ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНИХ КОНФЛІКТІВ

THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE CONFLICTS

У статті досліджено теоретичні основи корпоративних конфліктів. Запропоновано під корпоративним конфліктом розуміти результат дії учасників корпоративних відносин, який виникає внаслідок бажання учасників змінити частку в акціонерному капіталі чи дохід від використання корпоративного капіталу та/або умови корпоративних взаємовідносин у ситуації, коли одночасне задоволення фінансових інтересів власників капіталу та інших сторін є взаємовиключним. Окреслено специфічні риси, які притаманні корпоративним конфліктам, до яких віднесено: специфіку корпоративних відносин, в основі яких лежать фінансові відносини різних учасників інтереси, яких не є тотожними; наявність у центрі будь-якого корпоративного конфлікту прямо чи опосередковано моделі відносин двох учасників – «принципала» і «агента», які пов'язані фінансовими відносинами з приводу співволодіння чи управління активом; окрему групу дефіцитних ресурсів, що є предметом корпоративного конфлікту. Обґрунтовано фінансові передумови та наслідки корпоративних конфліктів.

Ключові слова: конфлікт, корпоративний конфлікт, проблема «принципал – агент», агентські витрати, залишкові втрати, акціонери, менеджери, зацікавлені особи.

В статье исследованы теоретические основы корпоративных конфликтов. Пред-

ложено под корпоративным конфликтом понимать результат действий участников корпоративных отношений, который возникает вследствие желания участников изменить долю в акционерном капитале или доход от использования корпоративного капитала и/или условия корпоративных взаимоотношений в ситуации, когда одновременное удовлетворение финансовых интересов владельцев капитала и других сторон является взаимоисключаемым. Определены специфические черты, присущие корпоративным конфликтам, к которым отнесены: специфика корпоративных отношений, в основе которых лежат финансовые отношения различных участников, интересы которых не являются тождественными; наличие в центре любого корпоративного конфликта прямо или косвенно модели отношений двух участников – «принципала» и «агента», связанных финансовыми отношениями по поводу совладения или управления активом; отдельная группа дефицитных ресурсов, являющихся предметом корпоративного конфликта. Обоснованы финансовые предпосылки и последствия корпоративных конфликтов.

Ключевые слова: конфликт, корпоративный конфликт, проблема «принципал – агент», агентские расходы, остаточные потери, акционеры, менеджеры, заинтересованные лица.

УДК 658.14

<https://doi.org/10.32843/infrastruct35-60>

Денис О.Б.

д.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

The purpose of this article is to provide insights of the financial aspects of corporate conflicts. In the article the theoretical foundations of corporate conflicts are investigated. It is suggested that the corporate conflict is the result of action of participants of corporate relationships, which arises as a consequence of the participants' desire to change a share in the share capital or income from the using of corporate capital and / or the conditions of corporate relationships in the situation when the financial interests of the owners and other parties are mutually exclusive. It is considered that the corporate conflicts are characterized by their specific financial characteristics that differentiate them to the separate category of economic conflicts. The specific features that are inherent of corporate conflicts (specific of corporate relationships, the model of corporate conflict, the subject of corporate conflict) are outlined. It is shown that all corporate relationships based on the financial relationships of different participants (the owners, the managers and other entities) whose interests are not identical. Owing to investigation the different kind of corporate relationships the financial nature of corporate relations is demonstrated. It is shown that the subject of corporate conflict is the separate group of scarce financial resources (the share of corporate capital, the price of corporate capital, the share of profits which is derived from the use of corporate capital, the corporation's financial flows or expenses arising from the formation and using of corporate capital). The presence at the base every kind of corporate conflict (directly or indirectly) the model of relationships of two parties (the principal and the agent) who are involved into financial relations which are related with the ownership or management of assets is outlined. It is demonstrated that the agency problem (the conflict of the financial interests of the owners and managers) entails agency costs. The residual costs of agents as the main catalysts for the emergence of corporate conflicts are considered.

Key words: conflict, corporate conflict, principal-agent problem, agency costs, residual losses, shareholders, managers, stakeholders.

Постановка проблеми. Проблематика корпоративних конфліктів привертає все більшу увагу як теоретиків, так і практиків. Це зумовлено тим, що істотне зростання ролі корпорацій, збільшення масштабів їхньої діяльності і, відповідно, ускладнення корпоративних відносин зумовлюють необхідність пошуку ефективних механізмів урегулювання конфліктності інтересів акціонерів, менеджерів та стейкхолдерів.

