

іншим корінним змінам у науці та практиці залишається на сьогодні актуальною проблемою.

Для характеристики процесів, що відбуваються на підприємстві у сфері управління персоналом, необхідною є розробка комплексної категорії, яка, поряд із можливостями працюючих у сфері праці, відбивала б сучасні тенденції щодо залучення всіх наявних здібностей людини, особливо потенціалу її творчої активності, підприємлих, до використання у діяльності підприємства.

Таким вимогам, на нашу думку, відповідає категорія «людський потенціал», яка вже застосовується у сучасних дослідженнях, але потребує більшої уваги, належного осмислення її глибинної сутності та можливостей для застосування при описі тенденцій формування та застосування потенціалу працівників підприємства.

## Література

1. Генкин Б. М. Экономика и социология труда. — М.: НОРМА-ИНФРА, 1999.
2. Джайн І. О. Економічна оцінка трудового потенціалу території: А/р. дис.канд. екон. наук: 08.09.01. НАН України. Рада з вивч. продукт. сил України. — К., 2001.
3. Долішній М. І., Злупко С. М., Злупко Т. С., Токарський Т. Б. Трудовий потенціал, зайнятість і ринок праці (теорія і практика). — Львів, 1997.
4. Ожегов С. И., Шведова Н. Ю. Толковый словарь русского языка. — М.: Азбуковник, 1997.
5. Панкратов А. С. Трудовой потенциал в системе управления производством. — М.: МГУ, 1983; Управление воспроизводством трудового потенциала. — М.: МГУ, 1988.
6. Про основні напрями розвитку трудового потенціалу в Україні на період до 2010 року: Указ Президента України від 03 серпня 1999 р. № 958/99.
7. Макарова І. К. Управление персоналом. — М.: Юриспруденция, 2002.
8. Радько С. Г. Формирование механизма устойчивого функционирования предприятия на основе эффективных методов управления трудовым потенциалом: А/р. дис.доктора екон. наук: 08.00.05; — М.: МГУ, 2007.
9. Романенко І. В. Управление персоналом: конспект лекций. — Спб., 2000.
10. Синиця Т. В. Формування та використання трудового потенціалу промислового підприємства: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.09.01/ Харк. держ. екон. ун-т. — Х., 2004.
11. Федонін О. С., Рєпіна І. М., Олексюк О. І. Потенціал підприємства: формування та оцінка. — К.: КНЕУ, 2004.
12. Чорноморченко Н. В. Ефективність використання трудового потенціалу та його соціально-економічна оцінка. А/р дис. канд. екон. наук: 08.09.01. НАН України; Інститут регіональних досліджень. — Л., 2000.
13. Шаталова Н. І. Трудовой потенциал работника. — М.: Юнити-Дана, 2003.
14. Шевчук Л. Т. Медико-соціальні основи використання трудового потенціалу в Україні: А/р дис. д-ра екон. наук: 08.09.01. НАН України. Ін-т регіон. дослідж. — Л., 2005.

Стаття надійшла до редакції 19.10.2009 р.

УДК 65.011.2

**Є. В. Шевчук**, асистент кафедри менеджменту ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

### ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ ТОВАРИСТВОМ НА ОСНОВІ БАЛАНСУ ІНТЕРЕСІВ ЗАІНТЕРЕСОВАНИХ ОСІБ

У статті розглянуто можливість оцінки ефективності управління акціонерними товариствами на основі підходу, що базується на системі інтересів основних заінтересованих у їх роботі осіб.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** оцінка ефективності, ефективність управління, інтереси, баланс інтересів, акціонерні товариства, органи управління.

Акціонерні товариства є основою для розвитку економіки розвинених країн. Не є винятком й економіка України. Акумуляуючи значні капітали та об'єднуючи зусилля мільйонів осіб, подібні компанії потребують адекватної системи контролю та оцінки своєї діяльності.

Оцінка ж ефективності діяльності акціонерних товариств, у порівнянні з іншими організаційно-правовими формами організації бізнесу, потребує врахування специфічних рис таких організацій, зокрема відділення поточного управління компанію від безпосереднього володіння нею, формування особливої структури органів управління, наявність притаманних для акціонерних товариств процедур управління тощо. Ці та інші характеристики подібних компаній вимагають формування специфічного підходу до оцінки ефективності їх діяльності.

