

## НАЦІОНАЛЬНА І РЕГІОНАЛЬНА ЕКОНОМІКА

УДК 330.342

Михайло ШКІЛЬНЯК

### МЕНЕДЖМЕНТ У СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

*Відзначено, що становлення в Україні ринкових відносин та врахування ролі та значення акціонерних товариств у розвитку економіки держави і добробуту громадян зумовили необхідність визнання корпоративної форми управління, виникнення якої пов'язано зміною структури власності та переходом на ринкові умови господарювання.*

*Досліджено, що корпоративна форма організації бізнесу в Україні є новим та складним явищем. Корпорації (акціонерні товариства) є найбільш розповсюдженою і значимою формою організації підприємництва в сучасних умовах. Доведено, що особливою відмінністю корпорації є те, що її власність належить акціонерам, які придбали акції, що вимагають зовсім іншого способу управління та організації контролю. Розкрито сутність, значення і принципи побудови систем корпоративного управління. Аргументовано, що коли право власності та право управління розмежовані, виникає необхідність у збалансуванні інтересів між власниками (акціонерами) та менеджментом.*

*Акцентовано, що корпоративне управління, – це важливий фактор у діяльності та розвитку компанії, яке полягає насамперед у забезпеченні власників можливістю організації та здійснення ефективного контролю за діяльністю менеджменту. Наголошено, що загалом сутність корпоративного управління полягає у пошуку балансу інтересів учасників корпоративного управління: акціонерів, менеджерів, наглядової ради та інших окремих груп та осіб (постачальників, споживачів, кредиторів, органів влади тощо). Зумовлено роль та місце менеджменту в системі корпоративного управління, його інтереси і повноваження.*

*Зазначено, що до обов'язків виконавчих органів, тобто менеджменту, входить вирішення поточних завдань, пов'язаних з діяльністю корпорації та забезпечення організації виконання рішень, прийнятих на загальних зборах акціонерів та засіданнях наглядової ради та виконує такі функції, як планування, організація, мотивація, координація і контроль.*

*Обґрунтовано, що менеджмент і корпоративне управління – різні поняття. Основною відмінністю є те, що корпоративне управління ширше, а менеджмент є його складовою частиною. Ефективність корпоративного управління залежить від організації роботи менеджменту.*

**Ключові слова:** менеджмент, корпоративне управління, власність, акції, учасники, акціонери, наглядова рада, виконавчі органи, повноваження, структура.

JEL: G 30

© Михайло Шкільняк, 2018.

**Постановка проблеми.** Вдосконалення системи корпоративного управління неможливе без урегулювання взаємовідносин і чітких повноважень у відомому трикутнику “акціонери – наглядова рада – менеджмент”. Дослідження і практика свідчать про те, що взаємовідносини між акціонерами та менеджментом далеко не завжди прозорі, ефективні й захищають права акціонерів, особливо міноритарних. Досить актуальним є питання збалансування інтересів акціонерів і найманих менеджерів у частині делегування своїх прав для виконання менеджментом своїх повноважень, чітко визначеної дивідендної політики, формування фонду розвитку компанії. Важливими є проблеми, пов’язані зі зміною функцій і взаємовідносин наглядових рад і менеджерів у період антикризового управління та появи ознак банкрутства. З огляду на фактичний стан та удосконалення корпоративних відносин, питання ролі та значення менеджменту в системі корпоративного управління є досить актуальним, оскільки корпоративне управління може сприяти досягненню компаніями великих вагомих результатів діяльності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Основоположниками досліджень проблем корпоративного управління вважаються такі провідні зарубіжні економісти, як А. Берлі, Г. Мінз, П. Друкер, М. Портер, Д. Тобін, Р. Коц та ін.

Дослідженням процесів становлення та розвитку корпоративного управління присвячено чимало наукових праць вітчизняних фахівців, зокрема: Д. Баюри, А. Гольчинського, В. Гейця, Є. Григоренка, В. Євтушевського, Ю. Єханурова, Д. Задихайла, О. Мозгового, Є. Панченка та ін.

Однак аналіз наукових досліджень проблем корпоративного управління загалом свідчить, що окремі з них, а саме розподіл функцій та повноважень серед основних його учасників, взаємодія із зацікавленими особами, відповідальність та чітка підзвітність органів корпоративного управління недостатньо вивчені.

Враховуючи актуальність зазначеної тематики, виникає необхідність у поглибленні наукових досліджень у сфері корпоративного управління.

**Мета і завдання дослідження.** Основною метою дослідження є вивчення проблем взаємовідносин у системі корпоративного управління, що виникають між акціонерами та менеджментом.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В умовах прискорення процесів глобалізації та розвитку постіндустріальної економіки інституції корпоративного управління як в Україні, так і за кордоном активно розвиваються. Ефективність корпоративного управління стає важливим фактором конкурентоздатності окремо взятої компанії й держави загалом.