Разом із цим, незважаючи на те, що тематика корпоративних відносин є глибоко і ґрунтовно висвітленою, багато важливих питань, що стосуються суті та фінансових складників корпоративних конфліктів, залишаються недостатньо дослідженими. У підсумку це ускладнює їх ідентифікацію та вирішення. З огляду на вищенаведене,

актуальність та своєчасність досліджень, присвячених сутності та фінансовій специфіці корпоративних конфліктів, не викликає сумніву.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Опрацювання наукових доробок свідчить, що методологічні основи розвитку конфліктів у процесі існування корпорації були закладені в дослідженнях відомих закордонних учених А. Берлі, Г. Мінза, Р. Коуза, О. Вільямсона та ін. Регіональні відмінності розвитку конфліктів «принципал – агент» ґрунтовно досліджено Ла Порта. Питання організаційних особливостей, що впливають на появу корпоративних конфліктів, висвітлено в працях А. Андреевої, Е. Данилової, А. Данельяна, О. Осипенка, В. Рибінцева, М. Хацера, А. Стіхіна, Є. Бежина, А. Суміної, О. Мендрула, В. Ряботи, О. Вінник та ін.

Водночас, віддаючи належне напрацюванням науковців, слід зазначити, що питання фінансових аспектів корпоративних конфліктів висвітлено фрагментарно та потребують додаткових досліджень.

Постановка завдання. Метою дослідження є окреслення фінансових аспектів корпоративних конфліктів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зазначимо, що корпоративні відносини та притаманні їм конфлікти, являючи собою певну суперечність розуміння і викликаючи спори щодо належності до тих чи інших комплексів знань, найбільшою мірою традиційно досліджуються економікою та правом.

Ознайомлення з публікаціями Е. Данилової, В. Рибінцева, М. Хацера, А. Стіхіна, Є. Бежина, А. Суміної, В. Холода, Л. Рєзнікова та ін. свідчить, що розбіжності в трактуваннях корпоративного конфлікту різними дослідниками проявляються як у термінології, визначенні кола учасників конфлікту, так і трактуваннях суті та передумов появи [1–5]. Загалом спільним для більшості підходів є те, що корпоративний конфлікт – це конфлікт, який виникає у результаті існування корпорації, між учасниками корпоративних відносин або корпорацією і зовнішніми особами, які мають різні інтереси щодо управління корпорацією та здійснюють певні дії заради їх реалізації [6].

Науковці розглядають корпоративні конфлікти у вузькому та широкому розумінні. У вузькому розумінні корпоративний конфлікт дослідники обмежують внутрішнім конфліктом між двома групами учасників – акціонерами і найманими менеджерами. За широкого трактування учасниками корпоративних конфліктів, окрім власників та управлінців, науковці вказують третіх осіб, з якими корпорація має певні відносини (трудова колектив, органи державної влади, контрольні та наглядові структури, кредиторів, постачальників, бізнес-асоціації, дебіторів тощо).

Як об'єкти корпоративного конфлікту дослідники відзначають як фінансові ресурси (прибуток, капітал корпорації, акції), так і нефінансові (контроль над акціонерним суспільством, управлінські рішення).

Критично оцінюючи погляди науковців, слід зазначити, що основними недоліками зазначених підходів є акцентування більшістю вчених уваги на організаційних аспектах корпоративних конфліктів, тоді як дослідження фінансового складника корпоративного конфлікту, який, на нашу думку, є первинним, ігнорується.

Як аргументи наведемо таке.

За природою виникнення корпоративні відносини є відносинами з приводу формування корпоративного капіталу, вибору напрямів інвестування, розподілу прибутків, отриманих від використання корпоративного капіталу. В основі їх лежать фінан-

сові відносини різних учасників, інтереси яких не є тотожними.

Так, відносини між власниками капіталу включають відносини, що виникають під час формування корпоративного капіталу через акумуляцію вільних капіталів, зміни розміру чи структури акціонерного капіталу, пошуку резервів за необхідності збільшення капіталу, розподілу прибутків від використання капіталу, стратегічного контролю над ефективним, цільовим розподілом та використанням фінансових ресурсів тощо.

Для власників корпорація виступає інвестиційним проектом, в який вони вклали кошти з урахуванням ризику, реалізацію якого здійснюють найняті ними менеджери, відносини з якими включають відносини щодо делегування повноважень менеджерам з управління корпоративним капіталом за певну встановлену винагороду. Тобто теж мають в основі характер фінансових відносин.

