

УДК 339.13

Уманців Ю. М.*

РЕАЛІЗАЦІЯ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ

Природа походження норм і правил корпоративного співробітництва визначається чітко вираженим інституціональним характером, пов'язаним із спрямованістю на вирішення завдань випереджальної розбудови середовища, в межах та відповідно до вимог якого відбуватимуться утворення, функціонування та розвиток корпоративних структур. У статті доведено, що у процесі організаційної корпоративної розбудови відбувається утворення цілісного інституціонального простору, складовими якого стають різні види інститутів. Визначено особливості формування системи корпоративного контролю в Україні та окреслено напрями її вдосконалення.

Ключові слова: корпорація, корпоративний контроль, моделі корпоративного контролю.

Nature of origin rules and regulations of corporate cooperation is defined distinct institutional problems concerning the focus on problem solving anticipatory development environment within and according to the requirements which take place formation, operation and development of corporate structures. In this paper it is proved that in the corporate organizational development is the formation of a holistic institutional space components of which are different types of institutions. The features of the formation of corporate control in Ukraine and outlines the ways for its improvement.

Key words: corporation, corporate control, corporate control model.

Природа происхождения норм и правил корпоративного сотрудничества определяется четко выраженным институциональным характером, связанным с направленностью на решение задач опережающего развития среды, в рамках и в соответствии с требованиями которого происходят формирование, функционирование и развитие корпоративных структур. В статье доказано, что в процессе организационной корпоративного построения происходит образование целостного институционального пространства, составляющими которого являются различные виды институтов. Определены особенности формирования системы корпоративного контроля в Украине и намечены направления ее совершенствования.

Ключевые слова: корпорация, корпоративный контроль, модели корпоративного контроля.

Постановка проблеми. Корпоративний спосіб організації економіки дав змогу сконцентрувати великі капітали у розпорядженні невеликої кількості суб'єктів. Великі орга-

* доктор економічних наук, професор кафедри економічної теорії та конкурентної політики Київського національного торговельно-економічного університету.

нізаційні системи здійснюють значний тиск на суб'єкти господарювання, котрі володіють капіталами середнього та дрібного масштабу, часто перешкоджаючи процесу їхнього саморозвитку. Необхідне цілеспрямоване формування особливого інституційного середовища економічної діяльності, що сприятиме досягненню компромісу між інтересами всіх суб'єктів корпоративних відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Формування та розвиток теорії корпоративного контролю є важливим напрямком розвитку економічної науки. Вагомий внесок у дослідження особливостей природи та формування корпоративного контролю зробили Д. Баюра, А. Берлі, О. Вільямсон, А. Гальчинський, Дж. Гелбрейт, Л. Головова, Г. Назарова, О. Пилипенко, Р. Дзарасов, Т. Долгопятова, Г. Клейнер, А. Маршалл, Г. Мінз, В. Мокряк, Е. Мокряк, Д. Норт, Д. Новоженев, А. Педько, О. Попов, В. Рябота, А. Сірко, Н. Супрун, М. Старовойтов, Н. Тарнавська, І. Храброва, Л. Федулова, Дж. Стігліц, Й. Шумпетер та інші дослідники.

Віддаючи належне проведеним творчим пошукам у сфері теорії формування корпоративного контролю, слід водночас зазначити, що чимало проблем досі залишаються значною мірою невирішеними. Особливості розвитку корпоративного контролю в країнах з ринками, що формуються, теоретичні та практичні аспекти вибору і застосування адекватних інструментів корпоративного контролю, методичні підходи до налагодження ефективних суб'єктно-об'єктних взаємозв'язків залишаються фрагментарно дослідженими та потребують подальшого наукового обґрунтування.

Формулювання цілей статті. У статті проаналізовано економічну сутність корпоративного контролю, розкрито основні типи, зроблено спробу визначення перспектив формування його національних моделей.

