

МОТИВАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЧАСТКАМИ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

ВОЛОШКО Н. О., КУРІННИЙ О. В.

УДК 658.147

Волошко Н. О., Курінний О. В. Мотиваційне забезпечення управління частками акціонерного капіталу

Система корпоративного управління, яка сформувалася в Україні, характеризується переважанням інтересів інсайдерів над прагненнями інших учасників корпоративних відносин. Наявність такої диспропорції у відносинах між акціонерами та вищими посадовцями корпорації істотно ускладнює умови корпоративної співпраці й часто зводить нанівець усі переваги від використання акціонерної форми організації підприємницької діяльності. Складність взаємин між акціонерами та найманими вищими керівниками акціонерного товариства є причиною формування відповідно складних форм погодження інтересів цих груп учасників корпоративних відносин, найбільш досконалими з яких є використання програм участі в капіталі, для оплати праці вищого керівництва корпорації на принципах реалізації програм довгострокового преміювання.

Ключові слова: акціонерне товариство, акціонерний капітал, корпоративні відносини, вище керівництво корпорації, програми довгострокового преміювання.

Рис.: 3. **Бібл.:** 9.

Волошко Наталія Олексіївна – старший викладач, Дніпропетровський університет ім. А. Нобеля (вул. Набережна Леніна, 18, Дніпропетровськ, 49000, Україна)

E-mail: voloshko_nataly@mail.ru

Курінний Олександр Володимирович – кандидат економічних наук, доцент, Дніпропетровський регіональний інститут державного управління Національної академії державного управління при Президенті України (вул. Гоголя, 29, Дніпропетровськ, 49044, Україна)

УДК 658.147

Волошко Н. А., Куренной А. В. Мотивационное обеспечение управления долями акционерного капитала

Система корпоративного управления, сформировавшаяся в Украине, характеризуется преобладанием интересов инсайдеров над стремлениями прочих участников корпоративных отношений. Наличие такой диспропорции в отношениях между акционерами и высшими должностными лицами корпорации существенно усложняет условия корпоративного сотрудничества и часто сводит на нет все преимущества от использования акционерной формы организации предпринимательской деятельности. Сложность взаимоотношений между акционерами и наемными высшими руководителями акционерного общества является причиной формирования относительно сложных форм согласования интересов этих групп участников корпоративных отношений, наиболее совершенным из которых является использование программ участия в капитале, для оплаты труда высшего руководства корпорации на принципах реализации программ долгосрочного премирования.

Ключевые слова: акционерное общество, акционерный капитал, корпоративные отношения, высшее руководство корпорации, программы долгосрочного премирования.

Рис.: 3. **Библ.:** 9.

Волошко Наталья Алексеевна – старший преподаватель, Днепропетровский университет им. А. Нобеля (ул. Набережная Ленина, 18, Днепропетровск, 49000, Украина)

E-mail: voloshko_nataly@mail.ru

Куренной Александр Владимирович – кандидат экономических наук, доцент, Днепропетровский региональный институт государственного управления Национальной академии государственного управления при Президенте Украины (ул. Гоголя, 29, Днепропетровск, 49044, Украина)

UDC 658.147

Voloshko N. A., Kurennoy A. V. Motivational Provision of Management of Stock Capital Shares

The article states that the system of corporate management, which was formed in Ukraine, is characterised with predominance of insider interests over aspirations of other participants of corporate relations. Availability of such a disproportion in relations between shareholders and corporation top managers significantly complicates conditions of corporate co-operation and often invalidates all advantages of the use of the joint-stock form of organisation of entrepreneurial activity. It underlines that complexity of relations between shareholders and hired top managers of a joint-stock company is a reason of formation of relatively complex forms of co-ordination of interests of these groups of participants of corporate relations, the most perfect of which is the use of programmes of participation in the capital, for payment of labour of the top management of the corporation using the principles of realisation of programmes of long-term payment.

Key words: joint-stock company, stock capital, corporate relations, corporation top management, long-term payment programmes.

Pic.: 3. **Bibl.:** 9.

