

## МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

*Розглянуто існуючі моделі корпоративного контролю в акціонерних товариствах у вітчизняній та зарубіжній практиці, визначено елементи корпоративного контролю та запропоновано визначення "модель корпоративного контролю"*

**Постановка проблеми.** На сьогодні діяльність акціонерних товариств в Україні набула значного поширення. Зокрема, за даними Державного комітету статистики України кількість акціонерних товариств в Україні на 01.01.11 р. становила 28748 [16, с. 63]. Акціонерні товариства залишаються привабливими для підприємців виходячи із сприятливих умов ведення господарської діяльності. Однак, невіршеною залишається проблема необхідності врегулювання відносин корпоративного контролю в акціонерних товариствах, визначення ефективних моделей корпоративного контролю для забезпечення прибутковості їх діяльності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблематика корпоративного управління досліджується вітчизняними науковцями О. Вінник, С. Глуценко, В. Євтушевським, В. Задихайлом, О. Кібенко, Е. Кореневою, А. Сірком, З. Шершньовою та ін.; російськими науковцями – В. Андроновим, Д. Голубковим, Т. Долгопятовою, М. Кругловим, О. Радигиним, І. Храбровою та ін.; зарубіжними вченими Р. Акоффом, М. Аокі, Ч. Бернардом, П. Друкером, К. Ейзенхардом, Г. Мінцбергом, М. Хаммером та ін. Кожен з названих вчених згідно спрямованості своїх наукових інтересів з різним ступенем глибини вивчає окремі сторони корпоративного контролю. Однак, дослідженню особливостей розвитку моделей корпоративного контролю в умовах трансформації економіки присвятили свої праці незначна кількість вчених, зокрема, вітчизняні – Н.Е. Деева, Т.Г. Зайцева, Н.С. Михайлова, а також зарубіжні – Ю.Н. Грибова та Т. Долгопятова.

**Мета дослідження** полягає у визначенні сутності поняття "модель корпоративного контролю", дослідженні існуючих моделей корпоративного контролю.

**Викладення основного матеріалу.** Відповідно до виду власності підприємства, особливостей механізмів фінансового регулювання, національного законодавства в акціонерних товариствах (АТ) можуть формуватися різні моделі корпоративного контролю.

Табл. 1. Визначення поняття "корпоративний контроль" у наукових джерелах

№ з/п	Джерело	Визначення
1.	Губін Є.П. [5, с. 18]	Корпоративний контроль – це можливість суб'єктів акціонерних відносин забезпечувати постійний вплив на ухвалення стратегічних управлінських рішень
2.	Деева Н.Е., Михайлова Н.С. [7, с. 44]	Корпоративний контроль – це управлінська функція, яка полягає в спроможності зацікавлених суб'єктів корпоративних відносин здійснювати постійний вирішальний вплив на прийняття тактичних і стратегічних рішень корпоративного товариства, розпоряджатися капіталом і майном товариства на підставі майнових чи власних повноважень з метою досягнення зацікавленими суб'єктами корпоративних відносин і товариством у цілому визначених цілей
3.	Зайцева Т.Г. [9, с. 15]	Корпоративний контроль – це гнучка система забезпечення інтересів широкого кола учасників корпоративних відносин, що дозволяє попереджати виникнення корпоративних конфліктів шляхом визначення впливу різних груп учасників на управлінський процес та відповідної організації корпоративного управління в АТ
4.	Переверзев О.М. [13, с. 5]	Корпоративний контроль – це внутрішньофірмовий контроль за діяльністю виконавчого органу, здійснюваного системою органів корпоративного управління і контролю на засадах розмежування контрольної компетенції і дотримання компетенційної ієрархії, закріпленої в правових нормах
5.	Чаус В.М. [18, с. 369]	Корпоративний контроль – це підсистема корпоративного управління, призначена для збалансування інтересів учасників корпоративних взаємовідносин в процесі їх участі в корпоративній діяльності. Як система – це сукупність форм, методів управління, наукових підходів, за допомогою яких спрямовують та перевіряють діяльність акціонерного товариства
6.	Черлак А.Є. [19, С. 6]	Корпоративний контроль – це управлінська функція власників і зацікавлених у діяльності корпорації осіб, що мають право на отримання інсайдерської інформації про акціонерне товариство та здійснення коригувального впливу на прийняття управлінських рішень в акціонерному товаристві

Таким чином, більшість авторів корпоративний контроль розглядають як функцію управління або підсистему корпоративного управління. Беручи до уваги, що корпоративне управління – це сукупність відносин між окремими особами чи групами осіб, що ґрунтуються на відокремленні прав власності від прав управління (контролю) [17], зрозуміло, що поняття “корпоративного управління” є ширшим ніж поняття “корпоративний контроль” і може включати інші ніж контрольні відносини.