Виклад основного матеріалу. Успішне узгодження інтересів учасників корпоративних відносин може здійснювати тільки центр контролю, що орієнтований на прибуток. Економічні інтереси учасників, на яких ґрунтується ухвалення рішень, іноді є протилежними, а тому конфлікт інтересів перебуває в основі діяльності акціонерного товариства. Максимальна ефективність корпорації як економічної системи досягається за умови підпорядкованості інтересів та цілей учасників. Провідний учасник корпоративних відносин, котрий впливає або формує систему цілей, інтересів інших учасників і виконавців, може бути прибутково або неприбутково орієнтований. У першому випадку контроль над акціонерним товариством спрямовується на максимізацію прибутку, підвищення курсу акцій, що свідчить про ефективну роботу товариства. У другому випадку неприбуткова орієнтація певної групи учасників зумовлює адекватну поведінку вищого керівництва, що впливає на результати роботи компанії. Прибуткова або неприбуткова орієнтація учасників корпоративних відносин є суттєвим чинником вирішення чи загострення конфлікту інтересів. Необхідно звернути увагу на те, що у процесі взаємодії кожна з груп учасників застосовує різні інструменти.

В останні десятиліття ХХ ст. увага дослідників почала зосереджуватися на опортуністичній поведінці менеджерів, тобто свідомому їхньому прагненні реалізувати власні інтереси всупереч інтересам власників корпорації. Однак сучасні теоретики корпоративного контролю зробили певне уточнення у трактуванні класичної концепції мети підприємницької діяльності великих корпорацій [1, с. 52-55]. Стосовно конкретної цільової постанови менеджерів корпорацій, то на її визначенні позначається чимало чинників, перш за все стан ринкової кон'юнктури та особливості національної моделі корпоративного контролю. На це вказують результати опитувань керівників великих корпорацій США та Японії. Серед цілей діяльності прибуток від інвестицій американські менеджери поставили на

перше місце, а японські – на третє; підвищення курсу акцій – відповідно на друге та восьме; частку на ринку – третє та друге; оновлення продукції – четверте та перше місяця [3, с. 252-268]. Наявність опортунізму відображає графічна модель, що наведена на рисунку 1.

Лінія O_0 характеризує відсутність опортунізму з боку менеджера. Однак чим вищою є частка переданих менеджеру прав, тим нижчою буде ефективність діяльності менеджера. Саме цим пояснюється від'ємний нахил кривої опортунізму O , тобто чим вищою є схильність менеджера до опортунізму, тим більшим кутом нахилу α характеризуватиметься крива опортунізму O . Це означає, що чим вищою буде схильність менеджера до опортунізму, тим більш суттєвим буде зниження ефективності діяльності менеджера при передаванні йому одного відсотка прав власності, тобто $\text{tg}\alpha_1 < \text{tg}\alpha_2$.