Voloshko Natalia A. – Senior Lecturer, Alfred Nobel Dnipropetrovsk University (vul. Naberezhna Lenina, 18, Dnipropetrovsk, 49000, Ukraine)

E-mail: voloshko_nataly@mail.ru

Kurennoy Aleksandr V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Dnipropetrovsk Regional Institute of Public Administration of the National Academy of Public Administration under the President of Ukraine (vul. Gogolya, 29, Dnipropetrovsk, 49044, Ukraine)

Однією з головних перешкод на шляху економічного зростання вітчизняних акціонерних товариств (АТ) залишається відсутність певних традицій корпоративних відносин. У таких умовах необхідне створення належної системи корпоративного управління, здатної забезпечити всебічне узгодження та захист прав учасників корпоративних відносин, підвищення ефективності роботи вітчизняних корпорацій. За системою корпоративного управління, яка на цей час сформувалася в Україні, інтереси певних інсайдерів істотно переважають прагнення інших учасників корпора-

тивних відносин. Отже, ефективність роботи акціонерного товариства та результативність функціонування його органів управління вирішальною мірою залежить від належного виконання обов'язків посадових осіб АТ.

Проблеми формування та розвитку системи корпоративного управління в акціонерних товариствах розглядалися в працях багатьох вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, таких як Д. Задихайло, В. Гриньова, В. Євтушевський, О. Кібенко, Г. Назарова, О. Попов, М. Старовойтов, П. Фролов, В. Хиль, О. Царенко, Е. Чиркова та ін. Але питанням запровадження ефективних ін-

струментів мотивації вищого керівництва корпорацій в контексті управління акціонерним капіталом приділено недостатньо уваги.

Метою статті є обґрунтування рекомендацій щодо вдосконалення мотиваційного забезпечення управління частками акціонерного капіталу корпоративних підприємств промисловості.

Головною метою процесу оцінки управління акціонерним капіталом є своєчасне виявлення й усунення можливих проблем і ускладнень розвитку корпоративних відносин, визначення резервів поліпшення фінансового стану АТ, забезпечення максимальних фінансових результатів роботи, підвищення його фінансової стійкості та платоспроможності. При цьому необхідним є вирішення таких основних завдань.

1. На основі вивчення причинно-наслідкового взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної й фінансової діяльності дати оцінку виконання плану з надходження фінансових ресурсів і їхньому використанню з позиції поліпшення фінансово-економічного стану акціонерного товариства.

2. Прогнозування можливих фінансових результатів, економічної рентабельності виходячи з реальних умов господарської діяльності й наявності власних і позикових ресурсів, розробка моделей фінансового стану при різноманітних варіантах використання ресурсів.

3. Розробка конкретних заходів, спрямованих на більш ефективне використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану АТ.

Розв'язання зазначених завдань передбачає послідовне здійснення управлінського циклу фінансового планування діяльності акціонерного товариства, основними складовими якого є: фінансово-аналітична робота; планово-фінансова робота; здійснення контрольних функцій.

По-перше, планово-аналітична робота на акціонерних товариствах у більшості випадків зосереджується в цілому навколо проведення аналізу та оцінки фінансового стану. При цьому результати виконання стратегічного фінансового аналізу незначною мірою використовуються при обґрунтуванні загальної стратегії розвитку, функціональних та операційних стратегій.

По-друге, навіть у випадках, коли фінансова стратегія на підприємстві розробляється як окремий плановий документ, дотримання цієї стратегії в практичній діяльності найчастіше носить суто формальний характер. Підтвердженням формальності дотримання вимог фінансової стратегії є, зокрема, невиконання більшості запланованих показників та відсутність більш-менш дієвої системи фінансового моніторингу на акціонерних товариствах. Крім того, розробка інвестиційних планів і програм у багатьох випадках є майже відокремленою від загального процесу стратегічного фінансового планування.

По-третє, формування фінансових планів на акціонерних товариствах звичайно ґрунтується на досить вузькому колі прогнозних показників. При розробці фінансових планів звичайно за основу береться один варіант стратегічної альтернативи, без урахування можливих змін і трансформацій середовища господарювання.

