

Михайло КУЖЕЛЄВ

## **КОРПОРАТИВНІ КОНФЛІКТИ: МЕХАНІЗМ ЗАХИСТУ ІНТЕРЕСІВ ВЛАСНИКІВ НА ОСНОВІ ТЕОРІЇ МЕТА-ІНТЕРЕСІВ**

---

*Розглянуто економічну природу корпоративних конфліктів. Проаналізовано види конфліктів, що виникають між суб'єктами корпоративних відносин, і запропоновано механізм їх вирішення на основі теорії мета-інтересів.*

---

Ключовою проблемою в системі корпоративного управління є конфлікт інтересів, який постійно виникає між власниками (акціонерами), радою директорів і менеджментом акціонерного товариства. Основна передумова її виникнення впливає з економічної сутності корпорації й, зокрема, у відстороненні власників від процесу поточного управління компанією. Про стан справ вони можуть судити тільки за інформацією, одержаною на загальних зборах акціонерів (як правило, один раз на рік) або за рівнем виплачуваних дивідендів і курсової вартості акцій на вторинному ринку цінних паперів.

Крім того, володіння корпоративними правами не гарантує отримання доходу та покращення добробуту всіх категорій власників. Відмінною рисою українських акціонерних товариств є наявність специфічних "тісних" стосунків між менеджментом компанії і власниками великих пакетів акцій, які, по суті, повністю контролюють підприємства. У результаті формування такої структури акціонерного капіталу утвердилася орієнтація великих акціонерів не на підвищення доходів за акціями компанії, не на зростання її капіталізації, а на збереження наявних взаємин з підприємством. Тобто, виплати з чистого прибутку одержують не всі акціонери, а лише домінуючі власники (через різні фінансові схе-

ми, наприклад, за допомогою трансферних цін). Як результат – відсутність дивідендних виплат і поступове скуповування акцій міноритаріїв за символічним курсом.

У процесі корпоративного управління виникають взаємини між акціонерами та менеджерами корпорації, акціонерами та радою директорів, між групами акціонерів (мажоритаріями та міноритаріями), між топ-менеджментом компанії та менеджерами середньої й нижньої ланки. При цьому впровадження ефективної системи корпоративного управління має загалом вирішальне значення для розвитку промислового й фінансового секторів економіки України. Таким чином, можна стверджувати, що відбуваються процеси формування національної моделі корпоративного управління.

В українській економічній науці, на жаль, питанням методології корпоративного управління не приділяється достатньої уваги, що негативно впливає на розвиток одного з основних сегментів національної економічної системи. Крім того, у чинному законодавстві відсутнє визначення таких категорій як "конфлікт інтересів", "баланс інтересів", не регламентовані вимоги, пропонувані до розкриття інформації. Досить серйозною проблемою залишається й безправне становище дрібних акціонерів на тлі

мажоритаріїв, які, по суті, повністю контролюють фінансові потоки та розподіл прибутку національних корпорацій.

Таким чином, конфлікт інтересів в управлінні українською корпорацією представлений трикутником – системою взаємин: акціонер – рада директорів – менеджмент (до якого з певними застереженнями можна віднести мажоритарних власників). Як наслідок – грубе порушення прав міноритарних акціонерів і повне відсторонення їх не тільки від процесу управління, а й від участі в розподілі прибутку корпорації.

Виникла досить суперечлива ситуація: у 90-ті роки минулого сторіччя в процесі приватизації колишньої державної власності мільйони громадян стали власниками акціонерних товариств, але в українській економічній науці донині не приділяється достатня увага питанням методології вирішення корпоративних конфліктів і захисту законних інтересів міноритаріїв. Поряд з цим, варто зазначити, що методологічні основи вивчення згаданої проблеми були закладені ще в дослідженнях таких класиків політичної економії, як Карл Маркс [1], Дж. Ван Хорн [2], Густав Мінз [3], Льюїс Козер [4] і Адольф Берлі [5].