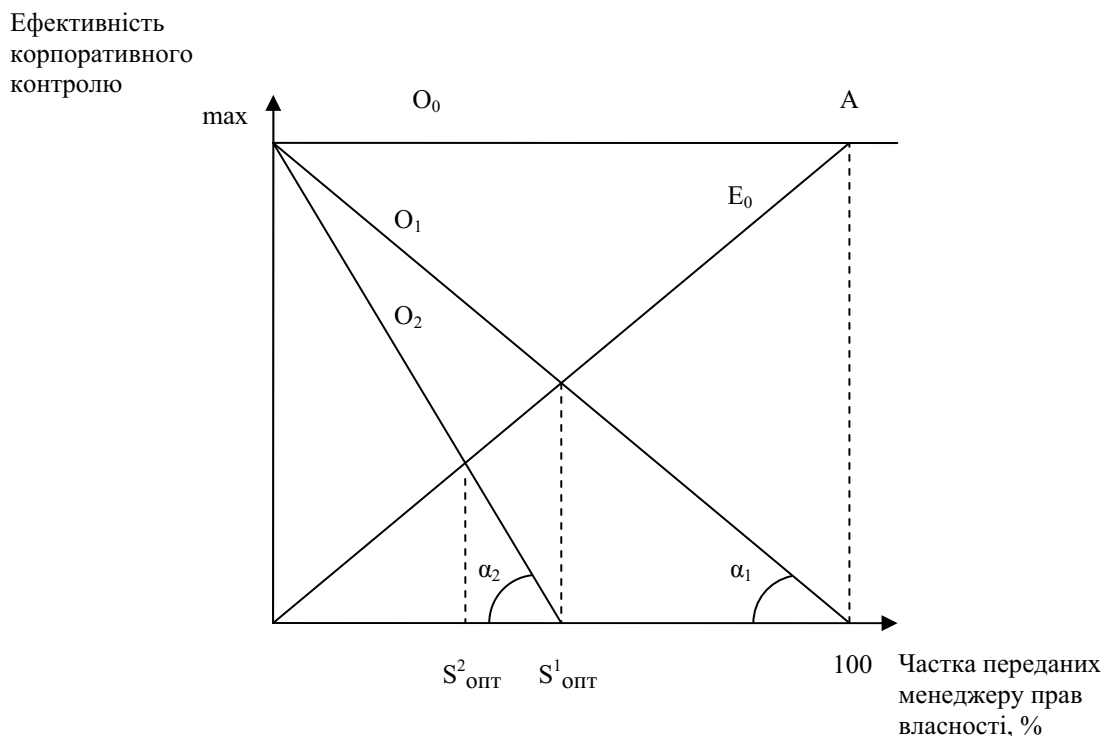


Рис. 1. Зміна оптимального рівня прав власності, що передаються менеджеру, при зміні його схильності до опортунізму.

Джерело: Складено автором за даними: [2, с. 117].

У разі, якщо ж відмовитися від незмінності однієї з передумов моделі і запровадити у модель рівень кваліфікації менеджера, то зміниться кут нахилу кривої ефективності діяльності менеджерів корпорації E_0 (рис. 2). Слід зазначити, що чим нижчим є рівень кваліфікації менеджера, тим менший рівень ефективності забезпечує одна одиниця прав власності, котрі передаються менеджерові. Тобто чим нижчим є рівень кваліфікації менеджера, тим меншим є кут нахилу β кривої ефективності E , тобто $\text{tg}\beta_1 > \text{tg}\beta_2$.

Ефективність
корпоративного
контролю

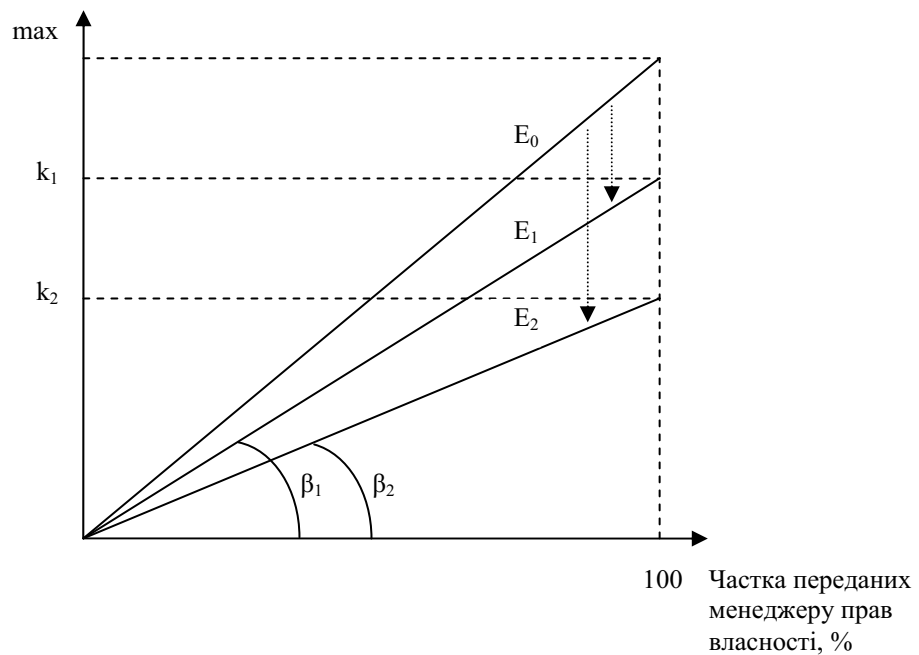


Рис. 2. Зміни кута нахилу кривої ефективності корпоративного контролю при зміні рівня кваліфікації менеджера.