По-четверте, використання бюджетного методу фінансового планування носить вкрай обмежений характер. Таким чином, наявним є розрив між укладанням стратегічних планів та поточним фінансовим плануванням.

По-п'яте, організаційно-структурна побудова системи фінансового планування носить надмірно централізований характер. Майже відсутнім є виділення центрів відповідальності або впровадження інших заходів щодо підвищення відповідальності колективів підрозділів за фінансові показники діяльності. Крім того, система мотивації та стимулювання персоналу майже не передбачає процедур визначення автономного вкладу працівників у забезпечення досягнутих результатів діяльності акціонерного товариства.

Таким чином, система фінансових планів акціонерних товариств містить такі основні складові: розрахунок прибутку від випуску продукції, виконання виробничих робіт і надання послуг; розрахунок прибутку від господарської діяльності; розрахунок амортизаційних відрахувань; розрахунок нормативу обігових коштів і джерел їхнього поповнення; баланс видатків і доходів. Баланс прибутків і видатків, у свою чергу, складається з трьох взаємопов'язаних частин: доходи й надходження коштів; видатки й відрахування; розрахунки з бюджетом.

Фінансові плани, що розробляються на підприємствах, у цілому мають вузьку спрямованість, високий ступінь деталізації й характеризуються досить великою розмаїтістю використовуваних прийомів і методів, а, отже, фінансове планування й обґрунтування рішень стосовно управління акціонерним капіталом, звичайно відбувається в оперативному режимі, тобто розробляється найнижчий рівень системи планів по своєму змісту – оперативні плани, а тактичне й стратегічне планування відсутнє.

Однією з основних причин зазначеного негативного становища слід вважати недосконалість організації та функціонування кадрової складової при управлінні акціонерним капіталом.

Провідне місце в комплексі завдань кадрового забезпечення відповідно до сучасних вимог управління акціонерним капіталом займають визначення ефективності управління корпоративними правами та якості виконання розпорядницьких функцій представниками акціонерів, а також фахова підготовка акціонерів, вищого керівництва АТ та уповноважених осіб.

Ефективність роботи акціонерного товариства та результативність функціонування його органів управління, через участь у яких забезпечується представництво інтересів акціонерів у корпорації, вирішальною мірою залежить від належного виконання обов'язків посадових осіб АТ.

Посадовими особами вищих органів управління (вище керівництво) акціонерного товариства є особи, яких було обрано або призначено на відповідні посади в порядку, встановленому законодавством України та статутом товариства, та які виконують в товаристві організаційно-розпорядчі, адміністративно-господарчі, контрольні або представницькі функції.

Тому від належного формування та дієвого регулювання діяльності органів управління акціонерним товариством великою мірою залежить забезпечення прав усіх учасників корпоративних відносин та досягнення високих результатів господарювання. Саме через вищі органи управління АТ здійснюється представництво та погодження різноспрямованих інтересів акціонерів, вищого керівництва, персоналу товариства.

Проте, існуючі рамкові вимоги функціонування органів управління вітчизняними акціонерними товариствами пов'язані з деякими протиріччями та труднощами в корпоративному управлінні.

По-перше, майже всі посадові особи товариства є інсайдерами, тобто користувачами певної внутрішньої інформації про стан справ акціонерного товариства. Володіння такими відомостями надає цим учасникам корпоративних відносин певні переваги в порівнянні з іншими та загалом може створити основу для різного роду зловживань.

По-друге, відшкодування збитків, які може понести акціонерне товариство через недоброчинні дії посадових осіб, обмежене тільки прямими збитками. Крім того, майже неможливим є застосування відносно посадових осіб норм повної майнової відповідальності, збитки товариства будуть відшкодовані в обсязі середнього місячного заробітку. Проте, можливі наслідки зловживань посадових осіб найчастіше переважатимуть цей обсяг.