Існує досить багато публікацій, що стосуються оцінки ефективності управління різними організаціями і зокрема акціонерними товариствами. Вони розкривають окремі аспекти зазначеної проблеми. Так, у працях А. М. Бошнякова, А. Е. Воронкова, В. І. Глинянчук, П. Т. Каблук, Е. Н. Коренева, О. О. Мороза, В. І. Поддубного, Л. С. Селіверстова та ін. розкриваються підходи, моделі та критерії оцінки ефективності, визначаються окремі фактори, що впливають на ефективність управління та характер їх впливу, описується специфіка корпоративного управління та врахування її в процесі оцінки ефективності управління тощо.

Існують різні підходи, що можуть бути використані для оцінки ефективності системи управління акціонерними товариствами починаючи від виділення окремих критеріїв такої оцінки (Малик І. [2], Яригін Д. Е. [5]) й закінчуючи формуванням системи рейтингової оцінки (Леонов Д. [1], Малова Т. Л. [3]) та підході на основі універсальних нормативних графічних моделей (Транченко Л. В. [4]). Одним з таких підходів може бути оцінка на основі балансу інтересів різних заінтересованих у роботі акціонерного товариства осіб, що не знайшов поки свого широкого висвітлення в працях вітчизняних науковців.

Метою даної статті є обґрунтування можливості використання балансу інтересів різних заінтересованих осіб, як основи для системи оцінки ефективності управління акціонерними товариствами.

Акціонерне товариство являє собою об'єднання, в яке можуть входити багато різних фізичних та юридичних осіб. Відповідно, в процесі своєї діяльності вони переслідують власні, в тому числі і відмінні цілі, відповідно і система їх інтересів відрізняється. Система управління акціонерним товариством повинна враховувати це і через ефективну діяльність компанії дозволяти реалізовувати власні інтереси різним заінтересованим особам. Тобто, через рівень задоволення інтересів можна судити про ефективність діяльності системи управління.

Оскільки в багатьох випадках система інтересів різних заінтересованих груп суттєво відрізняється то необхідно їх збалансувати. Наявність балансу інтересів передбачає, що будуть задоволені специфічні інтереси різних осіб, що мають безпосереднє відношення до акціонерного товариства. До того ж, під інтересами, що розглядаються в процесі оцінки ефективності управління, ми можемо розглядати лише ту частину, яка відноситься до законодавчо дозволених, не обмежує прав інших осіб та не перешкоджає розвитку самого акціонерного товариства.

На основі цього нами пропонується підхід до оцінки ефективності управління акціонерним товариством, що враховує систему інтересів різних заінтересованих у роботі товариства осіб.

Система інтересів різних осіб, що пов'язані з акціонерним товариством відрізняється за наповненням один від одного. Зокрема залежно від специфіки такого наповнення можна виділити такі підгрупи заінтересованих осіб:

- акціонери, що не входять до складу органів управління;
- акціонери, що входять до складу органів управління;
- члени виконавчого органу управління;
- працівники товариства.

Відповідно досягнення ефективності системи управління на нашу думку можна представити наступним чином:

$$Y = f(Ya; Yb; Yc; Yd), \quad (1)$$

де  $Y$  — рівень ефективності управління;

$Ya$  — рівень реалізації інтересів акціонерів, що не входять до складу органів управління;

$Yb$  — рівень реалізації інтересів акціонерів, що входять до складу органів управління;

$Yc$  — рівень реалізації інтересів членів виконавчого органу;

$Yd$  — рівень реалізації інтересів працівників товариства.

Тобто, в разі, якщо будуть реалізовані на відповідному рівні інтереси для зазначених чотирьох груп осіб, то буде досягнуто відповідний рівень ефективності.

Кожна з груп має свій набір можливостей по задоволенню власних інтересів, що відповідають законодавчим обмеженням та не порушують інтереси інших осіб. Далі ми розглянемо специфіку реалізації інтересів та оцінки їх досягнення в рамках кожної групи.

Для акціонерів, що не входять до складу жодного з органів управління акціонерним товариством, окрім загальних зборів акціонерів, передбачені наступні можливості в задоволенні власних інтересів:

— отримувати дивіденди на належні їм акції товариства;

— продати належні їм акції.

Тобто це можна представити наступним чином:

$$Ya = f(D; Va), \quad (2)$$

де  $D$  — дивіденди отримані власником;

$Va$  — вартість акцій, що належить власнику.