Щодо відносин корпорації з іншими суб'єктами, то поведінка корпорації є вираженням фінансових інтересів власників капіталу або (за відсутності контролюючих власників) менеджерів. У цьому разі можна стверджувати про конфлікт фінансових інтересів осіб, які володіють чи розпоряджаються корпоративним капіталом, з іншими суб'єктами, що претендують на фінансові потоки чи певні блага корпорації.

Багато дослідників під час визначення корпоративного конфлікту акцентують увагу на боротьбі за контроль над корпорацією між власниками. Однак зазначимо, що за своєю суттю боротьба за контроль є опосередкованим методом задоволення фінансового інтересу власника. Посилення впливу на управління компанією і, відповідно, на просування власного фінансового інтересу під час формування керівництва корпорацією та прийняття стратегічних рішень відносно розподілу прибутків корпорації (інвестування в подальший розвиток чи виплата дивідендів) можливе лише через збільшення своєї частки в акціонерному капіталі або кооперації з акціонерами з ідентичними фінансовими інтересами.

Уважаємо, що під корпоративним конфліктом доцільно розуміти результат дій учасників корпоративних відносин, який виникає внаслідок бажання учасників змінити частку в акціонерному капіталі чи дохід від використання корпоративного капіталу та/або умови корпоративних взаємовідносин у ситуації, коли одночасне задоволення фінансових інтересів власників капіталу та інших сторін є взаємовиключним.

Ознайомлення з науковими публікаціями свідчить, що перші наукові розвідки щодо фінансових передумов та наслідків корпоративних конфліктів активізувалися в 1960–1970-х роках у теорії агентських відносин, започаткованій В. Меклінгом та М. Дженсенон [7; 8].

Публікації В. Меклінга та М. Дженсена доводять, що, з огляду на те, що і власники капіталу, і менеджери у відносинах по-різному оцінюють фінансові результати корпорації та власні внески, вони намагатимуться зменшити фінансові витрати, у зв'язку з чим є вагомі підстави вважати, що агент не буде завжди діяти в інтересах власника капіталу [8].

Конфлікт у фінансових інтересах власників капіталу та менеджерів отримав назву «агентська проблема», яка потенційно, відповідно до поглядів дослідників, виникає завжди, коли менеджер фірми володіє менше ніж 100% акціонерного капіталу та спричиняє агентські витрати.

За своєю суттю агентські витрати є витратами власника капіталу, які виникають унаслідок відокремлення функції власності від управління. Ці витрати включають витрати на нагляд, стимулювання, покарання, облікові процедури, бюджетні обмеження та ін.

Відповідно до групування М. Дженсена і В. Меклінга, що отримало найбільше визнання, агентські витрати являють собою суму таких трьох груп витрат:

1. Витрати з моніторингу (виникають, коли керівники намагаються контролювати або обмежувати дії агентів).

2. Витрати «прив'язки» агента (виникають за умов накладання на агента додаткових договірних зобов'язань відносно корпорації, що обмежують дії агента щодо використання вигідних для нього можливостей та вимагають поведінки відповідно до інтересів власників із можливістю передбачення певних санкцій за порушення).

3. Залишкові втрати (втрати принципалів унаслідок конфліктів у фінансових інтересах з агентами, які виникають, незважаючи на використання заходів із моніторингу та «прив'язки» агента, і за своєю суттю трактуються як зниження вартості корпорації чи активу для власника) [9].

По суті, ми можемо говорити про дві основні категорії агентських витрат: витрати, понесені, коли агент (управлінська команда) використовує ресурси компанії для своєї вигоди, та витрати, здійснені акціонерами з метою запобігання надання агенту (управлінській команді) пріоритету щодо інтересів акціонерів.

Призначенням витрат із моніторингу та «прив'язки» агента є відновлення рентабельності корпорації для акціонерів до рівня невідокремленої власності. Однак особлива увага дослідників була приділена дослідженню залишкових утрат, оскільки, як підкреслював О. Вільямсон, саме залишкові втрати є визначальними в оцінці принципалом того, як агенти максимізують вартість бізнесу [9].

За своєю суттю залишкові втрати є основними каталізаторами появи корпоративних конфліктів, тією ознакою фінансових відносин та/

або фінансової діяльності, яка за неприпустимого рівня призводить до появи та розвитку конфліктів. Залишкові втрати можуть набувати різних форм: недоотримання частки прибутку власниками внаслідок несправедливого перерозподілу ресурсів компанії на користь менеджменту, недоотримання власниками прибутків через невиклату вкладених інвесторами коштів (дивідендів, процентів за позиковими коштами) чи недостатній рівень генерованою компанією прибутку і т. д.