Метою цієї статті є визначення сутності корпоративних конфліктів і розробка основних підходів до формування механізму захисту інтересів акціонерів на основі теорії мета-інтересів, що дасть змогу підсилити рівень корпоративного контролю з боку дрібних власників і забезпечить дотримання їх законних прав у процесі управління компанією.

Сучасна наука визначає конфлікт як відсутність згоди між двома та більше сторонами у процесі реалізації певних інтересів. При цьому кожна зі сторін, що брала участь у конфлікті, робить все, щоб прийняли її точку зору або мету та заважає іншій стороні робити те ж саме. Як правило, конфлікти супроводжуються агресією, погрозами, су-

перечками, ворожістю, напругою та іншими емоційно-негативними явищами [6].

Наведений підхід абсолютно справедливий і стосовно корпоративних конфліктів інтересів у трикутнику “акціонер – рада директорів – менеджмент”. Можна виокремити кілька типів корпоративних конфліктів, які можуть впливати на фінансово-господарську діяльність компаній.

1. Конфлікти, спричиненні діями менеджменту корпорації, які пов’язані з порушеннями прав власників. Основу їх виникнення становлять власні цілі менеджерів, які суперечать інтересам акціонерів. Такі конфлікти виникають в умовах високого ступеня розпорошеності акціонерного капіталу серед фізичних осіб. Це характерно й для України. Міноритарії, як правило, не знають достеменно своїх прав і, як наслідок, у них відсутня реальна можливість здійснювати корпоративний контроль за діяльністю ради директорів і головного керуючого.

2. Конфлікти між мажоритарними та міноритарними акціонерами. Великі акціонери можуть диктувати умови при здійсненні угод, що суперечать інтересам акціонерного товариства та дрібних власників.

Ще одним аспектом виникнення корпоративних конфліктів є розгляд корпорації як оптимального страховика фінансових ризиків. Сучасна корпорація є оптимальним інструментом вирішення проблеми страхування для окремих груп суб’єктів корпоративних відносин.

З одного боку, носії прав на залишкову вартість (дрібні акціонери) не відіграють іншої ролі на підприємстві, що уможлиблює їхню спеціалізацію в прийманні фінансових ризиків. З іншого боку, дрібні акціонери не належать до осіб, що володіють конфіденційною інформацією, отже, можливе будь-яке подрібнення залишкової вартості корпорації і її обертання на ринку фінансових

послуг. Як наслідок, відбувається перекладання ризику на акціонерів.

У результаті формування такої структури акціонерного капіталу прибуток отримують не всі акціонери, а тільки домінуючі власники (через виведення активів товариства, проведення додаткових емісій з метою розмивання частки дрібних акціонерів, а також за допомогою трансферних цін).

Усе вищезазначане визначає об'єктивну необхідність розробки механізму вирішення корпоративних конфліктів.

При розробці згаданого механізму необхідно враховувати теорію мета-інтересів, яку можна адаптувати до системи розв'язання конфліктів у процесі управління корпорацією [7]. У словниках іноземного походження префікс "мета" (від грец. "meta" після, через) – початкова частина складних слів, що означає перехід до чого-небудь іншого, зміну стану.

В основі згаданої теорії лежить логічне протиріччя між цілями та завданнями власників і менеджменту корпорації. Як приклад, можна навести той факт, що пріоритетною метою для менеджменту акціонерного товариства є спрямування більшої частини прибутку на розвиток підприємства, а також на забезпечення стабільності та захищеності свого становища під час дії трудового договору. Однак у менеджерів відсутній прямий особистий інтерес у досягненні цієї мети.

Економічна роль менеджерів виглядає таким чином: вони мають у своєму розпорядженні обмежене право на залишковий результат діяльності компанії. Оскільки менеджери, будучи ланкою, що ухвалює управлінські рішення, мають інші можливості втручання в роботу підприємства, то й зиск вони можуть отримати інший, а саме: професійну популярність, можливості кар'єрного росту, престиж, соціальний статус. Максимізація акціонерного капіталу для менеджерів відсувається на другий план.