Джерело: Складено автором за даними: [2, с. 118].

За умови, що, наприклад, рівень кваліфікації менеджера відповідає кривій ефективності E_2 , то навіть за умови стовідсоткового передавання менеджером прав власності (пакетів акцій) рівень ефективності корпоративного управління не буде вищим, ніж k_2 . Це означає, що рівень k_2 є максимальним значенням ефективності корпоративного управління за умови певного рівня кваліфікації менеджера.

Покажемо у цьому зв'язку є висновок А. Гальчинського про те, що сучасна зріла корпорація значною мірою перетворюється не лише на просто економічний, але й на політичний та гуманітарний осередок сучасного суспільства. Саме тому змінюються і підходи до оцінювання ефективності роботи корпорації, відповідно до якого економічна ефективність розширюється за рахунок виключення показників соціальної, економічної, політичної, гуманітарної та моральної ефективності [3, с. 431-433].

Корпоративний контроль найчастіше визначають як управлінську функцію власників і зацікавлених у діяльності корпорації осіб, що мають право на отримання інсайдерської інформації та здійснення коригувального впливу на прийняття управлінських рішень. Ця функція спрямована на сприяння досягненню встановлених цілей, що впливають з інтересів учасників корпоративних відносин, за рахунок забезпечення ефективного зворотного зв'язку, й полягає у відстеженні відхилень від прийнятих рішень, корекції та забезпеченні їх виконання найоптимальнішим з погляду витрат ресурсів способом для досягнення необхідного результату шляхом балансування інтересів зацікавлених у діяльності корпорації осіб.

Мета корпоративного контролю полягає у підвищенні ефективності функціонування корпорацій за рахунок своєчасного впливу на процес балансування інтересів зацікавлених осіб, що забезпечується через свідомо побудовану систему корпоративного контролю.

Остання має бути спрямована на вирішення завдань, які поставлені перед нею, за рахунок формування на основі певних принципів такого складу елементів та взаємозв'язків, який дозволяє забезпечити збалансування інтересів суб'єктів корпоративного контролю з метою розвитку корпорації, при витрачанні оптимального обсягу ресурсів на контроль та застосуванні мінімальної кількості заходів. Оскільки розпорошення акцій є характерним для багатьох корпорацій, то саме через це управління ними здійснюється не приватними власниками, а професійними менеджерами [4, с. 26]. Суб'єкти корпоративного контролю – це фізичні або юридичні особи, які мають право або можливість здійснювати постійний моніторинг об'єктів корпоративного контролю й за допомогою адекватних умов середовища та інтересам зацікавлених осіб механізмів виконують коригувальний управлінський вплив.

Очевидно, що місце і роль менеджерів як найманих керівників також об'єктивно визначає їхню зацікавленість перш за все у забезпеченні власного добробуту у формі отримання високих винагород, бонусів, підняття власного соціального статусу тощо. При цьому їхні приватні інтереси, що стосуються збільшення розмірів корпорації, ускладнення її ієрархії, можуть виявитися такими ж або розходитися з інтересами акціонерів, оскільки йдеться про використання прибутку. До того ж на чолі корпорації можуть перебувати некваліфіковані менеджери. З огляду на це забезпечення належного управління корпорацією та ефективного функціонування акціонерного капіталу залежить перш за все від наявності в акціонерів належних механізмів контролю за діями менеджерів та у разі необхідності – їхньої заміни.

Відомо, що акціонери будь-якої корпорації не є єдиним цілим, оскільки кожній групі акціонерів характерна ціла палітра різновекторних інтересів. Потенційна конфліктність економічних інтересів є об'єктивною, оскільки вона закладена самою природою корпоративної власності. Теорія агентських відносин пояснює, що дрібні акціонери не мають достатніх стимулів для контролю за менеджментом, оскільки витрати зі здійснення функцій контролю несуть окремі (найбільші активні власники), у той час як вигода від поліпшення управління дістається всім пропорційно до їхніх часток у статутному капіталі. З огляду на це розпорошеність власності справляє дестимулюючий стосовно контролю вплив на дрібних акціонерів, перетворюючи їх на пристосуванців («ефект безбілетника»).