Практика діяльності акціонерних товариств показала, що більшість з них дивіденди або взагалі не виплачують або ж їх рівень дуже низький. Відповідно при їх наявності (виплаті дивідендів) їх рівень необхідно співставляти з певною базою і розглядати не номінальний, а реальний їх рівень. Такою базою в процесі як цих, так і подальших розрахунків ми можемо використовувати:

— рівень інфляції в країні;

— середня по ринку дохідність банківських депозитів.

У даному випадку, рівень інфляції як база для подальших розрахунків свідчить про мінімальний рівень, зокрема, наприклад дивідендів, який лише покриває загальне знецінення вкладів в акції акціонерного товариства і не дозволяє заробляти власнику на подібних інвестиціях.

Середня ставка банківського депозиту, що склалася на ринку як база для розрахунків свідчить про середній рівень доходу, який можна отримати на ринку незалежно від особливостей діяльності конкретної компанії або галузі в цілому.

Зважаючи на це розрахуємо реальний рівень виплачених дивідендів залежно від бази, що використовується для розрахунку:

$$D = D_{\text{ном}} \cdot (1 - I/100 \%) \quad (3)$$

або

$$D = D_{\text{ном}} \cdot (1 - C_{\text{бд}}/100 \%), \quad (4)$$

де  $D$  — реальний рівень виплачених дивідендів;

$D_{\text{ном}}$  — номінальний рівень виплачених дивідендів;

$C_{\text{бд}}$  — середня ставка банківського депозиту, що склалася на ринку;

$I$  — рівень інфляції.

Окрім цього, подібною базою для розрахунків може слугувати рівень дивідендів, що був виплачений, наприклад компанією конкурентом.

Вартість акцій на розвинутих ринках визначається за їх біржовим курсом, тобто:

$$V_a = K_a, \quad (5)$$

де  $K_a$  — біржовий курс акцій.

На вітчизняному біржовому ринку котируються акції незначної кількості емітентів, що унеможлиблює використання курсу акцій як показника для оцінки їх вартості. Також, якщо розглядати особливість закритих акціонерних товариств, то їх акції не продаються на біржах взагалі. Це створює об'єктивні перешкоди в оцінці вартості акцій акціонерних товариств, а отже і в оцінюванні дій системи управління. Для подолання цього бар'єру нами пропонується методика оцінки вартості акцій, що базується на наступних твердженнях:

1) вартість компанії та зміна такої вартості безпосередньо залежить від результатів її діяльності;

2) вартість акцій товариства напряму залежить від оціночної вартості компанії;

3) вартість акцій компанії напряму залежить від результатів її діяльності;

4) основним показником, що свідчить про результати діяльності товариства, є прибуток;

5) відповідно вартість акцій залежить від прибутку отриманого товариством.

Основою вартості компанії є її статутний фонд та вартість створена в процесі діяльності самого товариства, тобто по суті власний капітал самої організації. Якщо співвіднести даний показник з кількістю випущених акцій, то фактично можна визначити вартість акції.

Зважаючи на все вище сказане, вартість компанії, може визначатися наступними способами:

$$V_a = C_f \cdot P / K_a \quad (6)$$

або

$$V_a = K_v \cdot P / K_a, \quad (7)$$

де  $K_a$  — кількість акцій;

$C_f$  — статутний фонд акціонерного товариства;

$K_v$  — власний капітал акціонерного товариства;

$P$  — коефіцієнт коригування.

Як вже зазначалося вище, в процесі розрахунку реальної вартості виплачених дивідендів, коефіцієнт коригування можна представити в двох окремих випадках ( $P_1$  та  $P_2$ ):

$$1) P_1 = Pr \cdot 100 \% / C_{бд}, \quad (8)$$

$$2) P_2 = Pr \cdot 100 \% / I, \quad (9)$$

де  $Pr$  — прибуток акціонерного товариства.

Також для визначення вартості компаній доцільно використовувати незалежну експертну оцінку, що може врахувати, наприклад реальну вартість споруд, що належать товариству та іншого майна, що може мати ринкову вартість значно вищу ніж балансова.

Для акціонерів, що є членами органів управління, передбачені наступні можливості задоволення власних інтересів:

— отримувати дивіденди на належні їм акції товариства;

— продати належні їм акції;

— отримувати платню за роботу в органах управління;

— отримувати бонуси та інші заохочення по результатах діяльності товариства.

