

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Анотація. У статті на основі теорії агента досліджено особливості організації управління фінансами в акціонерних товариствах. Виявлено особливості та роль фінансового управління корпоративних підприємств.

Ключові слова: фінанси АТ, корпоративне управління, агентські відносини, акції.

Annotation. In the article on the basis of theory of agent the features of organization of financial management are explored in joint-stock companies. Found out features and role of financial management of corporate enterprises

Key words: finances of joint-stock companies, corporate management, relations of agents, stock.

Вступ. Перспектива розвитку акціонерного товариства, ефективність його господарської та фінансової діяльності значною мірою залежить від системи управління фінансами. Це зумовлює необхідність розвитку теоретичних основ фінансового менеджменту, вдосконалення його організаційної структури та розподілу функцій.

Дослідження корпоративної системи управління фінансами включає розуміння суті та місця фінансів у структурі функціонування господарських одиниць, адже, будучи основним елементом формування й використання фінансових ресурсів, фінанси охоплюють весь аспект відносин у корпорації.

Фінанси корпорації охоплюють систему грошових відносин, одним з учасників яких є сама корпорація. До них належать відносини корпорації з державою, акціонерами, кредиторами, лізинговими, страховими фондами, покупцями продукції та поставальниками, її працівниками, відносини між окремими підрозділами та філіями корпорації [7].

Серйозні дослідження теоретичних та практичних аспектів проблеми управління фінансами корпоративних підприємств знайшли своє відображення в працях зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема Р.Брейлі, Дж. Ван Хорна, Ю.Вінслава, Є.Кібенка, О.Поважного, С.Румянцева, Є.Шевченка та інших.

Разом з тим, позитивно оцінюючи результати досліджень, необхідно зазначити, що недостатньо дослідженими залишаються такі важливі аспекти цієї проблеми, як виявлення особливостей та ролі фінансового управління корпоративних підприємств.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження особливостей організації управління фінансами в акціонерних товариствах. Основним методом, який використано у статті, є системний аналіз. Дослідження сутності й визначення понять категорій проводились на основі абстрактно-логічного методу.

Результати. Особливість АТ щодо організації управління фінансами полягає у відокремленні функції володіння капіталом (який належить широкому колу юридичних і фізичних осіб – акціонерам) від функції управління, яка переходить до рук фахівців – менеджерів.

Переваги і недоліки такої ситуації розглядаються теорією агента (agency theory) [5, с.18].

Під агентськими відносинами розуміють відносини двох учасників, один з яких замовник (власник) передає іншому (агенту) свої функції.

У фінансовому менеджменті агентські відносини виникають, коли власник капіталу делегує (передає) прийняття інвестиційних та фінансових рішень менеджерам (агентам). Менеджери отримують винагороду за досягнення цілей, поставлених власником. При цьому інтереси власника та агента можуть не збігатися. Звідси випливає важлива умова фінансової діяльності АТ: дотримання прав акціонерів, а відповідно, і необхідність контролю за виконанням менеджерами цієї умови.

Власник ризикує вкладеними коштами – капіталом, але може лише обмежено впливати на діяльність компанії. Компанія для нього представляє собою інвестиційний об'єкт. Слід зазначити, що власниками капіталу є не лише акціонери-власники власного капіталу, але й кредитори, що надають компанії залучений капітал. На відміну від власників менеджери розглядають володіння акціями лише як один з аспектів взаємовідносин з компанією. Для них компанія – це джерело заробітної плати, додаткових виплат, премій, набуття зв'язків, створення власного людського капіталу.

Часто менеджери, які керують компанією, прагнуть досягти передусім власного як фінансового, так і нефінансового зиску: придбання предметів розкоші; невинновданого розширення організації, щоб підвищити власний соціальний статус; привласнення в тій або іншій формі грошових коштів інвесторів. Зазначені дії не збігаються з метою акціонерів компанії – одержати максимальний дохід на вкладений капітал.

Фінансовий менеджер приймає рішення в ситуаціях невизначеності, тому не завжди його дії приводять до очікуваних результатів. Існують сфери та ризики, на які менеджер впливати не може. Проте винагорода менеджера часто залежить саме від зовнішніх результатів прийнятих рішень, а не від намірів та витрачених зусиль.

Крім того, корпорацію можуть очолювати некваліфіковані менеджери, тому перед власниками капіталу постають певні завдання:

- вплинути на поведінку менеджерів, які керуються тільки особистими вигодами;
- спонукати менеджерів ефективно управляти компанією;
- застрахуватися від некваліфікованих управлінців.

