризиковані проекти.

Таким чином, в умовах концентрованої власності загроза ворожого поглинання приводить не до підвищення, а до зниження ефективності діяльності корпорації. За цих обставин, законодавство, що заохочує ворожі поглинання, приводить до зниження ефективності як окремих компаній, так і всього корпоративного сектору економіки. Отже, в умовах переважно концентрованої власності корпоративне законодавство повинне максимально обмежувати ворожі поглинання.

Якість корпоративного управління в об'єктах потенційного інвестування починає виконувати помітну роль, якщо завданням стратегічних інвесторів є встановлення повного або часткового контролю над компанією, що дозволить їм брати участь в управлінні і понизить вірогідність втрати вкладених коштів. Якість корпоративного управління, для таких інвесторів, виконує певну роль, оскільки стратегічний інвестор бажає повернути інвестиції, отримавши контроль над компанією, але не бажає отримати несподівані проблеми, пов'язані з рівнем корпоративного управління.

Для інших стратегічних інвесторів, завданням яких є придбання недооціненої на ринку компанії з метою приведення її справ в порядок і подальшого продажу, якість корпоративного управління у цій компанії, має набагато менше значення. По-перше, компанія з «неякісним» корпоративним управлінням, можливо, коштуватиме дешевше, а, по-друге, якщо вартість компанії дійсно залежить від якості корпоративного управління, у покупця буде прекрасна можливість побудувати якісне корпоративне управління і отримати більшу ціну при подальшому продажу компанії. Така ситуація виступає важливим механізмом дисциплінування менеджерів, які, зважаючи на загрозу придбання недооціненої компанії і зміни команди управлінців, зацікавлені підтримувати високу вартість акцій.

Таким чином, на думку авторів, з упевненістю можна говорити про те, що питання якості корпоративного управління в об'єкті інвестування розглядають усі стратегічні інвестори. При цьому для стратегічних інвесторів, при ухваленні інвестиційних рішень, важливе значення мають також наступні чинники: політична стабільність, розвиток економіки, перспективи економічного зростання, рівень бюрократизації і корупції, а також такі чинники, як ступінь розвитку фондового ринку, стабільність податкової системи, ефективність системи судочинства і правозастосування.

Ринкова конкуренція може здійснювати суттєвий вплив на внутрішні механізми корпоративного управління. В умовах сильної конкуренції ринок автоматично відбирає найефективніші форми організації бізнесу, залишаючи в бізнесі компанії, керовані найефективнішими менеджерами. Безумовно, з урахуванням сучасних умов розвитку світової економіки, який відбувається на фоні інтенсивної глобалізації, необхідно враховувати вплив конкуренції не тільки на внутрішньому ринку, але і на глобальному ринку. Більш того, з посиленням процесів глобалізації, тиск зовнішньої конкуренції набуває все

більшого значення. Тому проблема формування якісного корпоративного управління, яке задовольняє стратегічних інвесторів і забезпечує стратегічний розвиток компанії, є актуальною для більшості українських корпорацій.

Слід зазначити, що в існуючій українській дійсності слабкість інституційного середовища і політична нестабільність, які виражаються у відсутності чітких, законодавчо закріплених прав власності на активи приватизованих компаній, звужують горизонти бізнес-планування і істотним чином знижують стимули до реалізації стратегії довгострокового зростання вартості компаній, зокрема за рахунок поліпшення якості корпоративного управління.

В даний момент в підвищенні якості корпоративного управління українських компаній зацікавлені, в основному, іноземні стратегічні інвестори, які володіють контрольним пакетом акцій в об'єктах інвестування або планують придбати його. І хоч таких інвесторів на українському ринку небагато, їх роль і вплив неухильно зростають.

Висновки. Дослідження показали, що корпоративне управління можна вважати якісним, якщо в компанії досягнуто баланс інтересів різних сторін і забезпечується поступальний довгостроковий розвиток компанії.

Ефект від впровадження принципів корпоративного управління виявляється в довгостроковій перспективі, в процесах формування та реалізації корпоративної стратегії, досягненні стратегічних цілей.

Список літератури

1. Мовсесян А.Г. Транснаціоналізація в мировій економіці. - М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2005.
2. Рудык Н.Б. Семенова Е.В. Рынок корпоративного контроля: Слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. - М.: Финансы и статистика, 2005.
3. Храброва И.А. Корпоративное управление: Вопросы интеграции. - М.: АЛЬПИНА, 2004.
4. Hermalin B. and M. Weisbach. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, April 2003, p. 7–26.

5. Faccio M. and L. Lang. The separation of ownership and control: an analysis of ultimate ownership of Western European corporations, *Journal of Financial Economics*, 2003, No. 65, p. 365–395.