У такій ситуації менеджери виступають у ролі інсайдерів – осіб, що володіють конфіденційною інформацією. Природно, що вони інформовані значно краще, ніж акціонери про стан справ у корпорації.

Це абсолютно суперечить цілям власників, які зацікавлені у щорічному отриманні дивідендних виплат (як альтернатива – зростання курсової вартості простих акцій на вторинному ринку цінних паперів, що забезпечує збільшення курсової різниці у випадку їх продажу). Акціонери є винятковими власниками прав на так званий залишковий результат діяльності корпорації, тобто претензій на участь у розподілі прибутку. Власники не мають будь-яких інших способів участі у функціонуванні підприємства, тому вони зацікавлені в максимізації вартості позитивного залишкового результату його діяльності. Жодна інша поведінка власників була б нераціональною.

Іншими словами – фокус менеджерів знаходиться у площині виконання оперативних завдань управління компанією, а фокус власників – збільшення її ринкової вартості та одержання високих дивідендів.

Рада директорів у цьому випадку виконує роль своєрідного буфера між власниками, які делегували їй свої повноваження на поточне управління корпорацією, та менеджментом, який відповідає за функціонування і розвиток компанії. І якщо в міжнародній практиці, зокрема в англо-американській моделі корпоративного управління, домінують незалежні директори (аутсайтери), українські реалії свідчать про протилежну тенденцію. Зазвичай, склад ради директорів формується мажоритаріями, як наслідок – захищати права міноритарних акціонерів де-факто нікому. Менеджери недосяжні для реального контролю з боку дрібних власників і мають ігровий простір для максимізації своєї вигоди за рахунок акціонерів.

В умовах розвинутої системи корпоративного управління подібна проблема вирішується через ринок корпоративного контролю, тобто дрібному акціонерві до- сить “висловити своє невдоволення” на вто- ринному ринку цінних паперів через продаж свого пакету акцій. Як наслідок, таке “невдо- волення” акціонерів знижує рівноважну ціну акцій, що є сигналом для інших учасників ринку. Крім того, компанія стає вразливою для “білого” рейдерства. В Україні, на жаль, вторинний ринок для фізичних осіб як і ра- ніше залишається відносно закритим як ін- формаційно, так і технічно.

Іншими словами, у системі корпоратив- них взаємин, що склалася, відсутній баланс інтересів менеджменту корпорації, ради ди- ректорів і власників підприємства як учасни- ків системи корпоративного управління.

Звернемося до визначення катего- рії “інтерес учасника” економічної систе- ми. Я. А. Кронрод під інтересом, розуміє “об’єктивну необхідність реалізувати по- требу, задовольнити її (чи це інтерес усього суспільства, чи будь-якої його частини)” [8].

Відповідно до подібного трактування можна визначити інтереси на всіх рівнях еко-

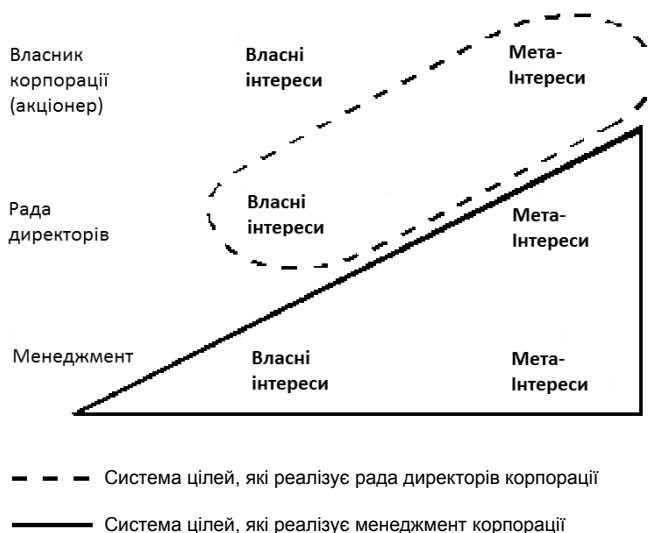
номічної системи. Крім загального визначен- ня інтересу як об’єктивної необхідності за- довольнити потреби учасників економічних відносин, доцільно використовувати поняття мета-інтерес – це потреба учасників ринку, яка не може бути реалізована самостійно.

