

Гнатченко Д. Д.

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

У статті узагальнено теоретичні підходи щодо визначення ефективних моделей корпоративного контролю в умовах трансформації економіки. На цих засадах проаналізовано характерні ознаки моделей корпоративного контролю в контексті забезпечення прибуткової діяльності та ефективного розподілу контролю між власниками і менеджерами.

Ключові слова: корпоративне управління, корпоративний контроль, модель корпоративного контролю.

1. Вступ

Формування та розвиток теорії корпоративного контролю є важливим напрямком розвитку економічної науки загалом. Незважаючи на те, що кількість досліджень з проблем функціонування корпоративного сектору економіки значно зросла за останні роки, багато важливих питань ще не розглянуто. Автори багатьох робіт акцентують увагу на загальних визначеннях і недооцінюють специфіку української економіки, не аналізують інституційні аспекти формування системи корпоративного контролю. Маловивченими залишаються питання інституціоналізації та впровадження ефективного механізму корпоративного контролю в українських акціонерних товариствах. Це дає підстави стверджувати, що динамічний розвиток корпоративного сектору економіки неможливий без вирішення цієї актуальної проблеми.

Цим обґрунтовується актуальність проведення даних досліджень.

2. Аналіз літературних даних

Вагомий внесок у дослідження особливостей природи та формування корпоративного контролю зробили Е. Беянова, В. Бурлачков, А. Гальчинський, В. Голикова, Н. Деева, Р. Дзарасов, Т. Зайцева, Г. Кортунов, В. Мокряк, О. Пилипенко, О. Попов, А. Сірко, О. Сохацька, Н. Супрун, Ю. Уманців та інші дослідники. Зокрема, встановлено, що питанням моделей корпоративного контролю присвячена незначна кількість праць вітчизняних і зарубіжних авторів [1–12]. 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.

3. Формулювання цілей та завдань

Мета дослідження полягає у висвітленні існуючих моделей корпоративного контролю та визначення ефек-

тивних моделей контролю для забезпечення прибуткової діяльності корпорації.

Для досягнення поставленої мети необхідно було вирішити наступні задачі:

1. Висвітлити існуючі моделі корпоративного контролю.
2. Проаналізувати характерні ознаки моделей корпоративного контролю в контексті забезпечення прибуткової діяльності та ефективного розподілу контролю між власниками і менеджерами.

4. Результати дослідження особливостей функціонування моделей корпоративного контролю

Невідповідність системи корпоративного контролю сучасним запитам сучасної системи корпоративного управління обумовила проведення досліджень для уточнення сутності корпоративного контролю. Національні історичні особливості розвитку економіки зумовили основні характеристики корпоративних моделей, заклали своєрідні ознаки корпоративного контролю.

Під моделлю корпоративного контролю ми розуміємо конструкцію, що відображає ефективний розподіл контролю в корпорації між власниками і менеджерами. Вивчаючи праці вітчизняних та зарубіжних вчених, встановлено, що вченими не достатньо уваги приділено дослідженню моделей корпоративного контролю. Більшість з вчених досліджують у своїх працях методи корпоративного управління.

Такі вітчизняні вчені, як Н. Е. Деева та Н. С. Михайлова [1] запропонували виділити три моделі корпоративного контролю в залежності від власника контролю: акціонерні, управлінські та змішані.

Акціонерна модель корпоративного контролю власника для тих товариств, де корпоративний контроль здійснює одноособово акціонер, якщо йому належить 100 % акцій, чи акціонери. В такій корпорації управління здійснюється його власниками. Об'єкт контролю — майно і капітал товариства.

Управлінська модель корпоративного контролю характеризується великою кількістю акціонерів, у кожного з яких незначний пакет акцій, а управління здійснюють одноособово чи колегіальним виконавчим органом. Проте

управлінські функції наглядової ради і загальних зборів акціонерів більше носять формальний характер, і як наслідок даної ситуації, відбувається перехід контролю від акціонерів до менеджерів. При цьому об'єкт корпоративного контролю в даній моделі буде ідентичним акціонерній моделі, бо менеджери виступають в ролі неформальних власників компанії.

Особливість змішаної моделі корпоративного контролю полягає в тому, що вона увірала в себе характерні риси двох попередніх моделей. В такій моделі управління здійснює виконавчий орган, однак на відміну від управлінської моделі, акціонери зацікавлені в контролі за діяльністю найманих менеджерів. Об'єкт корпоративного контролю в цьому випадку для виконавчого органу — майно і капітал та поточна діяльність товариства, а для акціонерів — діяльність і рішення виконавчого органу [1].