У процесах корпоративного контролю, незалежно від специфічних особливостей відомих моделей, реально роль окремих контролюючих інституцій і характер взаємовідносин між ними суттєво відрізняються. Під час розвитку корпоративного підприємництва сформувалася певна конфігурація доволі складної системи узгодження часто суперечливих інтересів різних корпоративних суб'єктів. Під механізмом реалізації корпоративного контролю часто розуміють схему, котра описує процес здійснення контролю в акціонерних товариствах. Цей механізм вводиться у дію і спрямовується інтересами контролюючої групи. Його компонентами перш за все виступають вектор (спрямованість) контролю, органи, через які здійснюється контроль (провідники контролюючого впливу), форми участі центру контролю у цих органах, способи здійснення контролю тощо. Дослідник теорії груп Менкур Олсон у праці «Логіка колективної дії. Суспільні блага і теорія груп» також вказує на те, що автономія керівників у великій сучасній корпорації відображає специфічні труднощі великої групи. Оскільки дохід корпорації є колективним благом для акціонерів, то їм «... не вигідно кидати виклик менеджменту компанії, хоч би яким нерозумним і корумпованим був останній» [5, с. 81].

Принциповим для розуміння сутності механізму контролю є багатоваріантність контролюючого впливу. Контроль може здійснюватися найрізноманітнішими способами,

через різні органи, з використанням різних форм участі панівної групи у діяльності цих органів. Центр контролю, керуючись власними інтересами й обраним напрямом контролю, визначає органи, через які буде здійснюватися контролюючий вплив, форми власної участі у цих органах і конкретні способи контролюючого впливу. Очевидно, що практика контролю у різних компаніях може вносити корективи у послідовність вибору тих чи інших компонентів цього механізму, однак склад цих компонентів залишиться незмінним.

Необхідно погодитися з А. Педьком, який розглядає корпоративний контроль як цілісну категорію, що поєднує владну та фінансову складові. Владні інтереси центру контролю полягають у прагненні диктувати політику акціонерного товариства і добирати виконавців власної волі, а фінансові – контролювати активи, операції, фінансові потоки і розподіляти відповідно до своїх інтересів доходи акціонерного товариства. Якщо ж владні інтереси контролюючої групи зумовлені необхідністю підтвердити винятковість свого панівного статусу, тобто усунути інших претендентів з відносин влади, то фінансові інтереси спрямовані на отримання економічних переваг від контролю і на грошове закріплення владних повноважень. За своєю сутністю владні та фінансові інтереси центру контролю є тісно пов'язаними. Домінування фінансових інтересів на початкових стадіях еволюції контролю змінилося безумовною перевагою владних устремлінь на сучасному етапі його організації [6, с. 69]. Загальні знаки корпоративного контролю наведено на рисунку 3.