Слід зазначити, що агентський конфлікт не є обов'язковим в агентських відносинах. Якщо відсутня невизначеність, тобто відсутня свобода вибору рішень менеджером, то принципал (власник) здатний оцінити дії агента і конфлікту не виникає. За незадовільну роботу менеджер буде звільнений або позбавлений частини винагороди. Одним зі шляхів вирішення агентських проблем є формування системи контрактів, що передбачає дотримання інтересів усіх учасників агентських відносин.

Проте досягти цього в Україні достатньо складно. В умовах вітчизняної розпорошеності акціонерного капіталу, до якої привело безплатне роздавання акцій (для порівняння: процент населення, яке є акціонерами, становить у Німеччині – 5,5; Японії – 9; Великобританії – 15,8; США – 21,1; в Україні – 65), дрібні акціонери не можуть вплинути на поведінку керівництва відкритих акціонерних товариств [6].

Існуюча розпорошеність акцій суперечить процесам формування ефективного власника й використання переваг акціонерної форми організації бізнесу. Становлення вітчизняних корпорацій відбулося під час приватизації закритих акціонерних товариств шляхом оренди з викупом. Характерною для них є велика залежність акціонерів – працівників від керівництва. До того ж розподіл акцій таких підприємств не відповідав принципу соціальної справедливості, як базовому принципу безплатної приватизації. Директорат мав можливість формувати статутний фонд у вигідних для себе пропорціях. Наслідком є повна концентрація влади керівництвом, ототожнення в одній особі власника й менеджера, а створені акціонерні товариства більш нагадують олігархічні структури. Акціонерний капітал залишається розпорошеним між вищим керівництвом та менеджментом середньої й нижчої ланки й працівниками. Таким чином, у процесі приватизації було здійснено розподіл капіталів, а не їх корпорування (об'єднання), тому перспектива формування ефективного корпоративного управління була втрачена із самого початку.

Гарантії ефективного управління, а отже, ефективність як окремих компаній, так і всього корпоративного сектора загалом залежить, по-перше, від наявності в акціонерів адекватних механізмів контролю за діями менеджерів і, в разі потреби, – їх заміни; по-друге, – від механізму перерозподілу прав власності на користь більш ефективних економічних агентів, якщо власники фірми не здатні або не бажають контролювати менеджерів.

На досягнення балансу інтересів акціонерів і менеджерів та підвищення економічної ефективності діяльності АТ має бути спрямована система корпоративного управління.

Ефективне корпоративне управління повинно забезпечувати стійку присутність підприємства на ринку (його конкурентоспроможність), гарантувати захист прав акціонерів, обмежити можливості зловживань з боку менеджерів та сприяти розвитку підприємства і залученню інвестицій [3].

Щоб зберегти конкурентоспроможність у середовищі, що змінюється, корпорації мають оновлювати і коригувати свою практику корпоративного управління відповідно до нових вимог і можливостей. Не існує єдиної для всіх країн моделі найкращого корпоративного управління, оскільки в державах світу існують відповідно різні правові системи, інституційні бази і традиції. Проте спільним для всіх країн є те, що ознакою досконалого корпоративного управління є пріоритетність інтересів акціонерів, які довіряють корпораціям розумно й ефективно використовувати свої кошти.

Запровадження ефективної системи корпоративних відносин не тільки допомагає забезпечити використання підприємствами їхнього капіталу, а й сприяє підзвітності органів управління як самого підприємства, так і його акціонерів. Крім того, це є запорукою довіри інвесторів – як вітчизняних, так й іноземних – і приводить до того, що підприємства налагоджують нормальну виробничу діяльність, створюють нові робочі місця, сплачуючи податки до бюджету і розширюючи асортимент товарів та послуг.

Українським менеджерам дуже корисно знати, які критерії лежать в основі оцінки підприємств західноєвропейськими інвесторами. Згідно з даними опитування, що було проведено серед інвесторів компанією “Сітігейт” Дью Роджерсон у 1999 р., 96% респондентів основну увагу приділяють якості управління підприємствами.

Стратегічні інвестори питаннями управління займаються самотужки і самі відповідають за його якість, натомість портфельний інвестор не бажає самостійно управляти об’єктом інвестування, тому він має бути впевненим у тому, що керівництво підприємства цілком спроможне справлятися зі своїми функціями.