Основна проблема під час урегулювання конфліктності – суб'єктивна оцінка власниками капіталу залишкових утрат. Тобто крім об'єктивних чинників, які піддаються вимірюванню та аналізу, суттєву роль відіграє поведінковий фактор.

Окрім того, вважаємо за необхідне підкреслити чутливість суб'єктивної реакції принципалів щодо залишкових утрат та її часткову залежність від зовнішніх чинників. Специфіка оцінки інвестицій в акціонерний капітал традиційно є ускладненою подвійною природою самого акціонерного капіталу, а саме виникненням його двох форм – реального та фіктивного (представленого у формі акцій, що перебувають в обігу на ринку цінних паперів). Перебуваючи під впливом постійно мінливої кон'юнктури ринку, фіктивний акціонерний капітал є одним із найбільш «чутливих» та нестабільних показників ринкової економіки, оскільки для нього характерними є як різке зростання цін, так і падіння цін на «перегріті» активи. Зростання вартості фіктивного акціонерного капіталу є однією з пріоритетних цілей інвестицій принципалів у корпорацію. Проте ціна фіктивного акціонерного капіталу формується як унаслідок ефективного управління корпорацією менеджерами, так і під впливом низки зовнішніх чинників (інформації, тенденцій розвитку ринку цінних паперів, стану галузі, поведінки трейдерів тощо). У підсумку залежність прибутковості інвестицій в акціонерний капітал від зовнішніх чинників також певним чином впливає на суб'єктивну оцінку залишкових утрат принципалами та появу корпоративних конфліктів.

Зазначимо, що хоча модель «принципал – агент» традиційно розглядається за конфліктності власників капіталу та осіб, які ним управляють, її можна застосовувати для всіх типів корпоративних конфліктів (між власниками та менеджерами, між мажоритаріями та міноритаріями (вторинні агентські конфлікти), між корпорацією та стейкхолдерами), ураховуючи той факт, що розподіл залишкових утрат не є однаковим за різних конфліктів.

Висновки з проведеного дослідження. Узагальнення наукових поглядів щодо проблематики корпоративних конфліктів, їх фінансових передумов та наслідків дає змогу стверджувати, що корпоративним конфліктам, які виникли внаслідок відокремлення власності від управління, притаманні свої специфічні фінансові ознаки, що виріз-

няють їх в окрему категорію економічних конфліктів. Зокрема, це стосується:

1) специфіки корпоративних відносин, в основі яких лежать фінансові відносини різних учасників інтереси, яких не є тотожними;

2) наявності у центрі будь-якого корпоративного конфлікту прямо чи опосередковано моделі відносин двох учасників – «принципала» і «агента», які пов'язані фінансовими відносинами з приводу співволодіння чи управління активом, та присутність агентських витрат;

3) окремої групи дефіцитних ресурсів, що є предметом корпоративного конфлікту: частка корпоративного капіталу, ціна корпоративного капіталу, частка від прибутку, отриманого внаслідок використання корпоративного капіталу, чи фінансові потоки корпорації, витрати, що виникають унаслідок формування та використання капіталу.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Холод В.В., Резнікова Л.С. Корпоративні конфлікти та шляхи їх подолання. URL: http://www.rusnauka.com/31_PRNT_2010/Economics/73501.doc.htm (дата звернення: 25.09.2019).
2. Семенов А.С., Сизов Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. Москва: Едиториал УРСС, 2002. 304 с.
3. Стихин А.С., Бежин Е.В., Сумина А.С. Корпоративные конфликты и способы их разрешения в российских фирмах. *Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов*. URL: <http://jurnal.org/articles/2010/ekon38.html> (дата звернення: 25.09.2019).
4. Данилова Е.І. Дослідження корпоративних конфліктів в корпораціях авіаційної галузі. URL: jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/407/395 (дата звернення: 25.09.2019).
5. Рибінцев В.О., Хацер М.В. Сутність та класифікація корпоративних конфліктів. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2012. № 748. С. 95–99.
6. Денис О.Б. Суть та специфіка корпоративних конфліктів. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. Вип. 17(1). С. 12–14.
7. Jensen M. Modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*. 1993. № 48(3). P. 831–880.
8. Jensen M. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *JFE*. 1976. № 3(4). P. 305–360.
9. Williamson O.E. Corporate Finance and Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 1988. Vol. 43. № 3. P. 567–591.