Інтереси суб’єктів корпоративного управління є сукупністю власних інтересів, для реалізації яких достатньо коштів, і спектра мета-інтересів, для реалізації яких власних ресурсів недостатньо. Таким чи- ном, потреба власника у процесі ухвалення інвестиційного рішення концентрується у власний інтерес, але на вищому рівні – рів- ні корпоративного управління в цілому.

У випадку реалізації мета-інтересів за допомогою зусиль усіх учасників корпора- тивних відносин відбувається переплетен- ня системи цілей. На рівні ради директорів відбувається розвиток мета-інтересів влас- ників компанії, реалізація яких здійснюєть- ся на рівні менеджменту.

Типову структуру інтересів показано в табл. 1, а механізм досягнення цілей кож- ного рівня – на рис. 1.

Із вищезазначеного випливає, що побу- дова механізму захисту інтересів власників



**Рис. 1. Механізм реалізації структури інтересів учасників корпоративного управління**

Структура мета-інтересів учасників корпоративного управління

Рівень	Власні інтереси		Мета-інтереси	
	Характеристика	Засоби досягнення	Характеристика	Засоби досягнення
Власник корпорації (акціонер)	Поточні цілі (отримання максимального доходу від інвестиційних вкладень, тобто зростання дивідендних виплат)	Власні доходи та заощадження, вкладені в корпоративні права	Збільшення ринкової вартості компанії	Об'єднані кошти усіх власників компанії
Рада директорів	Планомірний і збалансований розвиток корпорації	Прибуток корпорації	Підвищення економічного потенціалу корпорації	Кошти власників компанії та ресурси, мобілізовані на ринку фінансових послуг
Менеджмент	Зростання власних доходів, професійна популярність, можливості кар'єрного росту, престиж, соціальний статус	Прибуток корпорації	Виконання управлінських функцій для забезпечення єдиних стандартів споживання результатів фінансово-господарської діяльності корпорації	Ресурси, мобілізовані на ринку фінансових послуг; податкові пільги; кошти державних і міжнародних фондів

на основі реалізації мета-інтересів усуває суб'єктивні конфлікти із приводу досягнення об'єктивних цілей. Реалізація мета-інтересів – це ефективна форма усунення протиріч у процесі розподілу прибутку акціонерного товариства.

Таким чином, проведене дослідження методологічних основ вирішення корпоративних конфліктів свідчить про те, що в Україні все ще відсутнє чітке визначення базових понять корпоративних відносин, що негативно відображається на процесах формування національної системи корпоративного управління. Крім того, відсутні чіткі механізми захисту інтересів і законних прав власників корпорацій. Тому розглянуті методологічні аспекти згаданої наукової проблеми дають змогу закласти основу для здійснення подальшої корпоратизації економічної системи та проведення подальших досліджень у цьому напрямку.

### Література

1. Маркс К., Энгельс Ф. *Капитал*. – Сочинение. – Т. III. – М., 1978–1988. – 545 с.
2. Ван Хорн Дж. К. *Основы управления финансами: Пер. с англ. Я. В. Соколов*. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 800 с.
3. Mians G. *The Corporate Revolution in America*. – New York, 1962. – P. 155.
4. Coser L. *Conflict: Social aspects // International Encyclopedia of Social Sciences*. – N.Y., 1968. – Vol. 3. – P. 76.
5. Berle A. A. *The American Economic Republic*. – New York, 1963. – P. 211.
6. Уткин Э. А. *Конфликтология (теория и практика)* / – М.: ЭКМОС, 1998. – 264 с.
7. Кужелев М. А. *Механизм развития рынка ценных бумаг в Украине*. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998.
8. Кронрод Я. А. *Производительные силы и общественная собственность*. – М.: Наука, 1987. – 352 с.