Крім того, слід відмітити, що Т.Г. Зайцевою у дисертаційному дослідженні виділено три підходи до визначення сутності корпоративного контролю: акціонерний, управлінський та мотиваційний. Відповідно до акціонерного підходу, корпоративний контроль розглядається тільки як можливість акціонерів брати участь в управлінні АТ. Управлінський підхід зосереджується на визначенні змісту корпоративного контролю як специфічної форми здійснення контролю акціонерів над діями найнятого ними професійного керівництва акціонерного товариства. Визначення мотиваційної природи корпоративного контролю полягає у встановленні взаємозалежності між поведінкою різних груп учасників в корпоративних відносинах. Узагальнення виділених підходів дозволило автору визначити сутність корпоративного контролю, як гнучкої системи забезпечення інтересів широкого кола учасників корпоративних відносин, що дозволяє попереджати виникнення корпоративних конфліктів шляхом визначення впливу різних груп учасників на управлінський процес та відповідної організації корпоративного управління в АТ [9]. Російський вчений Т.Г. Долгопятова вважає, що корпоративний контроль в успішних підприємствах належить адміністрації або зовнішнім власникам, а в неуспішних підприємствах – концентрується у керівників підприємства або залишається розсіяним [8].

З огляду на вище розглянуте, вважаємо, що під моделлю корпоративного контролю слід розуміти розроблену конструкцію, що відображає ефективний розподіл контролю в акціонерному товаристві між власниками і менеджерами. Вивчаючи праці вітчизняних та зарубіжних вчених, встановлено, що вченими не достатньо уваги приділено дослідженню методів корпоративного контролю. Більшість з вчених досліджують у своїх працях методи корпоративного управління. Однак, як визначено вище, корпоративний контроль є підсистемою корпоративного управління, тому вважаємо за доцільне подальший розгляд досліджуваного питання.

Такі вітчизняні вчені, як Н.Е. Дєєва та Н.С. Михайлова запропонували виділити три моделі корпоративного контролю в залежності від власника контролю: акціонерні, управлінські та змішані. На думку даних авторів, акціонерна модель корпоративного контролю властива для тих товариств, де корпоративний контроль здійснює акціонер, якщо йому належить 100 % акцій, чи акціонери. В такому АТ управління здійснюється його власниками і наймані менеджери відсутні. Об'єктом контролю в зазначеній моделі виступають майно і капітал товариства.

Управлінська модель корпоративного контролю характеризується великою кількістю акціонерів, у кожного з яких незначний пакет акцій, а управління здійснює одноособовий чи колегіальний виконавчий орган. Об'єкт корпоративного контролю в даній моделі такий самий як і в акціонерній моделі, тому як менеджери виступають неформальними власниками компанії.

Змішана модель корпоративного контролю увібрала в себе характерні для двох попередніх моделей риси. Її особливість полягає в тому, що управління товариством здійснює виконавчий орган, однак на відміну від управлінської моделі, акціонери

заінтересовані в контролі за діяльністю найманих менеджерів. В цій моделі власність АТ може належить як одному акціонеру зі 100 % акцій, так і декільком акціонерам, при цьому поряд з мажоритарними акціонерами можуть бути і власники незначних пакетів акцій (до 5 %). Об'єкт корпоративного контролю в змішаній моделі також носить суперечливий характер, тому що для виконавчого органу та акціонерів він різниться. Об'єктом контролю для управлінців є поточна діяльність товариства, а також його майно і капітал. Для акціонерів об'єктом контролю перш за все буде діяльність й рішення виконавчого органу [6, с. 45-46].

Назаровою Г.В. на основі статистичного аналізу функціонування промислових підприємств корпоративного сектору економіки визначено у дисертаційному дослідженні ефективність моделі корпоративного контролю із концентрацією власності у стратегічних інвесторів з контрольними або контролюючими пакетами акцій, та пов'язаних з ними інсайдерів. На думку дослідника, тенденції розподілу власності по групах інвесторів за галузевою ознакою свідчать, що найбільшими інвесторами в промисловості України є самі підприємства України при збереженні корпоративного контролю держави у стратегічних галузях [12].