Корпоративне управління застосовується сьогодні в будь-якому акціонерному товаристві та фірмі, яка займається підприємницькою діяльністю, а також в будь-якому господарському товаристві. При цьому є лише незначні відмінності, як правило, це – правові норми, процедури та методи. Обійтись без корпоративного управління в сучасному бізнесі неможливо. Слід відзначити, що корпоративне управління – це не дань моді і навіть не прогресивні методи менеджменту з високою ефективністю. Необхідність корпоративного управління визначена самою суттю бізнесу, відносинами власності й регламентується правовими нормами чинного законодавства. Без розв’язання цих ключових питань бізнесу неможливо приступати до менеджменту у фірмі, наприклад, неможливо призначити навіть керівника, сформувати керівні виконавчі органи.

Починаючи з 30-х рр. минулого століття, проблеми корпоративного управління все активніше починають вивчатися у економічних школах. Дослідженням корпоративного управління усе більше уваги приділяють науковці та практики. У 1932 р. виходить книга А. Берлі і Г. Мінза "Сучасна корпорація і приватна власність" [1], де вперше розглядається проблема поділу функцій власності та функцій управління. Також досліджено, що відокремлення функцій власника від функцій управління приводить до появи нового соціального прошарку професійних менеджерів. У подальшому вчені і практики довели, що на початку ХХ століття відокремлення функцій управління від функцій власника привело також і до відокремлення функцій контролю та функцій власника. За результатами досліджень, у 200 великих компаніях 58% активів контролювалися менеджментом, а у 1963 р. Р. Ларнер провів аналітичне дослідження, яке показало, що з 200 провідних компаній 85% перебувало під контролем менеджменту [2].

Отже, менеджмент практично повністю розпоряджається активами найбільших компаній. Відокремлення функцій власника від функцій управління ставить багато запитань, що потребують дослідження. Сьогодні є ряд теорій корпоративного управління, що відстоюють інтереси всіх сторін. Однак центром усіх концепцій є відносини між акціонерами, наглядовою радою, менеджерами та іншими учасниками корпоративного управління.

Вчені та практики по-різному підходять до визначення самого поняття корпоративного управління, розкриття його змісту, ролі та значення у ринкових умовах. Одні дослідники при розгляді змісту корпоративного управління частіше всього роблять акцент на окремих найбільш характерних рисах, що належать тій чи іншій моделі корпоративного управління. Інші – показують поняття корпоративного управління із застосуванням його тільки в акціонерних структурах, де чітко проглядається поділ інтересів власників і функцій менеджменту.

Загалом усі визначення дають можливість звести корпоративне управління до трьох основних напрямків: управління власністю корпорації, управління виробничо-господарською діяльністю компанії, а також управління фінансовими потоками.

Виходячи з цього, корпоративне управління – це система взаємодії між органами управління компанії, акціонерами і зацікавленими особами, яка відображає баланс їх інтересів та спрямована на отримання максимального прибутку від діяльності компанії у відповідності з чинним законодавством та врахуванням міжнародних стандартів. Корпоративне управління у вузькому розумінні – це система правил і стимулів, що мотивують менеджмент компанії діяти в інтересах акціонерів. В широкому розумінні корпоративне управління – це система організаційно-економічних, правових та управлінських відносин, інтерес яких пов'язаний з діяльністю компанії. Відповідно під суб'єктами (учасниками) корпоративного управління слід розуміти, що це – менеджери, акціонери, персонал, постачальники сировини і матеріалів, споживачі продукції, кредитори, банки, страхові компанії, регіональні та місцеві органи влади. Всі учасники корпоративних відносин мають спільні цілі, а саме [3]:

– створення життєдіяльної прибуткової компанії, що забезпечує випуск високоякісних товарів, створює робочі місця, а також володіє високим престижем і бездоганною репутацією;

- збільшення вартості матеріальних і нематеріальних активів компанії, зростання номінальної ціни акцій і забезпечення виплати дивідендів;
- мати доступ до зовнішнього фінансування (ринків капіталу);
- можливості доступу до трудових ресурсів (висококваліфікованих менеджерів та інших працівників);
- забезпечення загального зростання економіки компанії.

З позицій джерел форм для ведення бізнесу в системі корпоративного управління необхідно насамперед виділити найбільш зацікавлені сторони, що наділені різними можливостями впливу та управління корпорацією, а також переслідують різні цілі: мажоритарні акціонери; міноритарні акціонери; крупні кредитори; дрібні кредитори; регулюючі органи.

Найбільшими можливостями впливу на управління в корпорації та досягнення своїх цілей наділені мажоритарні акціонери. Концентрація власності в руках крупних акціонерів створює передумови з попередження порушень інтересів мажоритарних акціонерів з боку менеджерів. Це визначається тим, що крупні акціонери мають доступ до отримання інформації, більше можливостей щодо моніторингу діяльності менеджерів та більший вплив при прийнятті рішень.

Мажоритарні акціонери можуть особисто, або делегувати у випадку юридичної особи в наглядові ради своїх представників і проводити політику щодо організації контролю за діяльністю менеджменту. Крупні акціонери перебувають у складі наглядових рад, можуть здійснювати вплив на прийом та звільнення менеджерів, визначення умов їх оплати і встановлення інших винагород, що створює передумови для лобювання інтересів мажоритарних акціонерів часто у збиток інтересам міноритарних акціонерів.

Зокрема, в країнах із недостатньою законодавчою базою інвесторам вигідно ставати крупними акціонерами, оскільки крупний пакет акцій служить інструментом управління та захисту їх капіталу від можливих ризиків.