По-третє, сфери компетенції та обсяги повноважень певних органів управління акціонерним товариством у законодавстві визначено досить нечітко. У різних АТ вирішення цього питання може здійснюватися різними способами, що, у свою чергу, породжуватиме надмірне розмаїття в організації корпоративних відносин і може стати джерелом зловживань та защемлень прав акціонерів.

По-четверте, недостатньо визначеним здається розподіл повноважень між вищими органами управління АТ, через які може здійснюватися представництво інтересів акціонерів (насамперед – між спостережною радою та ревізійною комісією акціонерного товариства). Існування двох наглядових органів в акціонерному товаристві здається не зовсім доцільним дублюванням функцій. Ефективна контрольна діяльність ревізійної комісії вимагає залучення професійних бухгалтерів і аудиторів на постійній основі, а проведення дійових вибіркового перевірок повною мірою залежатиме від наявності достовірної інформації про певні порушення з боку виконавчих органів. З іншого боку, функціонування спостережної ради неможливе без оцінки доцільності та правильності укладання угод, договорів, операцій, які здійснюватимуться товариством. Розділення повноважень щодо нагляду та перевірки діяльності виконавчих органів за цих умов може призводити до дублювання функцій, виникнення зайвих витрат, затримок у роботі органів управління товариства. Наявність ревізійної комісії можна пояснити необхідністю незалежного нагляду за радою акціонерів, проте реальна незалежність та доцільність такого нагляду здається досить сумнівною.

Наявність зазначених економічних, правових, організаційних колізій у відносинах між акціонерами та вищими посадовими особами корпорації суттєво ускладнює умови корпоративного співробітництва і в цілому часто зводить нанівець усі переваги від використання акціонерної форми організації підприємницької діяльності.

Різнострамованість прагнень учасників корпоративних відносин та обмежені можливості для повного задоволення їхніх інтересів обумовлюють неминуче формування бази для загострення корпоративних суперечностей, забезпечення сталого співробітництва учасників корпорації необхідне формування відповідних механізмів погодження інтересів акціонерів та вищого керівництва акціонерного товариства. Найбільш розповсюдженими формами такого погодження є адміністративні (вибірковий контроль поточної діяльності вищих керівників або особисте втручання акціонерів до управління корпорацією) та економічні важелі (удосконалення форм і систем оплати праці вищого керівництва, використання складних форм стимулювання, таких як участь персоналу у прибутках АТ, надання керівникам та іншим найманим працівникам акціонерного товариства часток у акціонерному капіталі, використання адміністративних опціонів тощо) [1, 9].

Отже, взаємозв'язок між результатами діяльності підприємства і рівнем оплати праці працівників виявляється в пропорційності розподілу знову створеного продукту на споживання і нагромадження, а також у ступені відповідності фактичного рівня матеріальної винагороди за працю його значимості. Стосовно до вирішення проблеми мотивації і стимулювання вищих керівників АТ розглянутий підхід припускає виділення цієї групи персоналу в окрему категорію, оскільки саме від рішень даних працівників багато в чому залежить ефективність діяльності підприємства (рис. 1).

Іншим шляхом рішення цієї проблеми є пряме ув'язування винагороди вищих керівників з їх внеском у результати діяльності акціонерного товариства. Таким чином, керівник практично входить на позицію власника, при цьому такий керівник буде одержувати всі вигоди, усі доходи від роботи підприємства, а акціонерам виплачувати фіксований дохід за те, що ті надали в його розпорядження свої кошти. Проте, якщо певний вищий керівник буде контролювати хоча б незначну кількість акцій, примусове припинення його трудових відносин з АТ буде вкрай ускладненим. При цьому у вищого керівника може виникнути спокуса задоволення виключно власних егоїстичних мотивів і амбіцій. Також при наданні керівнику могутніх стимулів до ефективної роботи на нього тим самим перекладається відповідальність за наслідки всіх можливих ризиків.

Зацікавленість вищих керівників у стабільності вказує на виникнення неоптимальної структури капіталу, зв'язаної із занадто низькою часткою позикових коштів. Фінансова політика керівництва корпорації звичайно спрямована на зниження ризиків, а чим більше позиковий капітал, тим більше відсотки за кредит, основний борг, ризик перевищити безпечний рівень і піддати компанію загрози банкрутства.