Враховуючи міжнародний досвід з даного питання, слід відмітити, що російським вченим Ю.Н. Грибовою виділено чотири моделі корпоративного контролю, притаманні для російських підприємств:

1. *Приватне підприємство.* Дана модель передбачає суміщення функцій власників і керівників. Головний акціонер – директор, при цьому дрібними акціонерами можуть бути інші менеджери, посадові особи, органи влади, з якими досягається баланс інтересів.

2. *Колективна менеджерська власність.* Також передбачає суміщення функцій власників і керівників. При цій моделі ніхто з переважаючих акціонерів не володіє контрольним пакетом акцій, але частка директора перевищує частку кожного члена команди.

3. *Концентроване зовнішнє володіння.* Зовнішній власник розпоряджається контрольним пакетом акцій, а менеджери – це наймані працівники або власники малих пакетів акцій (3-5 %). Автор вважає, що дана модель в основному сформувалася в ході вторинного перерозподілу приватизаційної акціонерної власності.

4. *Розсіяне управління.* Контроль фактично належить менеджменту підприємства. Для даної моделі характерно, що менеджер часто є власником пакету акцій середнього розміру (5-15 %). Інші акції частково розсіяні серед дрібних акціонерів (“інсайдерів” і сторонніх осіб), частково можуть знаходитися у вигляді невеликих пакетів у державних органів, інституційних інвесторів, інших власників. Основні риси моделі – поєднання не контролюваності менеджменту, невпевненості в майбутньому і/або небажання акціонерів збільшити свою частку у власності [4, с. 67].

На нашу думку, виділені моделі корпоративного контролю є ефективними в процесі здійснення контролю. Схожу думку щодо моделей корпоративного контролю має і російський вчений Т.Г. Долгопятова, яка також виділяє серед моделей корпоративного контролю приватного підприємства, колективної менеджерської власності, модель з концентрованим володінням, модель з розсіяним володінням [8, с. 127]. Бачення Т.Г. Долгопятової є наступним – перевагою моделі корпоративного підприємства є поява власника, який зацікавлений в ефективній роботі підприємства, орієнтація управління на фінансово-економічні результати, гнучкість і швидкість реакції на зміну умов. Підприємство закрите від посягання інших інвесторів, і ймовірно перетворення в сімейний бізнес, де власник і його спадкоємці будуть брати участь в управлінні.

Натомість модель колективної менеджерської власності несе в собі ризик порушення командної структури контролю, який лежить в можливості

порушення коаліції інтересів групи головних менеджерів – акціонерів. Важливою характеристикою даної моделі є відкладений конфлікт власників. Ймовірний розпад коаліції інтересів основних акціонерів, що призведе до відновлення затратного процесу перерозподілу власності.

Долгопятова Т.Г. вважає, що модель з концентрованим володінням є всередині стійкою. Її зміни можуть відбутися при проведенні реорганізації підприємства за рішенням зовнішнього власника. Дана модель в основному формувалася в процесі вторинного перерозподілу акціонерної власності. В останні роки для її становлення часто використовувалися процедури банкрутства. Модель з розсіяним володінням також є стійкою при відсутності довгострокових змін в економічній кон'юктурі, які можуть змінити уявлення про очікувані доходи від даного бізнесу і створити попит на його акції. При цьому банкрутству неблагополучних великих компаній будуть перешкоджати його менеджмент і органи влади [8, с. 131-133].

Потрібно зазначити також, що в Російській Федерації переважає характерна поєднанням функцій володіння і управління "інсайдерська" модель корпоративного контролю, пов'язана з високими затратами на утримання власності. Як вважає Г.Г. Кортунів, інсайдерська модель корпоративного контролю характерна і для великих промислових підприємств України, які більше орієнтовані на банківське а не емісійне фінансування. У такій моделі корпоративного контролю власники АТ не зацікавлені у нарощуванні обсягу цінних паперів у вільному обігу на ринку (що зменшує можливість здійснення контролю за діяльністю корпорації, може призвести до ворожого поглинання), а тому заниженим є й рівень ринкової капіталізації таких АТ [10]. На думку Зайцевої Т.Г., до запровадження на переважній більшості українських підприємств інсайдерської моделі корпоративного контролю, зорієнтованої передусім на додержання інтересів їх вищих менеджерів призвело втілення принципу масового продажу акцій компанії за приватизаційні сертифікати за відсутності адекватних механізмів зовнішнього впливу (насамперед, розвиненого фондового ринку) [9, с. 7]. "Особливість вітчизняної інсайдерської моделі полягає в тому, що вона функціонує у ситуації відсутності таких ринків та найважливіших інститутів ринкової економіки" – вважає Н.А. Супрун [15].