Відповідно реалізацію інтересів акціонерів, що входять до складу органів управління можна представити наступним чином:

$$V_b = f(D; V_a; П; Б), \quad (10)$$

де  $П$  — платня за роботу в органах управління;

$Б$  — бонуси та інші заохочення по результатах діяльності товариства.

Якщо платня акціонерам, що є членам органів управління виплачується вчасно та в повному обсязі, то дана складова забезпечена.

Для членів виконавчого органу управління, що не є акціонерами задоволення інтересів складатиметься з наступних складових:

- отримувати платню за роботу у виконавчому органі управління;
- отримувати бонуси та інші заохочення по результатах діяльності товариства.

В даному випадку задоволення інтересів цієї підгрупи заінтересованих осіб матиме вигляд:

$$Y_c = f(\Pi; B). \quad (11)$$

Бонуси та подібні заохочення для осіб, які приймають участь в органах управління акціонерним товариством, доцільно виплачувати лише в тому випадку коли задоволені інтереси інших осіб, тобто по суті їх можна виключити з поданих вище формул, і застосовувати в тому випадку коли ми отримаємо прийнятний рівень ефективності діяльності товариства.

Для звичайних працівників товариства по суті наявна лише одна можливість реалізувати власні інтереси — шляхом отримання платні за виконану роботу. Відповідно реалізацію власних інтересів цією підгрупою можна представити наступним чином:

$$Y_d = f(\Pi). \quad (12)$$

Для об'єктивності оцінювання рівня платні необхідно порівнювати її з середньо ринковою або з підприємствами однієї галузі.

Відповідно можна кожну виділену групу звести до певного рівня, що може інтерпретуватися, наприклад, по такій шкалі:

- 0 — дуже низький рівень задоволення;
- 1 — початковий рівень задоволення;
- 2 — середній рівень задоволення;
- 3 — високий рівень задоволення.

Відповідно, якщо оцінки по чотирьох групах будуть на рівні «високий рівень задоволення», то ми можемо говорити про ефективну діяльність системи управління.

Загалом даний підхід до оцінки ефективності управління акціонерним товариством має наступні переваги :

- зрозумілості показників, що використовуються для оцінки ефективності;
- даний підхід не потребує спеціалізованих знань і може використовуватися навіть не підготовленою особою, у т.ч. пересічним акціонером;
- для проведення розрахунків і визначення рівня ефективності не потрібно багато часу;
- даний підхід дозволяє комплексно оцінити діяльність системи управління акціонерним товариством;
- він може використовуватися як самостійно, так і разом з іншими підходами, що унеможливить маніпулювання окремими даними;
- можливість адаптувати даний підхід до потреб конкретного товариства, змінивши окремі показники на власні, що є характерними для окремого підприємства;
- даний підхід може бути розширений, шляхом включення додаткових складових, зокрема збільшенням груп заінтересованих осіб.

Подальшим напрямком дослідження у зазначеній сфері може бути адаптація запропонованого підходу до специфіки діяльності певних галузей або окремих підприємств, а також розширення напрямків оцінки шляхом розширення визначеного кола заінтересованих осіб, додавши до нього, наприклад, державу, профспілки, потенційних інвесторів.

## Література

1. *Леонов Д.* Индекс рівня корпоративного управління в Україні // Цінні папери України. — 2003. — № 11 (249). — С. 8–9.
2. *Малик І.* Підходи до оцінювання ефективності моделі корпоративного управління акціонерними товариствами // Економіст. — 2005. — № 12. — С. 55–57.
3. *Малова Т. Л., Селівєрстова Л. С.* Розвиток методичних засад рейтингової оцінки інвестиційної привабливості акціонерних підприємств // Актуальні проблеми економіки. — 2003. — № 2 (20). — С. 40–43;
4. *Гранченко Л. В.* Оцінювання ефективності управління підприємством на основі універсальних нормативних графічних моделей // Актуальні проблеми економіки. — 2005. — № 7 (49). — С. 127–130.
5. *Ярыгин Д. Е.* Критериальная оценка организационной системы управления // Региональные перспективы. — 2000. — № 4. — С. 31–33.

Стаття надійшла до редакції 16.10.2009 р.