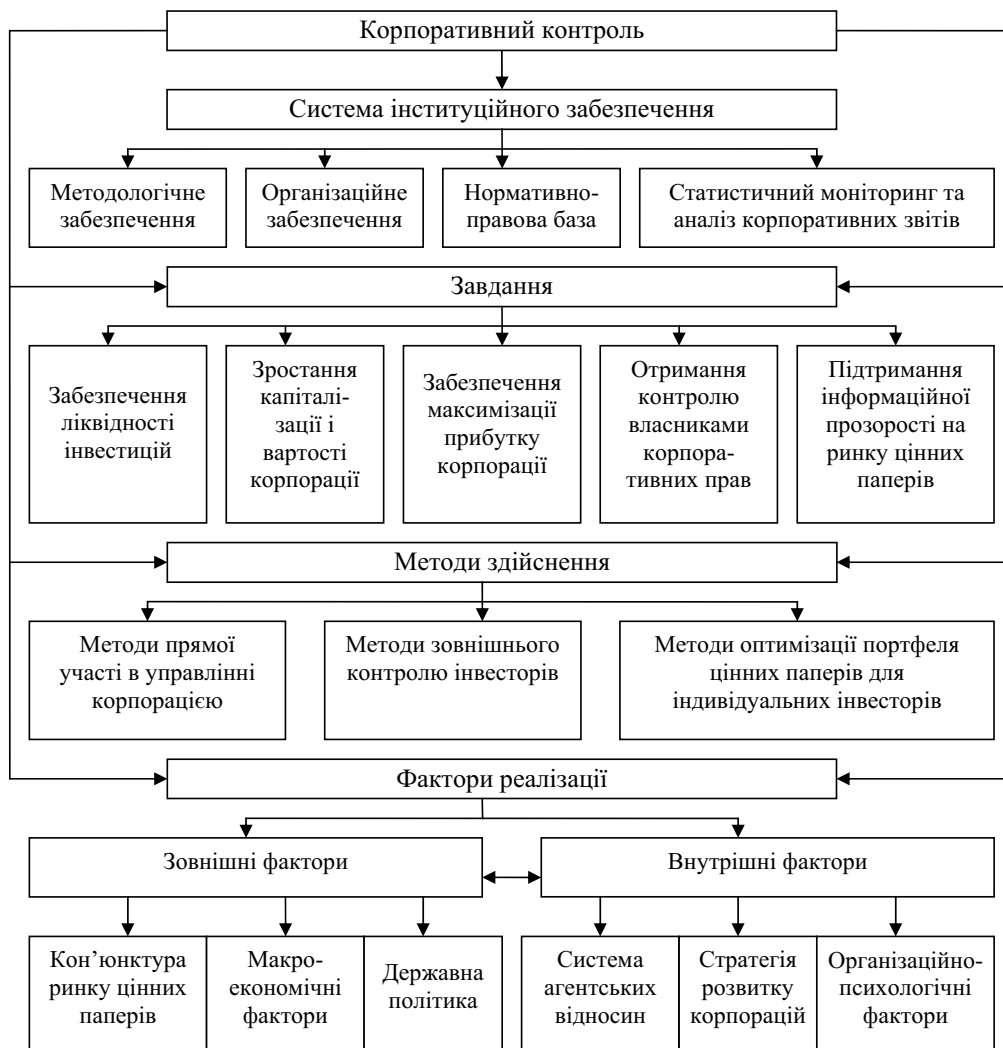


Рис. 3. Система корпоративного контролю.

Джерело: складено автором самостійно.

Основними способами здійснення контролю є призначення та звільнення членів ради директорів та вищого керівництва компанії, директивне управління корпорацією шляхом видання наказів та вказівок, оцінка управлінських рішень і накладання «вето» на не вигідні для центру контролю рішення, неформальний тиск на керівництво корпорації з метою змусити його виконувати рішення, що вигідні учасникам панівної групи.

На практиці можуть застосовуватися й інші способи контролюючого впливу – зміна сфери прийняття рішень для найвищих менеджерів, демонстративний вихід представників центру контролю зі складу ради директорів тощо. Це стосується перш за все поточного контролю (моніторингу) діяльності вищих керівних корпорацій. Стосовно ж стратегічного контролю, тобто підтвердження центром контролю свого панування, то це відбувається шляхом позитивного голосування на загальних зборах акціонерів.

Примітною рисою інституту корпоративного контролю на нинішньому етапі його розвитку є комплексність та поєднання всіх форм і методів впливу на корпорації. Тому керівництво акціонерних товариств, усвідомлюючи можливості центру контролю, проводить політику, котра відповідає інтересам останнього, а при цьому центр контролю може і не здійснювати активного тиску.

Коли ж розглядати міжнародні відносини, то в компаніях з країн з перехідною економікою більш поширені жорсткі, директивні способи реалізації контролю, тоді як у західних корпораціях – поєднання прямих і непрямих важелів впливу. Вказаними способами центр контролю впливає через ті органи управління, які він вибрав на місце того, хто буде реалізовувати його політику. Контроль переважно здійснюється через раду директорів (наглядову раду) акціонерних товариств. Формування ради директорів традиційно є правом центру контролю.