Щодо міноритарних акціонерів, то вони, як правило, мають обмежені можливості впливу на рівень корпоративного управління. Існує досить багато факторів, із-за яких вони перебувають поза сферою ефективного управління корпорацією і насамперед із-за недостатньої поінформованості. Внаслідок цього міноритарні акціонери частіше всього не мають можливостей контролювати діяльність менеджерів. У більшості країн законодавство неадекватно захищає права міноритаріїв та пріоритет віддає правам мажоритарних акціонерів.

У розв'язанні проблем більш широкого використання корпоративного управління у діяльності корпорацій зацікавлені інші його учасники.

Систему корпоративного управління в акціонерному товаристві наведено на рис. 1.

Корпоративне управління є своєрідною "парасолькою", яка об'єднує відносини всіх груп учасників. Організаційна модель корпоративного управління покликана, з одного боку, регулювати взаємовідносини між менеджерами компанії та її власниками, з іншого, – узгоджувати цілі різних зацікавлених осіб, забезпечувати тим самим ефективне функціонування корпорації, і вона отримала назву модель корпоративного управління.

Моделі корпоративного управління є різні. Найбільш розповсюдженими моделями корпоративного управління є англо-американська, німецька, японська та сімейна [3].

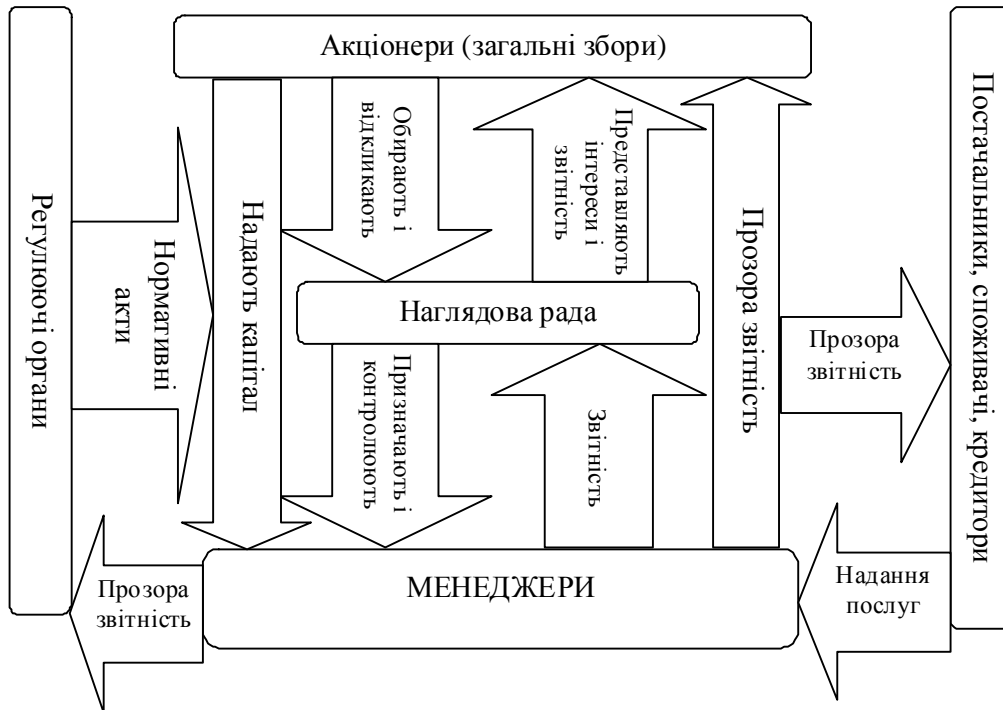


Рис. 1. Система корпоративного управління

У кожній моделі є свої особливості, сильні та слабкі сторони. Як правило, в рамках однієї корпорації переважає одна модель корпоративного управління, однак всі моделі не взаємовиключні. Протягом останніх десятиліть вони характеризуються не тільки зближенням за своїми особливостями, але й взаємопроникненням. Такий процес підтверджує те, що кожна модель, маючи свої переваги перед іншими, не є універсальною для економіки окремої країни.

Основними характерними рисами типових моделей корпоративного управління є такі:

- англо-американська – велика розпорошеність акціонерного капіталу, високий рівень саморегуляції, однорівнева наглядова рада, жорсткі вимоги до розкриття інформації, суворе дотримання законодавчого регулювання діяльності компанії;
- німецька – концентрований статутний капітал, дворівнева система управління, низька прозорість діяльності, законодавчий захист інтересів усіх учасників корпоративного управління;
- японська – концентрований статутний капітал, виражена взаємопов'язаність компаній, тісний зв'язок з банківськими структурами, які в багатьох випадках є крупними власниками акцій;
- сімейна – концентрований статутний капітал, жорсткий контроль над бізнесом, можливість акумуляції капіталу для реалізації великих проектів, високий рівень сімейності компанії.