Як зазначає А. Сірко, інвестори, передусім зовнішні, позбавлені значною мірою як інструментів прямого контролю за діяльністю менеджерів через демократичні процедури загального керівництва й формування робочих органів корпорації, так і можливостей побічної оцінки свого бізнесу через динаміку ринкової вартості акцій [14, с. 76]. У межах такої моделі домінуючі власники здебільшого не заінтересовані у формуванні прозорих правил корпоративної взаємодії та залученні зовнішніх інвестицій, оскільки це пов'язане із загрозою втрати домінуючих позицій, а отже, і контролю. З іншого боку, інвестори також не заінтересовані вкладати кошти у підприємства, влада в яких фактично належить домінуючій групі акціонерів. Така ситуація, що дістала у науковій літературі назву "дилеми інсайдерів" (insider's dilemma), унеможлиблює становлення ефективних форм корпоративного контролю та призводить до зниження інвестиційної привабливості корпоративного сектору. Для подолання названої проблеми, зазначають О. Белянова та І. Розинський, інсайтери повинні відмовитися або від планів залучення інвестицій, або від безроздільності свого контролю [2, с. 255].

Водночас необхідно вказати, що українським вченим Ю. Уманцевим аналогічні моделі корпоративного контролю ототожнюються з моделями корпоративного управління:

- модель приватного підприємства
- модель колективної власності менеджерів
- модель концентрованого зовнішнього володіння
- модель розпорошеного володіння
- модель переважаючого державного контролю [17].

Наведене вище може свідчити про те, що автор не розмежує поняття „корпоративне управління ” і „корпоративний контроль ”, що має негативні наслідки у корисності результатів його наукових досліджень.

Такі російські дослідники, як В. Голикова, Ю. Симачев, А. Яковлев дотримуються думки, що слід виділяти дві моделі корпоративного контролю з врахуванням різної ступені консолідації власності і різноманітності типів домінуючих акціонерів [3]. Відповідно автори виділяють модель приватного підприємства та модель концентрованого зовнішнього володіння.

На нашу думку, особливу увагу слід звернути на проблеми, що виникають у більшості країн при створенні моделей корпоративного контролю, серед яких можна виділити наступні:

- відносно нестабільна макроекономічна і політична ситуація;
- неблагополучний фінансовий стан великої кількості знову створених корпорацій;
- недостатньо розвинуте і відносно суперечливе законодавство в цілому;
- слабкість інфраструктури для забезпечення виконання корпоративного законодавства;
- домінування в економіці великих корпорацій і проблема монополізму;
- особлива роль менеджерів (директорів) в корпоративному контролі;
- нерозвинута система фінансових інститутів;
- проблема „прозорості ” емітентів і ринків;
- відсутність зовнішнього контролю за менеджерами колишніх державних підприємств.

З огляду на вище розглянуте вважаємо, що модель корпоративного контролю повинна включати наступні елементи: розмежування повноважень органів контролю, ефективний контроль з боку спостережної ради за діяльністю виконавчого органу, захист законних прав та інтересів акціонерів, підзвітність посадових осіб, контроль за їх діяльністю, прозорість структури власності та контролю.

#### **Висновки та перспективи подальших досліджень.**

Таким чином, на основі здійсненого дослідження можна зробити висновок, що моделлю корпоративного контролю можна вважати розроблену конструкцію, що відображає ефективний розподіл контролю в акціонерному товаристві між власниками і менеджерами. Значення проведеного дослідження полягає в тому, що розглянуто існуючі моделі корпоративного контролю в акціонерних товариствах у вітчизняній та зарубіжній практиці. Зокрема, встановлено, що питанням моделей корпоративного контролю присвячено зовсім не багато праць вітчизняних і зарубіжних авторів. Українські дослідники виділяють акціонерні, управлінські та змішані моделі корпоративного контролю. Натомість ряд російських авторів вважають за доцільне виділяти наступні чотири моделі корпоративного контролю: модель приватного підприємства, модель колективної власності менеджерів, модель концентрованого зовнішнього володіння та модель розпорошеного володіння. Розглянуті моделі не є єдиними і підприємство може формувати свої моделі корпоративного контролю з урахуванням власних особливостей організаційної структури.