Рис. 1. Структура та умови формування грошового винагородження керівників акціонерного товариства

У той же час у число цілей більшості акціонерів (особливо – власників великих пакетів акцій) входить підвищення ціни капіталу, – у довгостроковому плані для цього необхідно брати в борг. Реалізація стратегічних рішень, спрямованих на розвиток, вимагає великих інвестицій.

Традиційний підхід складається у встановленні певного рівня грошової винагороди залежно від кваліфікації, посади, обов'язків керівника, а не від виконання ним поставлених задач. Даний підхід превалює на підприємствах з державною структурою власності і підприємствах, на яких власник одночасно є керівником і менеджером підприємства.

У першому випадку введення механізму додаткового стимулювання у виді змінюваного окладу неможливо внаслідок негнучкого адміністративного апарата й в основному некомерційних цілей, що ставляться перед керівниками.

В іншому випадку, коли власник одночасно є вищим керівником корпорації, відсутньою буде одна з головних проблем корпоративного управління, але суттєво утрудниться також використання переваг акціонерної форми організації господарювання.

Оклад встановлюється залежно від таких параметрів: кваліфікації; досвіду роботи на відповідній посаді; відповідальності за підлеглих; сфери компетентності в управлінні власністю підприємства й ін. Проблема додаткового стимулювання вирішується за допомогою різного роду привілеїв, не об'єднаних у загальну систему (користування службовим автотранспортом, службовим мобільним телефоном, соціальною інфраструктурою підприємства і т. ін.).

Іншим варіантом формування системи економічних стимулів вищого керівництва є орієнтація на збільшення ринкової вартості підприємства.

Складність взаємовідносин між акціонерами та найманими вищими керівниками акціонерного товариства є причиною формування відповідно складних форм погодження інтересів цих груп учасників корпоративних відносин, найбільш довершеною з яких стало використання програм участі в капіталі для оплати праці вищого керівництва корпорації на засадах реалізації програм довгострокового преміювання.

Головна мета програм довгострокового преміювання складається в узгодженні інтересів вищого керівництва і власників, хоча при досягненні зазначеної цілі може бути забезпечено реалізацію широкого кола інших важливих завдань (рис. 2).

Вибір найбільш адекватних програм довгострокового преміювання має велике значення для розробки загальної політики корпорації в сфері оплати праці (рис. 3). Рішення про те, який рівень оплати праці вважати конкурентним в умовах конкретної галузі та які її форми найбільш привабливі для співробітників, значною мірою впливає на їхній зміст.

Основними формами забезпечення матеріального стимулювання вищого керівництва акціонерних товариств на засадах участі в капіталі є такі: адміністративні опціони на викуп акцій; премії в цінних паперах; змішані виплати (опціонно-грошова форма).

На нашу думку, найбільш оптимальним способом вирішення проблеми формування ефективних стимулів вищих керівників підприємства, є використання опціонів. Отриманий опціон у більшому ступені стимулює вище керівництво на дії, спрямовані на подальше підвищення вартості акцій.



Рис. 2. Цілі та завдання, які переслідуються при реалізації програм довгострокового стимулювання вищих керівників АТ

