

УДК 330.342

М. А. Кужелев, к. э. н., доцент, Донецкий национальный университет

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ: СУЩНОСТЬ И ЭЛЕМЕНТЫ

Массовая приватизация, которая осуществляется в Украине начиная с 1992 года, привела к трансформации бывших государственных предприятий в акционерные общества. Это дало возможность миллионам украинских граждан стать собственниками и создало необходимую мотивацию в заинтересованности эффективного функционирования приватизированных предприятий.

Сформированные таким образом акционерные общества уже прошли период адаптации к новым экономическим условиям, определились с основными направлениями своего развития и активизировали поиск финансовых ресурсов для осуществления своих стратегических планов. Отдельные экономические сложности современного периода развития национальной экономической системы, такие как хронический дефицит государственного бюджета, инфляция, только повышают интерес субъектов хозяйствования к более дешевому, в сравнении с кредитным рынком, рынку акционерного капитала.

При этом внедрение эффективной системы корпоративного управления имеет в целом решающее значение для развития промышленного и финансового секторов экономики Украины. Таким образом, можно утверждать, что в настоящее время происходят процессы формирования национальной модели корпоративного управления.

В украинской экономической науке вопросам методологии корпоративного управления практически не уделяется внимание, что негативно влияет на развитие одного из основных сегментов национальной экономической системы. Следует отметить, что методологические основы данной проблемы были заложены в исследованиях таких классиков политической экономии, как Карл Маркс [1], Роберт Оуэн [2], Густав Минз [3], Адольф Берли [4].

Уровень развития корпоративного управления в нашей стране пока еще оставляет желать лучшего. Это объясняется влиянием ряда характерных признаков украинского акционерного капитала, сложившихся в результате распределения мелких пакетов акций приватизированных предприятий среди большого числа акционеров — физических лиц.

Еще одной отличительной чертой украинских акционерных обществ является наличие специфических «тесных» отношений между менеджментом компаний и владельцами крупных пакетов акций, которые, по сути, полностью контролируют предприятия. В результате формирования такой структуры акционерного капитала утвердилась ориентация крупных акционеров не на повышение доходов по акциям компании, не на рост ее капитализации, а на сохранение существующих взаимоотношений с

предприятием. То есть прибыль получают не все акционеры, а только доминирующие собственники (через различные финансовые схемы, например, при помощи трансфертных цен). Как результат — отсутствие дивидендных выплат и постепенная скупка акций миноритариев по символическому курсу.

Все вышесказанное определило ряд серьезных проблем развития корпоративного управления в нашей стране, среди которых можно выделить следующие:

- менеджмент акционерных обществ практически не воспринял современные тенденции развития корпоративного управления, основанные на построении качественно новых взаимоотношений субъектов корпоративного управления;
- хозяйственные общества не выполняют так называемую «социальную функцию» как необходимый элемент существования корпораций;
- акционерный капитал не стал основополагающим источником роста национального рынка ценных бумаг.

Кроме того, современный уровень украинского законодательства в сфере корпоративного управления не отвечает общепризнанным международным стандартам. В нем нет правовых норм, регулирующих ответственность менеджмента корпорации за действия в ущерб акционерному обществу, а также норм, закрепляющих ответственность за злоупотребление акционерами своими правами.

Все эти обстоятельства в совокупности препятствуют осуществлению масштабных инвестиций в украинские корпоративные ценные бумаги, снижают эффективность функционирования акционерных компаний, а также приводят к возникновению конфликтов интересов между субъектами корпоративных отношений.

В то же время, следует отметить, что одной из важнейших проблем формирования национальной системы корпоративного управления является отсутствие понимания методологических основ функционирования корпоративных структур и необознанность, как населения, так и отдельных представителей государственных органов, которые должны регулировать эти процессы. Это вполне объяснимо, т. к. ни в законодательстве, ни в экономической литературе не существует четкого определения базовых понятий корпоративного управления, таких как «корпорация», «корпоративное управление», «корпоративные финансы». Поэтому основной целью данного исследования является определение данных экономических категорий.

Считается, что понятие «корпоративное управление» появилось одновременно с возникновением такой организационно-правовой формы ведения предпринимательской деятельности, как корпорация. В современной отечественной и зарубежной литературе можно встретить большое количество определений понятия «корпорация».