Щодо особливостей формування української моделі корпоративного управління, то слід відзначити, що ця проблема стала актуальною з початку другої половини 90-х рр. минулого століття. Зовнішніми чинниками стали загальносвітові процеси активного розвитку корпоративного управління. Серед них резонансні події щодо перерозподілу власності, оволодіння контрольними пакетами акцій великих підприємств, зростання ролі зовнішніх інтересів тощо. Важливим також стало підписання у 1999 р. Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) Принципів корпоративного управління на основі практики роботи країн-членів ОЕСР. Внутрішніми чинниками становлення системи корпоративного управління в Україні стали приватизаційні процеси, наступна концентрація капіталу та зміна організаційно-правових форм суб'єктів господарювання. Саме ці та інші чинники зумовили особливості корпоративного управління в Україні, а його удосконалення є однією з найактуальніших економічних та соціальних проблем сьогодення.

Засади корпоративних відносин в Україні почали формуватися на початку 90-х рр. після прийняття Законів України “Про власність” (лютий 1991р.), “Про цінні папери та фондову біржу” (червень 1991р.), “Про господарські товариства” (вересень 1991 р.), “Про приватизацію державного майна” (березень 1992р.) [4]. Зазначені законодавчі акти в цей час були найбільш прогресивними в питаннях роздержавлення економіки і передбачали активну участь громадян в приватизаційних процесах, що зароджували основи корпоративних відносин. Серед нормативних актів, що сприяли становленню корпоративних відносин в Україні, слід відзначити Указ Президента України від 15 червня 1993 р. “Про корпоратизацію підприємств”, який регламентував утворення акціонерних товариств (корпорацій) на базі державних підприємств і став поштовхом для їх створення і початком масової приватизації [5].

Формування капіталу підприємств приватного сектору України здійснювалось через масштабні за своїми обсягами процеси роздержавлення та приватизації державного сектору економіки. Так, загальна кількість об'єктів, що змінили форму власності, починаючи з 1992 р., становить майже 125 тис., в тому числі державних понад 29 тис. [6].

У результаті здійснення приватизації та корпоратизації державних підприємств створено вагомий недержавний сектор економіки, який включає понад 11,5 тис. акціонерних товариств. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в Україні, на кінець 2017 р. нараховувалось 14,8 тис. акціонерних товариств [7].

Процеси корпоратизації й приватизації в Україні спричинили появу різних об'єктів із недержавною формою власності, які потребують нових підходів до управління, це – акціонерні товариства (різних типів), товариства з обмеженою відповідальністю, повні товариства, товариства з додатковою відповідальністю, командитні товариства тощо. Серед них чи не найвагомішою формою впровадження методів сучасної економіки стали акціонерні товариства.

Такий висновок ґрунтується на аналізі світового досвіду, який переконливо демонструє переваги акціонерної форми існування капіталу. Для інвесторів акціонерна форма організації бізнесу створює найкращі можливості інноваційної діяльності.

Акціонерні товариства, з одного боку, є формою концентрації великих і дрібних індивідуальних капіталів, а з іншого, – дають змогу власникам акцій, фізичним та юридичним особам адекватно реагувати на зміни кон'юнктури та якість управління товариством. Унаслідок цього розвинуті країни зберігають високу продуктивність та

ефективність суспільного виробництва, високий життєвий рівень населення, численний середній клас як основу стабільної політичної системи.

Саме процеси створення та становлення акціонерних товариств поклали початок формування вітчизняної системи корпоративного управління.

Нині акціонерні товариства в Україні складають більше половини загальної кількості підприємств [6].

Аналіз господарської практики свідчить про те, що українська модель корпоративного управління остаточно ще не сформована. На сьогодні в її конструкції представлені елементи різних моделей. Історично національна модель почала формуватися як німецька, оскільки акціонерні товариства під час приватизації та корпоратизації засновувались як певні суб'єкти господарювання з невисоким рівнем капіталізації акцій та одним засновником, тобто як інсайдерські організації. Поряд з цим унаслідок реалізації програми масової приватизації та появи понад 19 млн. громадян власників цінних паперів (акцій) свідчить про наявність в Україні елементів англо-американської моделі корпоративного управління [5]. Ці положення свідчать про формування в Україні специфічної моделі корпоративних відносин, яка має певні характеристики англо-американської та німецької систем корпоративного управління.

Основними учасниками національної моделі корпоративних відносин є акціонери (фізичні та юридичні особи), наглядова рада, менеджмент та інші зацікавлені особи (кредитори, постачальники, споживачі, органи влади).

Структура корпоративного управління, як правило, передбачає наявність таких органів, як загальні збори акціонерів, наглядова рада, виконавчий орган та ревізійна комісія [8]. Типовий склад органів управління корпорації України та їх взаємозв'язки представлені на рис. 2.