Як вважає Г. Г. Кортунов [2], для великих промислових підприємств України, які більше орієнтовані на банківське, а не емісійне фінансування, характерна інсайдерська модель корпоративного контролю. Н. А. Супрун [3] в своїй роботі зазначає, що особливість вітчизняної інсайдерської моделі полягає в тому, що вона функціонує у ситуації відсутності таких ринків та найважливіших інститутів ринкової економіки. У такій моделі корпоративного контролю власники корпорації не зацікавлені у нарощуванні обсягу цінних паперів у вільному обігу на ринку (що зменшує можливість здійснення контролю за діяльністю корпорації, може призвести до поглинання конкурентними компаніями), а тому заниженим є й рівень ринкової капіталізації таких корпорацій. На думку Т. Г. Зайцевої, 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) [4].

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 [5]. У межах такої моделі домінуючі власники здебільшого не зацікавлені у формуванні прозорих правил корпоративної взаємодії та залученні зовнішніх інвестицій, оскільки це пов'язане із загрозою втрати домінуючих позицій, а отже, і контролю. Така ситуація, що дістала у науковій літературі назву «дилема 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, інсайдери повинні відмовитися або від планів залучення інвестицій, або від безроздільності свого контролю [6].

Водночас необхідно вказати, що українським вченим Ю. Уманцевим [7] аналогічні моделі корпоративного контролю ототожнюються з моделями корпоративного управління:

- модель приватного підприємства;
- модель колективної власності менеджерів;

- модель концентрованого зовнішнього володіння;
- модель розпрошеного володіння;
- модель переважаючого державного контролю.

Наведене вище може свідчити про те, що автор не розмежує поняття «корпоративне управління» і «корпоративний контроль», що не дає можливості чіткого визначення сутності та моделей саме корпоративного контролю.

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 [8]. Відповідно автори виділяють модель приватного підприємства та модель концентрованого зовнішнього володіння.

Слід звернути увагу на проблеми, що виникають у більшості країн при створенні моделей корпоративного контролю, серед яких можна виділити наступні: відносно нестабільна макроекономічна і політична ситуація; 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 вищезазгадане ми вважаємо, що модель корпоративного контролю повинна включати наступні елементи: розмежування повноважень органів (суб'єктів) контролю, ефективний контроль з боку наглядової ради за діяльністю виконавчого органу, захист законних прав та інтересів акціонерів, підзвітність посадових осіб, контроль за їх діяльністю, прозорість структури власності та здійснюваного контролю.

Варто зауважити, що особливості розвитку корпоративного контролю в умовах трансформації економіки, теоретичні та практичні аспекти вибору і застосування адекватних інструментів корпоративного контролю, методичні підходи до налагодження ефективних суб'єктно-об'єктних взаємозв'язків у системі корпоративного контролю залишаються фрагментарно дослідженими та потребують подальшого наукового обґрунтування.

О. Сохацька та А. Тибінь в своїй роботі зазначають, що втілення чіткої системи підзвітності у корпораціях знижує ризик конфліктів інтересів та обмежує можливості фінансових зловживань менеджерів [9]. Російський науковець В. Бурлачков [10] звертає увагу на те, що у відносинах між акціонерами та менеджерами виявляється ефект асиметричності інформації, у зв'язку з чим акціонери вимушені рішення про управління пакетами акцій будувати на особистих оцінках, що може негативно позначитися на капіталізації корпорацій.

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, про це свідчать дослідження О. Пилипенко [11].

У процесах корпоративного контролю, незалежно від специфічних особливостей відомих моделей, реальна роль окремих контролюючих інституцій і характер взаємовідносин між ними суттєво відрізняються. Під

час розвитку корпоративного підприємництва сформувалися певна конфігурація доволі складної системи узгодження часто суперечливих інтересів різних корпоративних суб'єктів [12].

Сучасні підходи до трактування механізмів реалізації корпоративного контролю мають здебільшого фрагментарний характер. Особливо це стосується аналізу механізмів контролю. Однак у закордонних корпораціях під час еволюції контролю відбувалося поступове становлення певних форм і способів контролю, що дало змогу вивчити їх з достатнім ступенем деталізації. Однією з таких форм контролю в закордонних корпораціях — є внутрішній аудит, який і відіграє роль корпоративного контролю в більшості компаній та корпорацій. В українських компаніях контроль часто має характер втручання в оперативну діяльність топ-менеджерів і дуже часто його неможливо відділити від управління. Виокремити власне контрольні функції з широкого кола реальних функцій центру контролю доволі важко. До того ж контроль над корпораціями традиційно є сферою, вкрай недоступною для дослідження.

Цей механізм вводиться у дію і спрямовується інтересами контролюючої групи. Його компонентами, перш за все, виступають вектор (спрямованість) контролю, органи, через які проводиться контроль (провідники контролюючого впливу), форми участі центру контролю у цих органах, способи та стратегії проведення контролю тощо.