Американское законодательство с XIX века трактует данную категорию следующим образом: «Корпорация (лат. *corporatio* — объединение, сообщество, сотрудничество) — это искусственное создание, невидимое,

неосязаемое и существующее только законодательно. Будучи простым порождением закона, она обладает той собственностью, которую устав о ее создании дарует ей» [2].

Похожий подход можно встретить в Barron's Dictionary of Banking Terms: «Корпорация — деловая организация, рассматриваемая как независимое образование — искусственное лицо, отличающееся от его владельцев в глазах закона. Собственность представлена долями в капитале» [5].

В данном случае сделано ударение на юридическую составляющую функционирования корпорации, что не является верным, т. к. мотивацию собственника определяет все-таки финансовый интерес и/или возможность участия в управлении.

По мнению представителя одной из современных российских экономических школ В. А. Кейлера, корпорация включает совокупность предприятий, которая формируется посредством системы участия, т.е. путем многоступенчатого подчинения одних предприятий другим на основе участия их в акционерном капитале [6].

Данный подход очень близок, по сути, к определению корпорации, данному в Законе Украины «О хозяйственных обществах» № 1576-ХІІ от 19.09.91 г. [7]. В данном случае необходимо отметить, что подобная трактовка допустима только в том случае, если рассматривать корпорацию исключительно как интегрированную структуру, что на практике встречается не часто. С другой стороны наблюдается отождествление понятий «объединение предприятий» и «объединение капиталов собственников предприятия», что недопустимо с точки зрения экономического содержания данной категории.

Довольно интересным, на наш взгляд, является определение Д. М. Розенберга: «Корпорация — организация, поставившая перед собой определенные цели, действующая на общественное благо, обладающая определенными правами, являющаяся юридическим лицом, действующая на постоянной основе и несущая ограниченную ответственность» [8].

Данное определение так же нельзя считать исчерпывающим, поскольку упущены аспекты собственности и присвоения результатов деятельности данной организации.

На основе всего вышеизложенного и с учетом сложившейся практики в реальном секторе экономики, по нашему мнению, целесообразно выделить ряд критериев, которые характеризуют корпорацию как экономическую категорию:

- четкое разграничение прав собственности;
- четкое определение ответственности собственников за результаты финансово-хозяйственной деятельности корпорации;
- ограничение ответственности собственников;
- статус юридического лица;
- централизованное управление деятельностью корпоративной структуры;
- возможность свободной передачи прав собственности либо через рынок финансовых услуг (продажа, залог), либо юридически (дарение, наследование).

Отметим, что в Украине данным критериям полностью отвечают только два типа хозяйственных обществ — акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью. Поэтому целесообразно разграничить применение двух близких по сути понятий «корпорация» и «корпоративная структура».

Международный опыт показывает, что в большинстве стран с развитой рыночной экономикой синонимом корпорации является именно акционерное общество. В этих условиях отнесение обществ с ограниченной ответственностью к категории «корпорация» внесет определенную путаницу, поэтому введение категории «корпоративная структура» позволит разрешить данную проблему.

Понятие «корпоративная структура», на наш взгляд, является более широким и отнесение к нему и акционерных обществ, и обществ с ограниченной ответственностью будет вполне логичным и обоснованным.

Исходя из всего вышеизложенного, можно сделать вывод, что корпорация — это акционерная компания (общество), в которой на основе централизации капиталов и сбережений физических и юридических лиц осуществляется коллективное присвоение результатов производственной деятельности в зависимости от количества полученных на внесенные средства акций.

Противоречивая ситуация наблюдается и относительно определения категории «корпоративное управление». Существует ряд определений данного понятия.

В соответствии с определением Мирового банка, корпоративное управление объединяет в себе нормы законодательства, нормативных положений и практику хозяйствования в частном секторе, что позволяет обществам привлекать финансовые и человеческие ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность и, таким образом, продолжать свое функционирование, накапливая долгосрочную экономическую стоимость путем повышения стоимости акций и соблюдая при этом интересы всех лиц, которые принимают участие в обществе и общества в целом.

По мнению Д. В. Задыхайло и Г. В. Назаровой, корпоративное управление можно рассматривать как совокупность юридических, экономических, организационных норм и правил, в рамках которых функционирует корпорация и на основе которых строятся взаимоотношения между всеми ее участниками [9].