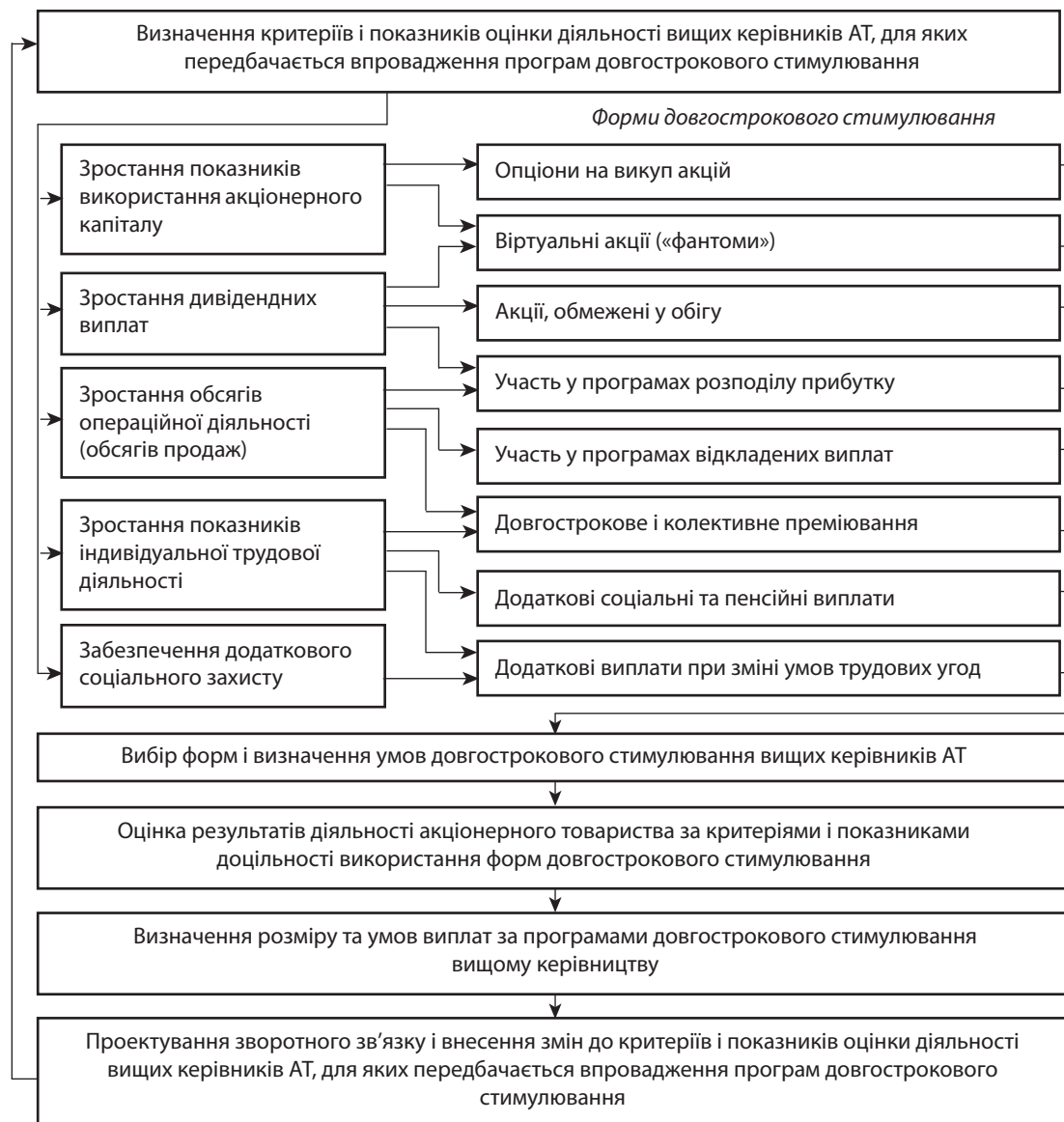


Рис. 3. Схема послідовності визначення обсягів виплати керівникам винагородження за програмами довгострокового стимулювання

Проте, важливою вимогою, цілком доцільною у будь-якому АТ, є збереження наявної структури акціонерного капіталу та відповідного розподілу корпоративного контролю. Велике значення для дієвості застосування опціонів на покупку акцій як складових програм довгострокового преміювання має ліквідність акцій АТ. Якщо акції часто й успішно перепродаються, це свідчить не тільки про високий рівень поточної ефективності діяльності підприємства, але і про сприятливий прогноз змін цього показника в майбутньому. З іншого боку, акції, що у принципі мають котирування на біржі, але при цьому дуже рідко продаються, не дозволяють навіть приблизно оцінити ринкову вартість і ефективність діяльності підприємства.