Тактика контролюючої групи щодо ради директорів полягає у призначенні своїх представників на основні посади і комплектації решти складу ради директорів із лояльних осіб. Роль ради директорів як провідника політики центру контролю настільки значна, що суди США, наприклад, роблять висновки про наявність контролю конкретної групи за присутністю її представників у раді директорів. Представникові центру контролю при цьому зовсім не обов'язково обіймати посаду голови ради директорів. Формально всі директори на засіданні ради мають рівні голоси, однак голос конкретного директора спирається на фінансові та владні можливості групи, яка за ним стоїть, а не на його посаду у раді директорів. В українських акціонерних товариствах роль наглядових рад поступово зростає.

Незважаючи на те, що рада директорів є головним провідником інтересів центру контролю у сучасних корпораціях розвинених країн, контроль може здійснюватися через постійно діючі органи (топ-менеджерів та дорадчі органи при раді директорів) та через регулярні чи позачергові збори акціонерів. До того ж контроль може здійснюватися й через позакорпоративні структури. Таке розмаїття провідників контролю може пояснюватися стійкою тенденцією до зниження ролі ради директорів як органу ухвалення стратегічних рішень. Контроль, який реалізується безпосередньо через вище керівництво акціонерного товариства, виявляється більш дієвим з позиції теорії управління порівняно з традиційною схемою (центр контролю – рада директорів – вищі керівники), оскільки топ-менеджери є основними виконавцями волі центру контролю.

Менеджери середньої і низової ланки, як і рядові працівники, взагалі не мають інформації про реальних власників компанії. Вони вважають, що виконують рішення, вигідні топ-менеджерам. Насправді ж останні формулюють завдання своїм підлеглим, виходячи з інтересів контролюючої групи. У великих українських корпораціях, де рівень

компетентності та масштаб відповідальності набагато вищий, в останні роки спостерігається тенденція до заміни керівників, які раніше призначалися за родинними чи іншими суб'єктивними принципами, на висококваліфікованих професійних топ-менеджерів. Поєднання критеріїв концентрації власності й балансування інтересів дозволило виокремити чотири моделі корпоративного контролю за ознакою основної контролюючої групи, притаманні умовам трансформаційного етапу економіки, коли відсутність зовнішніх механізмів контролю компенсується посиленням внутрішніх механізмів, а саме: модель одноосібного контролю, яка характеризується концентрацією контролю у фізичної особи та афілійованих з нею осіб (членів родини) і домінуванням реалізації інтересів одного власника; модель коаліційного контролю, для якої властивою є концентрація контролю групою юридичних і фізичних осіб, які досягли коаліційної згоди за основними питаннями, що стосуються реалізації інтересів кожної групи, яка входить у коаліцію; модель інсайдерського контролю, при якій формально 70-90% акцій акціонерного товариства належить кільком взаємопов'язаним юридичним особам, які формують органи управління зі своїх представників, що дозволяє повністю контролювати фінансові потоки і забезпечити домінування реалізації інтересів певної бізнес-групи; модель державного контролю, при якій контрольний чи блокуючий пакет акцій належить державі.

Таким чином, кожен тип корпоративного контролю обумовлюється стратегією поведінки його суб'єктів щодо отримання можливості впливати на управління корпоративним розвитком, ознаками чого є такі характеристики учасників, як ступінь залучення до ухвали стратегічних рішень (голосування на загальних зборах, присутність при ухваленні управлінських рішень); активність – використання прав, що передбачені чинним законодавством; ініціативність, тобто організація (ініціювання) позачергових зборів, запит щодо отримання інформації про результати діяльності; впливовість, тобто можливість ухвалення стратегічних рішень; коаліційність, тобто можливість об'єднання голосів з іншими учасниками за умови недостатнього впливу на результат ухвалення стратегічних рішень [7, с. 96-97].

Можливість отримання певного результату внаслідок здійснення впливу позначається на активності акціонерів. Активність акціонерів з незначними за розмірами пакетами акцій може створювати певні обмеження щодо дій більш впливових суб'єктів. Так, зокрема, пакет розміром 75%+1 акція, а також більшого розміру надає його власникові абсолютний контроль над корпорацією. Існування кількох власників значних за розміром пакетів може характеризувати ступінь впливовості акціонерів, а також виникнення корпоративних конфліктів, що обумовлені суперечністю інтересів. З огляду на це такий тип корпоративного контролю менш стійкий до внутрішніх та зовнішніх чинників впливу та більшою мірою потребує забезпечення балансу інтересів різних груп учасників.