В обоих определениях налицо доминирование юридической составляющей над экономической.

В ряде изданий можно встретить и институциональные подходы к определению данной категории: корпоративное управление — это система отношений между органами общества и его собственниками (акционерами) относительно управления деятельностью общества. Этот подход вполне справедлив, хотя и «страдает» определенной однобокостью.

На наш взгляд, прежде, чем давать определение понятия корпоративного управления, необходимо изучить те взаимоотношения, которые возникают в процессе функционирования корпорации (см. рис. 1).

Из представленного рисунка видно, что система управления деятельностью корпорации включает три группы участников: собственников,



Рис. 1. Место корпоративного управления в системе управления корпорацией

менеджмент предприятия и рабочих и служащих корпорации. Причем процесс управления предполагает следующие отношения:

1. Собственники инвестируют свои капиталы в предприятие и делегируют ряд полномочий по управлению и распоряжению своей собственностью аппарату управления корпорацией (Совету директоров и менеджерам). При этом им вовсе не обязательно знать, как управлять корпорацией и как данное предприятие производит прибавочную стоимость (в частности технологию производства, механизмы ценообразования и пр.). Взамен собственники требуют от менеджмента компании, с одной стороны, полной, правдивой и исчерпывающей информации о результатах использования их объединенного капитала, с другой стороны, выполнения изначальной задачи инвестирования — получения дохода в виде дивидендных выплат (или как вариант роста курсовой стоимости ценных бумаг корпорации и получения дохода в виде курсовой разницы от продажи акций на фондовом рынке).

2. Члены Совета директоров и менеджмент компании, как правило, не являются собственниками корпорации, им доверяют свои капиталы физические и юридические лица. При этом они не производят прибавочной стоимости, но их грамотные действия способствуют ее созданию и максимизации. Менеджеру также не обязательно знать технологические тонкости процесса производства, но он должен владеть исчерпывающей первичной информацией для принятия управленческих решений и обеспечения непрерывности воспроизводственного процесса.

3. Рабочие и служащие корпорации не являются собственниками предприятия (за редким исключением, которое объясняется особенностями приватизации в Украине). Именно они создают прибавочную сто-

имость, но абсолютно не знают, как управлять компанией и не имеют такой возможности.

Исходя из вышесказанного, можно выделить два типа взаимоотношений, складывающихся между субъектами. Во-первых, взаимоотношения и информационные потоки, возникающие между менеджментом корпорации и трудовым коллективом. Это довольно понятный и хорошо изученный в экономической теории тип отношений, который принято называть финансовым менеджментом. Этот тип отношений имеет интерес с точки зрения управления деятельностью предприятия, но не является корпоративным управлением. Во-вторых, взаимоотношения и информационные потоки, возникающие между собственниками и менеджментом корпорации. Т.е. возникает ситуация, когда собственники не управляют своей собственностью и могут судить о состоянии дел только по информации, получаемой от менеджеров или по уровню выплачиваемых дивидендов и курсовой стоимости акций на рынке ценных бумаг. Менеджеры являются своеобразным буфером между собственником и собственностью. Именно здесь и возникает система экономических и правовых отношений, которая и является основой корпоративного управления. Хотя в последнее время все большее распространение получает тенденция включения в эту систему заинтересованных лиц (государства, муниципальных органов самоуправления, профсоюзов, населения территории расположения предприятия и т. д.).

Таким образом, корпоративное управление (*corporate governance*) — комплекс взаимоотношений между менеджментом корпорации, советом директоров, акционерами и прочими заинтересованными лицами (стейкхолдерами - профсоюзами, государством, потребителями и т. д.) по поводу управления деятельностью корпорации для достижения ее стратегических целей.

Следует отметить, что по мере увеличения количества участников, объединяющих свои капиталы, степень их участия в управлении корпорацией снижается, а процесс принятия управленческих решений становится аналогичным демократическим механизмам в политической и общественной жизни. Т.е. возникает необходимость в создании специализированных органов управления, таких как наблюдательный совет, правление, ревизионная комиссия. Карл Маркс в своих исследованиях природы капитала отмечал, что «...превращение действительно функционирующего капиталиста в управляющего, заведующего чужими капиталами и собственников капитала в просто собственников, просто денежных капиталистов... В акционерных компаниях функция отделена от собственности на капитал, следовательно, и труд совершенно отделен от собственности на средства производства и на прибавочный продукт» [1].