ВИСНОВКИ

Використання опціонів для стимулювання підвищення ефективності роботи вищих керівників має особливу актуальність для АТ, що прагнуть залучити позикові капітали на фондовому ринку. Оскільки для фондових ринків, як в Україні, так і за кордоном надзвичайно важлива рекапіталізація українських акціонерних товариств, опціони на покупку акцій вищими керівниками можуть стати діючим способом їхнього стимулювання до підвищення ефективності діяльності підприємств. ■

ЛІТЕРАТУРА

- Гриньова В. М.** Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / В. М. Гриньова, О. Є. Попов. – Харків : Вид. ХДЕУ, 2003. – 340 с.
- Євтушевський В.** Основи корпоративного управління / В. Євтушевський. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
- Задихайло Д. Б.** Корпоративне управління : навч. посібник / Д. Б. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 608 с.
- Попов О. Є.** Теоретико-методологічні та концептуальні засади формування організаційно-економічного механізму корпоративного управління : монографія / О. Є. Попов. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2009. – 390 с.
- Старовойтов М.** Акционерная собственность и корпоративные отношения / М. Старовойтов // Вопросы экономики. – 2001. – № 5. – С. 61 – 72.
- Фролов П.** Корпоративне управління та проблеми функціонування виконавчого органу – Правління / П. Фролов // Економіка України. – 2004. – № 2. – С. 41 – 46.
- Хиль В.** Акционерный капитал и группы, заинтересованные в успехе предприятия / В. Хиль // Проблемы теории и практики управления. – 1997. – № 5. – С. 31 – 34.
- Царенко О.** Корпоративне управління і фондовий ринок / О. Царенко, Н. Бей, О. Мартиненко, І. Сало. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.
- Чиркова Е. В.** Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности / Е. В. Чиркова. – М. : ЗАО «Олимп-Сервис», 1999. – 288 с.

REFERENCES

Chirkova, E. V. *Deystvuiut li menedzhery v interesakh aktsionerov? Korporativnye finansy v usloviakh neopredelennosti*

[Whether managers act in the interests of shareholders? Corporate finance in the face of uncertainty]. Moscow: Olimp-Servis, 1999.

Frolov, P. "Korporativne upravlinnia ta problemy funktsionuvannia vykonavchoho orhanu – Pravlinnia [Corporate Governance ta problemy funktsionuvannia vykonavchoho organu – Правління]". *Ekonomika Ukrainy*, no. 2 (2004): 41-46.

Hrynyova, V. M., and Popov, O. Ie. *Orhanizatsiino-ekonomichni osnovy formuvannia systemy korporativnoho upravlinnia v Ukraini* [Organizational and Economic Foundations of corporate governance in Ukraine]. Kharkiv: Vid. KhDEU, 2003.

Khil, V. "Aktionernyy kapital i grupy, zainteresovannyye v uspekhe predpriatiia [Share capital and groups interested in the success of the enterprise]". *Problemy teorii i praktiki upravleniia*, no. 5 (1997): 31-34.

Popov, O. Ie. *Teoretyko-metodolohichni ta kontseptualni zasady formuvannia orhanizatsiino-ekonomichnoho mekhanizmu korporativnoho upravlinnia* [Theoretical and methodological and conceptual basis of the formation of organizational-economic mechanism of corporate governance]. Kharkiv: INZHEK, 2009.

Starovoytov, M. "Aktionernaia sobstvennost i korporativnye otnosheniia [Stock ownership and corporate relations]". *Voprosy ekonomiki*, no. 5 (2001): 61-72.

Tsarenko, O. and others. *Korporativne upravlinnia i fondovyy rynek* [Corporate Governance і фондовий ринок]. Sumi: Universytetska knyha, 2005.

Yevtushevskyy, V. *Osnovy korporativnoho upravlinnia* [Principles of Corporate Governance]. Kyiv: Znannia-Pres, 2002.

Zadykhailo, D. B., Kibenko, O. R., and Nazarova, G. V. *Korporativne upravlinnia* [Corporate Governance]. X.: Espada, 2003.