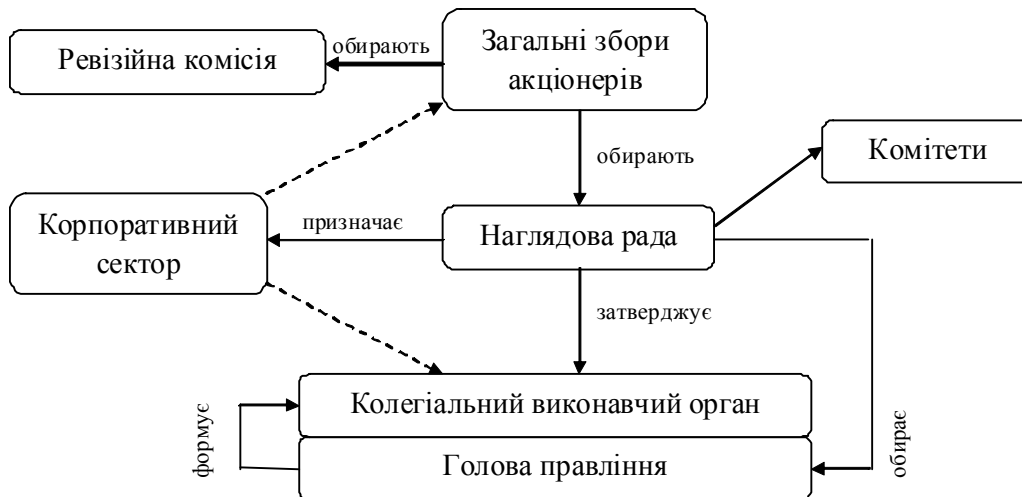


Рис. 2. Типова структура корпоративного управління в Україні

Загальні збори акціонерів є найвищим органом управління, який представляє інтереси акціонерів та реалізує їх право брати участь в управлінні корпораціями.

Наглядова рада здійснює загальне управління корпорацією за дорученням загальних зборів акціонерів, формує її стратегічну політику та здійснює контроль за діяльністю виконавчих органів, обирає та призначає їх склад.

Ревізійна комісія здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю корпорації шляхом проведення перевірок та надає їх результати відповідним виконавчим органам. Наявність ревізійної комісії в структурі органів управління корпорації є обов'язковою, хоча вона і не вирішує жодних питань, пов'язаних із поточною діяльністю і взаємодією організації із державними органами. Ревізійна комісія обирається загальними зборами акціонерів, лише їм підзвітна і надає інформацію про проведену роботу на щорічних загальних зборах.

Корпоративний секретар виконує координуючі функції в процесі корпоративного управління та сприяє налагодженій роботі усієї системи.

Виконавчий орган корпорації здійснює управління поточною діяльністю корпорації та реалізує стратегічні напрямки її розвитку, затверджені загальними зборами акціонерів та членами наглядової ради. Функції виконавчого органу в акціонерному товаристві виконує найманий менеджмент.

Енциклопедичний словник з державного управління визначає менеджмент як професійне управління сучасною організацією в умовах ринкової конкурентної економіки, що передбачає постійне удосконалення діяльності організації на основі інноваційних методів [9].

Одна із особливостей менеджменту в системі корпоративного управління полягає в тому, що в процесі управління завжди створюється ієрархія правомочностей, оскільки керівник наділений правами приймати рішення, що обов'язкові для виконання підлеглими.

Таким чином, менеджмент загалом можна назвати "вертикальним" управлінням, де управлінці, що перебувають на одному рівні ієрархії, як правило, не управляють діями один одного. Виключення можуть скласти різні функціональні керівники, які можуть в окремих випадках давати розпорядження, що є обов'язковими для виконання іншими особами, в тому числі лінійними керівниками більш високого рівня ієрархії.

Принциповою відмінністю та особливістю корпоративного управління від менеджменту є те, що ним займаються власники(акціонери), тобто інвестори, що вклали свої активи у статутний капітал товариства.

При цьому ієрархія в середовищі власників не створюється. Вони один одному не підпорядковуються, але кожен із них наділений своїми правами у відповідності до розміру пакету (частини, долі) акцій у статутному капіталі товариства.

Мета акціонерів полягає в такому:

- акціонери бажають отримати максимальний дохід на вкладені кошти в статутний капітал;
- акціонери повинні забезпечити максимальну гарантію на вкладені кошти, тим самим мінімізувати ризики інвестування;
- акціонери повинні мати максимальну можливість реалізувати свої інвестиційні плани, тобто перетворити їх у грошові кошти.



Таким чином інвестор, вклавши кошти в статутний капітал товариства, перетворюється у власника та виконуючи функції корпоративного управління, використовуючи при цьому своє право власності на акції, домагається вищеперерахованих цілей.

Корпоративне управління як система взаємовідносин у відомому трикутнику “акціонери – наглядова рада – менеджмент” є основою як для забезпечення ефективної діяльності компанії в короткотерміновій перспективі, так і для успішного стратегічного розвитку.

Система взаємовідносин між акціонерами і менеджментом далеко не завжди прозора, ефективна і захищає права акціонерів. Тому багаточисельні законодавчі вимоги і правила, а також принципи корпоративного управління націлені не стільки на покращення результатів діяльності компанії, наприклад, фінансових, скільки на забезпечення максимального ступеня захисту вкладень інвесторів.

Термін “менеджмент” включає діяльність професійних спеціалістів і концентрується на механізмах ведення бізнесу. “Корпоративне управління” значно ширше і означає взаємодію багатьох осіб і організацій, що мають відношення до різних аспектів функціонування компанії.

На практиці корпоративні органи управління частіше всього націлені на розробку довгострокової стратегії розвитку основного виду діяльності та здійснення контролю за її виконанням.

Таким чином, корпоративне управління об’єктивно знаходиться на більш високому рівні в системі управління компанією і охоплює широкий спектр відносин, що включає не тільки структуру органів управління, в тому числі і менеджмент, але й усі зацікавлені сторони і забезпечує управління корпорацією в інтересах її акціонерів.