REFERENCES:

1. Kholod V. V., Reznikova L. S. (2010) Korporativni konflikty ta shlyakhy jikh podolannja [Corporate conflicts and ways for overcoming them]. Available at: http://www.rusnauka.com/31_PRNT_2010/Economics/73501.doc.htm (accessed 25 September 2019).
2. Semenov A. S., Sizov Yu. S. (2002) Korporativnyie konfliktyi. Prichinyi ih vozniknoveniya i sposobyi preodoleniya [Corporate conflicts. Reasons for their occurrence and ways of overcoming them]. Moscow: Editorial URSS. (in Russian)
3. Stihin A. S., Bezhin E. V., Sumina A. S. (2010) Korporativnyie konfliktyi i sposobyi ih razresheniya v rossiyskikh firmah [Corporate conflicts and methods of their resolution in Russian firms] *Zhurnal nauchnyih publikatsiy aspirantov i doktorantov*. Available at: <http://jurnal.org/articles/2010/ekon38.html> (accessed 25 September 2019).
4. Danylova E. I. Doslidzhennja korporativnykh konfliktiv v korporacijakh aviacijnoji ghaluzijrnl [Investigation of corporate conflicts in the corporations of the aviation industry]. Available at: <http://nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/407/395> (accessed 25 September 2019).
5. Rybincev V. O., Khacer M. V. (2012) Sutnistj ta klasyfikacija korporativnykh konfliktiv [The essence and classification of corporate conflicts]. *Visnyk Natsionalnogho universytetu «Lvivjsjka politekhnika». Menedzhment ta pidpryjemnyctvo v Ukraini: etapy stanovlennja i problemy rozvytku*, no. 748, pp. 95–99.
6. Denys O. B. (2016) Sutj ta specyfika korporativnykh konfliktiv [The essence and specificity of corporate conflicts]. *Naukovyj visnyk Khersonsjkogho derzhavnogho universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky*, no. 17(1), pp. 12–14.
7. Jensen M. C. (1993) Modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, no. 48(3), pp. 831–880.
8. Jensen M. C., Meckling W. H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, no. 3(4), pp. 305–360.
9. Williamson O. E. (1988) Corporate Finance and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, no. 43(3), pp. 567–591.

Denys Oksana

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,
Senior Lecturer at Department of Finance
Taras Shevchenko National University of Kyiv

THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE CONFLICTS

The purpose of the article – the purpose of this article is to provide insights of the financial aspects of corporate conflicts.

Methodology. The article is based on a review of existing theories and empirical researches.

Results. The corporate conflict is the result of action of participants of corporate relations, which arises as a consequence of the participants' desire to change a share in the share capital or income from the using of corporate capital and / or the conditions of corporate relations in the situation when the financial interests of the owners and other parties are mutually exclusive.

Corporate conflicts are characterized by their specific financial characteristics that differentiate them to the separate category of economic conflicts. These specific financial characteristics of corporate conflicts related, in particular, to the following.

All corporate relationships based on the financial relationships of different participants whose interests are not identical. Relations between owners include relationships related to the formation of corporate capital (through the accumulation of free capitals), changing of the size or structure of corporate capital, searching of reserves for increasing capital, distribution of capital gains, strategic control of the targeted distribution and using of financial resources etc. Relationships of owners and managers include relationships regarding to the delegation of authority of corporate capital to managers for a specified remuneration. For this reason they also have the nature of financial relations. The conduct of the corporation and relations with other entities are the expression of the owners' financial interests or (in case of absence of controlling owners) managers. In this case, it is possible to determine the corporate conflict as a conflict of financial interests of persons who own or dispose of corporate capital with other entities claiming financial flows or certain benefits from the corporation.

The subject of corporate conflict is the separate group of scarce financial resources: the share of corporate capital, the price of corporate capital, the share of profits which is derived from the use of corporate capital, the corporation's financial flows or expenses arising from the formation and use of capital.

At the base every kind of corporate conflict has (directly or indirectly) the model of relationships of two parties (the principal and the agent) who are involved into financial relations which are related with the ownership or management of assets. From the position of agency theory corporate conflict can be interpreted as the result of breach of contract terms by one of the parties – an agent or principal. Potentially, "agency problem" (the conflict of the financial interests of the owners and managers) always occurs when the manager of the firm owns less than 100% of the share capital. Agency problem entails agency costs which include monitoring costs, bonding costs and residual costs. The main catalysts for the emergence of corporate conflicts are residual costs.

Practical implications. The findings are likely to be useful for practitioners and researchers to gain knowledge of the causes of conflicts of corporate relationships

Value/originality. This paper contributes to our understanding of the processes within which corporate conflicts are taking place. The main contribution is a discussion of specific of financial causes of corporate conflicts.