Практика багатьох країн характеризується прикладами здійснення контролю через благодійні фонди, опікунські ради та інші позакорпоративні структури. Вони створюються з метою приховування реальних власників, а також оптимізації податкових платежів. Найчастіше позакорпоративні структури не мають представників ні у раді директорів, ні у середовищі топ-менеджерів компанії, що не заважає їм реалізувати власну політику.

У розвинених країнах тактика контролюючих груп ґрунтується на недопущенні втручання інших груп у головні сфери центру контролю – власність, владу та розпорядження прибутком. При цьому йдеться про обмеження кількості голосуючих акцій, які перебувають у вільному обігу, а також забезпечення стабільності дивідендів та курсу акцій. У сфері управління структурою акціонерного капіталу панівна група дотримується максимальної розпорошеності акцій. При цьому також центр контролю захищає від сторонніх

осіб процес розпорядження прибутками. Звідси впливає тактика мінімізації корпоративних податків та контролю над механізмом нарахування та виплати дивідендів.

Дії контролюючої групи часто мають прихований характер. Однак у разі виникнення загрози її пануванню вона починає активні заходи, спрямовані на його збереження. Перш за все вона намагається підтвердити свій панівний статус на зборах акціонерів. Поточний контроль, що ведеться через постійно діючі органи, змінюється стратегічним контролем над рішеннями загальних зборів акціонерів. Критерієм існування стратегічного контролю над акціонерним товариством в Україні може вважатися володіння абсолютним контрольним пакетом акцій (90% голосів), який гарантує одноосібне ухвалення рішень за всіма питаннями [8, с. 224-247].

Висновки. Вважається, що в основі взаємин між контролюючою групою та виконавцями її волі перебуває принцип відповідності дій виконавців інтересам цієї групи. Найвище керівництво у своїй діяльності керується перш за все інтересами центру контролю, оскільки від цього залежить стабільність їхнього керівного статусу. У разі, якщо ж топ-менеджери будуть нехтувати інтересами центру контролю, то їх звільнення з посад стане неминучим. Звідси можна зробити висновок про те, що інтереси контролюючої групи є головним чинником, котрий обмежує свободу дій топ-менеджерів у процесі ухвалення та виконання управлінських рішень. Очевидно, що будь-які дії, котрі стосуються панівного статусу чи інтересів контролюючої групи, повинні бути нею ж і санкціоновані.

Список використаних джерел

1. Афонцев С. Российский крупный бизнес в условиях глобального кризиса / С. Афонцев, С. Дж. Ли // Вопросы экономики. – 2013. – №5. – С. 40-55.
2. Бархатов В. И. Эффективность контрактных отношений в российском корпоративном секторе / В. И. Бархатов, И. В. Бархатов, Н. И. Кондратьев // Вестник Московского университета. – Серия 6. Экономика. – 2010. – №4. – С. 111-118.
3. Гальчинський А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення: курс лекцій / А. С. Гальчинський. – К. : АДЕФ-Україна, 2010. – 572 с.
4. Дзарасов Р. С. Крупный бизнес и накопление капитала в современной России: монография / Р. С. Дзарасов, Д. В. Новоженев. – М. : Либроком, 2009. – 512 с.
5. Менкур О. Логіка колективної дії. Суспільні блага і теорія груп / Ослон Менкур; пер. з англ., післямова С. Слухая. – К. : Лібра, 2004. – 272 с.
6. Педько А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах: монографія / А. Б. Педько. – К. : ВД «Києво-Могилянська академія», 2008. – 328 с.
7. Попов О. Є. Розподіл і реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного товариства: монографія / О. Є. Попов, А. М. Котов, Т. Г. Зайцева. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2009. – 320 с.
8. Супрун Н. А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Н. А. Супрун. – К. : КНЕУ, 2009. – 270 с.