Интересная ситуация наблюдается в отношении экономической категории «корпоративные финансы», т.е. данная категория активно используется на практике, но с точки зрения экономической теории, как правило, отождествляется с понятием «финансы предприятий».

Например, А. И. Леуский, П. И. Гребенников, Л. С. Тарасевич определяют корпоративные финансы, как систему входящих и исходящих по-

токов платежей, возникающую в ходе становления, функционирования и ликвидации фирмы [10]. Данный подход является довольно интересным, хотя и налицо определенная «специализация». Рассмотрим систему финансовых потоков корпорации (см. рис. 2).



Рис. 2. Система финансовых потоков корпорации

Из рисунка 2 видно, что можно выделить следующие основные направления финансовых потоков корпорации:

1. Инвестирование капиталов и сбережений собственников.
2. Получение кредитов и займов.
3. Государственное финансирование (субвенции).
4. Финансирование затрат на производство.
5. Инвестирование средств в корпоративные права.
6. Выплата дивидендов.
7. Возврат кредитов и займов и уплата процентов по ним.
8. Налоги, сборы и другие обязательные платежи.
9. Выручка от реализации продукции и поступления от продажи ненужного имущества.
10. Дивиденды, проценты и доходы от продажи корпоративных прав.

Однако не стоит забывать, что одним из основополагающих признаков финансов вообще и корпоративных финансов в частности является фондовый характер их существования.

Исходя из этого, корпоративные финансы — это система экономических отношений, возникающих между собственниками, менеджментом корпорации, советом директоров, государством и другими заинтересованными лицами по поводу формирования, распределения и использования фондов денежных средств корпорации.

Таким образом, проведенное исследование свидетельствует о том, что в настоящее время в Украине отсутствует четкое определение базовых понятий корпоративных отношений, что негативно сказывается на процессах формирования национальной системы корпоративного управления. Поэтому рассмотренные методологические аспекты данной научной

проблемы позволяют создать основу для осуществления дальнейшей корпоратизации экономической системы и последующего проведения исследований в данной области.

РЕЗЮМЕ

У статті розглянуто методологічні аспекти формування й розвитку корпоративного сектора економіки в Україні. Проаналізовано значення корпорацій в економічному житті суспільства, виділено особливості сучасного етапу формування національної моделі корпоративного управління й запропоновано авторське трактування базових визначень корпоративного управління.

РЕЗЮМЕ

В статье рассматриваются методологические аспекты формирования и развития корпоративного сектора экономики в Украине. Проанализировано значение корпораций в экономической жизни общества, выделены особенности современного этапа формирования национальной модели корпоративного управления и предложена авторская трактовка базовых понятий корпоративного управления.

SUMMARY

In present article methodological aspects of formation and development of corporative sector of economy in Ukraine. The impact of corporations in economic life of society is analysed, peculiarities of modern phase of national corporative management's model formation are singled out, author's definition for corporate management notions is suggested.

ЛИТЕРАТУРА

1. Маркс К. Капитал. Т. III // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — Т. 25. — 545 с.
2. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. — М.: Финансы и статистика, 1999. — 800 с.
3. Mians G. The Corporate Revolution in America. — New York. 1962. — P. 155.
4. Berle A.A. The American Economic Republic. — New York. 1963. — P. 211.
5. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е., Корнев Е.Н. Основы корпоративного управления: Учеб. пособие. — Луганск: Изд-во ВЛУ, 2001. — 480 с.
6. Кейлер В.А. Экономика предприятия. — М.: ИНФРА-М, Новосибирск: НГАЭиУ, 1999. — 132 с.
7. Закон Украины «О хозяйственных обществах» от 19.09.91 г. № 1576-ХІІ // ВВР Украины. — 1991. — № 49.
8. Розенберг Д.М. Бизнес и менеджмент. Терминологический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1997. — 105 с.
9. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. — Х.: Еспада, 2003. — 688 с.
10. Леусский А.И., Гребенников П.И., Тарасевич Л.С. Теория корпоративных финансов: учебник. — М.: Высшее образование, 2008. — 237 с.

Представлено в редакцию 22.11.2007 г.