Однією із важливих проблем у системі корпоративних відносин є відношення між власниками (акціонерами) і менеджерами.

Найбільший інтерес при цьому є не те, наскільки добросовісно виконує свої обов’язки найманий менеджер у відношенні до власника, а яку частину прав власності акціонери готові передати йому для реалізації своїх повноважень, а частину яких реалізувати самостійно.

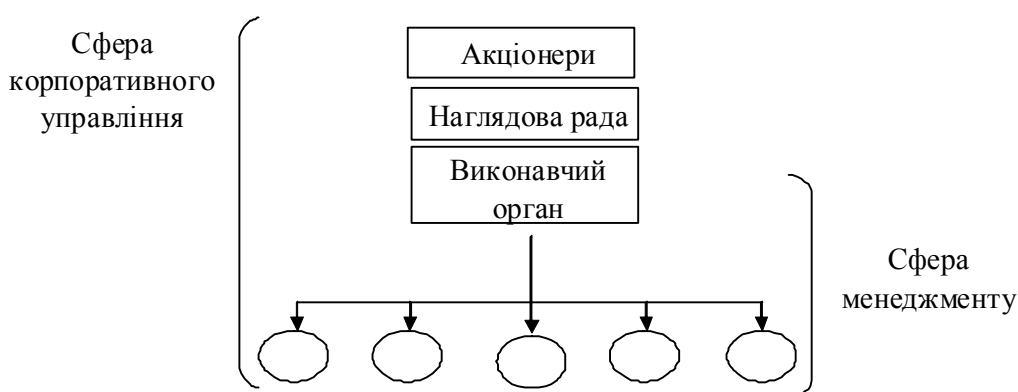
Практика засвідчує, що жоден найманий менеджер не може звільнити власника від функцій, пов’язаних з наявністю у нього права власності.

Складні завдання розподілу повноважень між менеджерами і акціонерами в Україні досить часто розв’язуються надто просто. Для цього виконавчий орган очолює, як правило, крупний акціонер, поєднуючи при цьому функції менеджменту і корпоративного управління.

Як показують результати дослідження, корпоративне управління первинне у відношенні до менеджменту, оскільки воно реалізує базові права власності, призначаючи керівні виконавчі органи (основні менеджери). У найпростішому випадку, коли акціонерне товариство мінімальне, тобто приватне, всі функції менеджменту можуть виконувати власники (власник).

Менеджмент представляє собою “вертикальне” управління, побудоване на єдності мети для всіх учасників. Ієрархія управління є обов’язковою формою реалізації функцій менеджменту. Корпоративне управління – це “горизонтальне” управління, засноване на рівності всіх власників у досягненні єдиної мети. Стратегічні рішення у системі

корпоративного управління приймають тільки акціонери. Менеджмент корпорації при цьому може виконувати підготовку проектів рішень та організацію їх виконання у разі їх прийняття акціонерами. Виконуючи завдання, поставлені акціонерами (інвесторами), менеджмент реалізує усі свої функції з управління, а саме планування, організації, мотивації, координації та контролю. Сфери повноважень менеджменту та акціонерів у системі корпоративного управління наведено на рис 3.



**Рис.3. Сфери повноважень менеджменту та акціонерів у системі корпоративного управління**

Разом з тим кожен учасник корпоративного управління має свої інтереси і відмінності між ними можуть призвести до розвитку корпоративних конфліктів.

Ефективності корпоративного управління неможливо досягти без певних компромісних рішень між акціонерами та менеджерами. Акціонери зацікавлені в максимізації сукупного доходу від володіння акціями, що включає отримані дивіденди та доходи від зростання курсової вартості акцій. Якщо перший вид доходу визначається акціонерами на загальних зборах, то величина доходу від ринкової капіталізації підприємства залежить певним чином від ефективної роботи менеджменту. Відповідно менеджмент зацікавлений насамперед у розвитку корпорації та максимізації прибутку, що створює додаткові можливості для підвищення заробітної плати. Формування фонду виплати дивідендів дещо скорочує фонд розвитку товариства та призводить до зменшення власних інвестиційних ресурсів. Дивідендні виплати також можуть погіршити ліквідність і платоспроможність та послабити фінансову незалежність товариства. Незадовільна дивідендна політика може призвести до продажу акціонерами своїх акцій на фондовому ринку та зміни власників, що зумовить зміну менеджменту [3]. Менеджери залежать від акціонерів, представлених наглядовою радою і зацікавлені в продовженні своїх контрактів роботи в компанії. Вони також безпосередньо взаємодіють зі значною кількістю зацікавлених осіб, що проявлять інтерес до діяльності компанії (персонал компанії, кредитори, постачальники, споживачі, органи влади та ін.) і вимушені також брати до уваги в тій чи іншій мірі їх побажання.

Ефективність роботи найманих менеджерів визначається стабільністю роботи підприємства, що характеризується стійким фінансовим станом та високою конкурентністю на ринку.

Загострення взаємозв'язків менеджменту і власників у системі корпоративного управління є досить актуальним в період появи ознак банкрутства і кризових явищ в діяльності компанії.