**Список використаної літератури:**

1. *Батороев К.Б.* Аналогии и модели в познании. – Новосибирск: Наука, 1981. – 320 с. 2. *Белянова Е., Розинский И.* Эволюция коммерческой банковской деятельности в России и ее влияние на корпоративное управление // Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков / Под редакцией Масахико Аоки и Хьюнг Ки Кима; научная редакция перевода и вступительная статья В.С. Катькало и А.Н. Клепача; пер. с англ. – СПб.: Лениздат, 1997. – 558 с. 3. *Голикова В., Симачев Ю., Яковлев А.* Инсайдеры, аутсайдеры и особенности корпоративного управления в России // Альманах Ассоциации независимых центров экономического анализа. – 2004. – Выпуск 5. 4. *Грибова Ю.Н.* Модели корпоративного управления и контроля и особенности их применения в условиях активизации интеграционных процессов // Электронный ресурс. – Режим доступа: [journal-aael.intelbi.ru/main/.../Ю.Н.-Грибова.pdf](http://journal-aael.intelbi.ru/main/.../Ю.Н.-Грибова.pdf). 5. *Губин Е.П.* Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практическое пособие / Е.П. Губин. – М.: Юристъ, 1999. – 248 с. 6. *Деева Н.Е., Михайлова Н.С.* Структура корпоративного контролю // Наукові праці ДонНТУ. Серія економічна. – 2011. – Випуск 39-2. – С. 44-49. 7. *Деева Н.Е., Михайлова Н.С.* Сутність корпоративного контролю та передумови його виникнення // Електронний ресурс. – Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/.../Deeva.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../Deeva.pdf). 8. *Долгопятова Т.Г.* Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического анализа) Мир России. 2001. – Т. 10.3. – С. 121-137. 9. *Зайцева Т.Г.* Організаційно-економічний механізм розподілу та реалізації корпоративного контролю в акціонерних товариствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.00.04. – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Т.Г. Зайцева. – Харків, 2008. – 24 с. 10. *Кортунов Г.Г.* Развитие фондового рынка как инструмент повышения инвестиционной привлекательности Украины // Электронный ресурс. – Режим доступа: [www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/.../433.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../433.pdf). 11. *Майбурд Е.М.* Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996. – 544 с. 12. *Назарова Г.В.* Організаційно-структурна розбудова підприємства в системі корпоративного управління: Дисертація на здобуття наукового ступеню доктора економічних наук за спеціальністю 08.06.01. – економіка, організація і управління підприємствами. – Харківський національний економічний університет, Харків, 2005. 13. *Переверзев О.М.* Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04. – господарське право, господарсько-процесуальне право / О.М. Переверзев. – Донецьк, 2004. – 25 с. 14. *Сірко А.В.* Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики: Моногр. – К.: Імекс, 2004. – 413 с. 15. *Супрун Н.А.* Інституційні детермінанти становлення вітчизняної моделі корпоративного управління // Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=73>. 16. Україна у цифрах у 2010 році / Статистичний збірник. – Київ, 2011. – 252 с. 17. *Уманців Ю.* Формування української моделі корпоративного управління // Електронний ресурс. – Режим доступу: [www.spfu.gov.ua/ukr/journal/.../4\\_10\\_15.pdf](http://www.spfu.gov.ua/ukr/journal/.../4_10_15.pdf). 18. *Чаус В.М.* Соціально-психологічні наслідки розподілу прав власності в акціонерних товариствах та формування ефективного власника [Текст] / В.М. Чаус // Науковий вісник НЛТУ.- 2004. – Вип. 14.7. – С. 367-372. 19. *Черпак А.Є.* Розвиток корпоративного контролю в умовах трансформаційної економіки: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 / А.Є. Черпак; Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана. – К., 2006. – 19 с. 20. *Шарапов О.Д., Дербенцев В.Д., Семьонов Д.Є.* Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2004. – 231 с. 21. *Шугун М.М.* Економічне моделювання: понятійно-функціональний зріз / Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. – 2007. – № 2(40). – С. 228-234.

БУРАЧЕК Ігор Володимирович – кандидат економічних наук, доцент Житомирського державного технологічного університету.

**Наукові інтереси:**

- корпоративне управління;
- корпоративні фінанси;
- страховий менеджмент.

СВІЦЕЛЬСЬКА Вікторія Вікторівна – студентка Житомирського державного технологічного університету.

**Наукові інтереси:**

- вдосконалення системи корпоративного контролю на підприємствах.

Стаття надійшла до редакції: 06.02.2012 р