На основі зазначеного критерію базуються інші вимоги до емітентів акцій. Серед них слід назвати якість прибутку, корпоративну стратегію підприємства, динаміку дохідності акцій, рівень прозорості та якість звітності, управління фінансами, перспективи розвитку галузі та частку, яку має підприємство на ринку. При цьому найменш важливими показниками для західних інвесторів є політика виплати дивідендів з акцій, забезпечення вартості акцій активами підприємства та дохідність у порівнянні з іншими підприємствами [4, с.17].

У промислово розвинених країнах застосовують певні механізми корпоративного управління, зокрема, це – методи внутрішнього контролю (прямий контроль з боку акціонерів на основі використання права голосу на зборах акціонерів; представництво в рядах директорів) та методи зовнішнього контролю (правові норми, що визначають функції і відповідальність директорів корпорації; функціонування розвиненого фондового ринку; механізм ворожих поглинань; банкрутства неефективно працюючих компаній). Останні методи і забезпечують перерозподіл прав власності в разі неефективного контролю з боку акціонерів.

Фондові ринки спонукають керівництво до ефективної діяльності, щоб власники не ліквідували своїх пакетів акцій. Дієвість такого механізму залежить від того, наскільки легко незадоволеним акціонерам продати свої пакети акцій, тобто якою мірою досконалим й ефективним є цей ринок. Розвинений фондовий ринок дає змогу незадоволеним діяльністю корпорації не лише продати свої акції, а й передати управління компанією кращим менеджерам (через механізм ворожих поглинань і придбань).

Управління фінансами корпорацій складається з процедур різного рівня складності й відповідальності. Перший рівень – ухвалення фінансових рішень з перспектив розвитку і поточної діяльності АТ, з обсягів і напрямків капітальних і фінансових інвестицій, з розподілу прибутку, формування грошових фондів компанії, залучення додаткових

джерел фінансування. Це завдання вищого рівня складності і відповідальності, вони перебувають у компетенції вищих керівників АТ (голови правління АТ, президента, віце-президента) і лише частково можуть бути делегованими більш низьким ланкам управління.

Якщо в управлінні виробничо-господарською діяльністю керівники АТ можуть піти на істотну децентралізацію, тобто делегувати нижчим ланкам широкі повноваження з ухвалення управлінських рішень, то управління фінансами безпосередньо контролюють вищі керівники, які координують грошові потоки й ухвалюють фінансові рішення щодо розвитку корпорації. Другий рівень – виконання різних фінансових розрахунків, оформлення фінансових документів, складання звітів, тобто технічні процедури, які виконують працівники бухгалтерії, фінансово-економічної служби; виконання деяких завдань може бути доручено працівникам інших підрозділів компанії.

Склад фінансово-економічної служби, обсяг і особливості організації роботи з управління фінансами залежить від обсягів і характеру діяльності АТ, від обсягів фінансових ресурсів, якими воно розпоряджається, від організаційної структури управління АТ, наявності територіально відокремлених підрозділів.

Висновки. Практика засвідчила ефективність організації управління фінансами, за якої делегування відповідальності за одержання доходу (прибутку) і досить широких повноважень у керуванні поточною діяльністю сполучають з централізацією ухвалення фінансових рішень з розподілу і використання коштів. Прикладом такої організації управління є створення в корпорації так званих центрів фінансової відповідальності (ЦФВ). Залежно від того, за які фінансові результати відповідають менеджери центру, розрізняють центри доходів, прибутку, витрат і інвестицій. Узгодження оплати праці співробітників з відповідним запланованим для центру показником (виручка від реалізації, прибуток, витрати, норма прибутку на інвестиції) підвищує зацікавленість у результатах діяльності і сприяє поліпшенню фінансових результатів корпорації загалом. Для управління центрами відповідальності характерним є чіткий розподіл функцій між структурними підрозділами АТ, висока самостійність і відповідальність працівників у вирішенні оперативних питань.

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997. – 1120 с.
2. Брігхем Євхен. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
3. Поважний О. Фактори формування національної моделі корпоративного управління // Вісник КНТЕУ. – 2001. – №3. – С. 33–37.
4. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2003. – 149 с.
5. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – 504 с.
6. Шевченко Є. Корпоративний контроль та можливості його розповсюдження в Україні // Економіка, фінанси, право. – 2001. – № 1. – С. 18–21.
7. Финансы: Учебное пособие / Под ред. проф. А.М.Ковалевой. – 3-е. изд., перер. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 384 с.
8. Фінансовий менеджмент / За ред. Г.Г.Кірейцева. – Житомир: ЖІТІ, 2004. – 531 с.