Корпоративне управління традиційно асоціюється з проблемою "власник-менеджер". Ця проблема виникає при відокремленні функції власності від функції контролю над фірмою [10]. Ринкова кон'юнктура хоча й стимулює пошук оптимальних механізмів управління і контролю, мінімізує витрати, проте не може вирішити всі проблеми, які виникають у зв'язку з асиметричністю інформації та конфліктом інтересів у системі власник-менеджер.

У науковій літературі з проблем корпоративного управління можна виділити два підходи до аналізу проблеми – концепцію акціонерів і концепцію учасників. Відповідно з концепцією акціонерів, корпоративне управління розглядається у вузькому значенні як система підзвітності вищих менеджерів акціонерам компанії. Концепція співучасників розглядає корпоративне управління у ширшому розумінні як систему формальних і неформальних відносин усіх зацікавлених сторін: акціонерів, кредиторів, менеджерів, найманого персоналу, державних установ тощо [11].

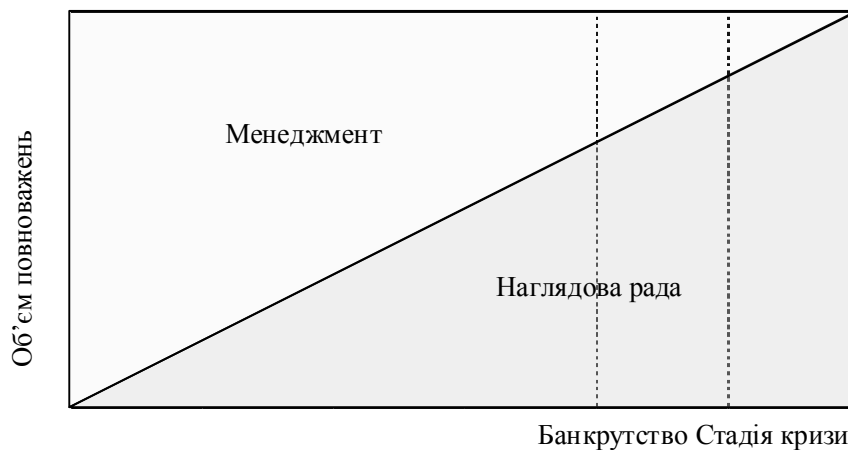
Згідно з концепцією акціонерів, головною метою діяльності компанії є максимізація доходів акціонерів через максимізацію прибутків фірми. Найпростішим критерієм, за яким оцінюється діяльність компанії, виступає ринкова ціна фірми, що виражається в котируванні її акцій. Одночасно цілі акціонерів та їх агентів (менеджерів) часто не співпадають, якщо відбувається відокремлення функцій власності від функцій контролю. Хоча інвестори зацікавлені в максимізації акціонерної вартості, менеджери можуть ставити перед собою зовсім інші цілі, наприклад, максимізацію своєї заробітної плати, зростання частки на ринку або участь у реалізації будь-якого особливого інвестиційного проекту.

Проблема "власник-менеджер" є суттєвою складовою частиною теорії "недосконалих контрактів" фірми, розробленої Р. Коузом в 1937 р. [12]. Якщо можна було б чисто теоретично скласти досконалий за своїм змістом контракт, це дозволило б власнику повністю зв'язати свої інтереси і цілі з інтересами менеджерів. Проте на практиці це неможливо зробити так само, як неможливо передбачити або описати в контракті всі можливі випадки і обставини. Недосконалість контрактів означає, що інвестори і менеджери повинні якимось чином перерозподіляти "права остаточного контролю", під яким розуміють право прийняття рішення за непередбачених умов або за обставин, які не обмежені контрактом.

Більше того, інвестор не може укласти контракт таким чином, щоб залишити за собою усі права остаточного контролю, оскільки наймає менеджерів і використовує їхній специфічний людський капітал саме для управління компанією за будь-яких обставин. Таким чином, "агентська проблема" – це одночасно і проблема асиметричності інформації, коли менеджери краще проінформовані про те, яким чином найефективніше використовувати ресурси інвестора. В результаті за менеджерами закріплюється суттєва частина остаточних прав контролю і права перерозподілу інвестиційних ресурсів на свій розсуд. Це може призводити до вилучення менеджерами частини доходу фірми на свою користь, що скорочує обсяги ресурсів, які інвестори хотіли б вкласти в компанію для фінансування її подальшого розвитку.

Критики моделі акціонерів вказують на те, що в ній винятковий акцент робиться на конфлікті між сильними менеджерами і слабкими розрізненими акціонерами, а практичні заходи концентруються навколо проблеми моніторингу і контролю над діями менеджерів за допомогою таких інструментів, як структура наглядової ради, захист прав акціонерів, опціони, злиття, поглинання тощо. Одночасно на практиці класичні фірми з великою кількістю дрібних акціонерів – скоріше виняток, ніж правило [10]. Домінуючою формою корпоративної організації є компанія з тією чи іншою мірою концентрації власності.

Проблемним є запитання: як змінюються ролі, функції та взаємовідносини наглядових рад і менеджерів компанії в процесі антикризового управління. Найбільш ефективним у такій ситуації є механізм, що призводить до обмеження повноважень виконавчого органу (менеджменту) і посилення контролю за його діяльністю. Одночасно наглядова рада бере на себе більше повноважень щодо управління компанією та поділяє відповідальність із виконавчим органом (рис. 4).



**Рис. 4. Співвідношення об'єму повноважень менеджменту і акціонерів**

Таким чином, можна стверджувати, що інтереси та вимоги власників і менеджерів як учасників корпоративних відносин щодо важливих питань діяльності товариства досить суперечливі, тому реалізація принципів корпоративного управління має бути побудована на основі взаємодії акціонерів, менеджменту та інших учасників корпоративних відносин і збалансуванні їх інтересів.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Подальше удосконалення практики корпоративного управління має охоплювати питання концентрації акцій компаній, посилення контролю з боку крупних власників, що призводить до скорочення корпоративних конфліктів між акціонерами і менеджментом. Концентроване володіння власністю зумовлює все більший перехід функції управління до найманого менеджменту. Акціонери спільно із найманим менеджментом також повинні забезпечити участь трудових колективів, враховуючи усвідомлення бізнесом своєї соціальної відповідальності.

Таким чином, у сучасній українській економіці корпоративне управління є одним із важливих факторів, що визначає не тільки рівень економічного розвитку країни, але й соціальний та інвестиційний клімат, що може бути предметом подальших досліджень.

**Список використаних джерел**

1. Bezele A. *The modencorpo ration and private property* / A. Bezele, G. Means. – N.Y. : Mac Millan. 1932.
2. Tricker R. *International Corporate Governance* / R. Tricker. – Prentice Hall, 1994.
3. Шкільняк М. *Корпоративне управління : навч. посіб.* / М. Шкільняк. – Тернопіль : Крок, 2014. – 293 с.
4. Закон України “Про приватизацію державного майна” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://Zakon.Rada.gov.ua>.
5. Указ Президента України “Про корпоратизацію підприємств” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://Zakon.Rada.gov.ua>.
6. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2017 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://Spfu.gov.ua>.
7. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в Україні за 2017 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssms.gov.ua>.
8. Закон України “Про акціонерні товариства” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://Zakon.Rada.gov.ua>.
9. Енциклопедичний словник з державного управління [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://akademy.gov.ua>.
10. Scleifer A. *A survey of corporate governance* / A. Scleifer, R. Vischny. – *Fournal of Finance*. – 1997. – Vol. – № 2. – P. 737–783.
11. Шкільняк М. *Економічні основи формування системи управління державною власністю : моногр.* / М. Шкільняк. – Тернопіль : Підручники і посібники, 2008. – 176 с.
12. Коуз Р. *Природа фірми: походження, еволюція і розвиток / за ред. О. Е. Віньямсона, С. Дж. Вітера ; перекл. з англ. А. В. Куликова; наук. ред. перекл. В. Г. Кузьменко.* – К. : А. С. К, 2008. – 333 с.

**References**

1. Berle A., Means G. *The modern corporation and private property*. N.Y.: Macmillan, 1932 [in English].
2. Tricker R. *International Corporate Governance*. New York, London: Prentice Hall, 1994 [in English].
3. Shkilniak M. *Korporatyvne upravlinnia: navch. posib.* [Corporate governance: a study guide]. Ternopil: Krok, 2014, 293 p. [in Ukrainian].
4. Zakon Ukrainy “Pro pryvatyzatsiiu derzhavnoho maina” [Law of Ukraine “On the Privatization of State Property”], from <http://Zakon.Rada.gov.ua> [in Ukrainian].
5. Ukaz Prezydenta Ukrainy “Pro korporatyzatsiiu pidpriemstv” [Decree of the President of Ukraine “Corporatization of Enterprises”], from <http://Zakon.Rada.gov.ua> [in Ukrainian].
6. Zvit pro robotu Fondu derzhavnoho maina Ukrainy, khid ta rezultaty vykonannia Derzhavnoi prohramy pryvatyzatsii u 2017 r. [Report of the State Property Fund of Ukraine on the implementation of the State program of privatization in 2017], from <http://Spfu.gov.ua> [in Ukrainian].

7. Zvit Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku v Ukraini za 2017 r. [Report of the National Securities and Stock Market Commission of Ukraine for 2017], from <http://nssms.gov.ua> [in Ukrainian].
8. Zakon Ukrainy "Pro aktsionerni tovarystva" [Law of Ukraine "On Joint-Stock Companies"], from <http://Zakon.Rada.gov.ua> [in Ukrainian].
9. Entsyklopedychnyi slovnyk z derzhavnoho upravlinnia [Encyclopedic Dictionary on state administration], from <http://akademy.gov.ua> [in Ukrainian].
10. Scleifer A., Vischny R. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 1997, Vol. 2, p. 737-783 [in English].
11. Shkilniak M. Ekonomichni osnovy formuvannia systemy upravlinnia derzhavnoiu vlasnistiu: monohr. [Economic foundations for establishing the system of state property management: a monograph]. Ternopil: Pidruchnyky i posibnyky, 2008, 176 p. [in Ukrainian].
12. Kouz. R. Pryroda firmy: Pokhodzhennia, evoliutsiia i rozvytok [The nature of a company: origin, evolution and growth]. Kyiv: A. S. K, 2008, 333 p. [in Ukrainian].

Редакція отримала матеріал 20 березня 2018 р.