Поєднання критеріїв концентрації власності й балансування інтересів дало змогу виокремити чотири ефективні моделі корпоративного контролю за ознакою основної контролюючої групи, притаманні умовам трансформаційного етапу економіки, коли відсутність зовнішніх механізмів контролю компенсується посиленням внутрішніх механізмів, а саме:

1) модель одноосібного контролю, яка характеризується концентрацією контролю у фізичній особі та афілійованих їй осіб (членів родини) і домінуванням реалізації інтересів одного власника;

2) 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;

3) 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 дає змогу повністю контролювати фінансові потоки і забезпечити домінування реалізації інтересів певної бізнес-групи;

4) модель державного контролю, при якій контрольний чи блокуючий пакет акцій належить державі.

Оскільки українське корпоративне законодавство засноване на моделі необмеженого домінування контролюючого учасника, то вона позбавляє економічної доцільності будь-які форми інвестицій, крім придбання контрольної частки в капіталі товариства або заснування стовідсоткової дочірньої компанії. За таких умов українські підприємці уникають будь-яких об'єднань і прагнуть не втратити власний контроль над товариством. Тому більшість українських товариств фактично є компаніями однієї особи, тобто одного контролюючого акціонера/власника. Така ситуація стримує про-

цес оптимізації та укрупнення підприємств, зберігаючи розпорозненість виробничих потужностей та їхню технологічну відсталість.

5. Висновки

На основі здійсненого дослідження можна зробити висновок, що моделлю корпоративного контролю можна вважати таку модель, 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 корпораціях та проаналізувати характерні ознаки моделей корпоративного контролю в контексті забезпечення прибуткової діяльності підприємств корпоративного типу. Розглянуті моделі не є єдиними і підприємство може формувати свої моделі корпоративного контролю з урахуванням власних особливостей організаційної структури.

Враховуючи недосконалість досліджених моделей стосовно адаптації до економічних та правових особливостей України, а також необхідність врегулювання відносин корпоративного контролю подальші дослідження сприятимуть розв'язанню визначених недоліків моделей корпоративного контролю.

Література

1. Деева, Н. Е. Сутність корпоративного контролю та передумови його виникнення [Текст] / Н. Е. Деева, Н. С. Михайлова // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. Сер. Економічні науки. — 2010. — № 4. — С. 338–343.
2. Кортунов, Г. Г. Розвиток фондового ринку як інструмент підвищення інвестиційної привабливості України [Електронний ресурс] / Г. Г. Кортунов. — Режим доступу: \www/URL: http://estetecamente.ru/portal/soc_gum/pips/2010_2/2010_2/433.pdf. — 18.07.2014.
3. Супрун, Н. А. Інституційні детермінанти становлення вітчизняної моделі корпоративного управління [Електронний ресурс] / Н. А. Супрун. — Режим доступу: \www/URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=73>.
4. Зайцева, Т. Г. Організаційно-економічний механізм розподілу та реалізації корпоративного контролю в акціонерних товариствах [Текст]: автореф. дис. ... канд. економ. наук: 08.00.04 / Т. Г. Зайцева. — Х.: 2008. — 24 с.
5. Сірко, А. В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики [Текст]: моногр. / А. В. Сірко. — К.: Імекс, 2004. — 414 с.
6. Belyanova, E. The evolution of commercial banking activities in Russia and its impact on corporate governance [Text] / E. Belyanova, I. Rozinskiy; Edited by Masahiko Aoki, Hyung Ki Kim // Corporate governance in transitional economies: insider control and the role of banks. — St. Petersburg, 1997. — 558 p. doi:10.1596/0-8213-2990-1.
7. Уманців, Ю. Формування української моделі корпоративного управління [Електронний ресурс] / Ю. Уманців. — Режим доступу: \www/URL: www.spfu.gov.ua/ukr/journal/.../4_10_15.pdf. — 29.08.2014.
8. Голикова, В. Инсайдеры, аутсайдеры и особенности корпоративного управления в России [Электронный ресурс] / В. Голикова, Ю. Симачев, А. Яковлев // Альманах Ассоциации независимых центров экономического анализа. — 2004. — Вып. 5. — Режим доступа: \www/URL: http://www.aret.ru/almanach_card.php?id=4124. — 26.07.2014.
9. Сохацька, О. М. Корпоративне управління в Україні: теоретико-методологічні аспекти [Текст] / О. М. Сохацька, Н. П. Тарнавська, А. М. Тибінь, О. А. Устенко, С. П. Черниченко. — Т.: Економічна думка, 2007. — 359 с.
10. Бурлачков, В. Особливості сучасних економічних процесів і грошово-кредитна політика [Текст] / В. Бурлачков // Економіка України. — 2010. — № 4. — С. 16–21.

11. Пилипенко, О. І. Корпоративні права в системі бухгалтерського обліку [Текст] / О. І. Пилипенко. — Ж.: ФОП Кузьмін Д. Н., 2010. — 611 с.
12. Мокряк, В. Корпоративне управління великими промисловими підприємствами: сучасний стан та актуальні проблеми [Текст] / В. Мокряк, Е. Мокряк // Економіка України. — 2007. — № 4. — С. 42–54.

ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ

В статье обобщены теоретические подходы к определению эффективных моделей корпоративного контроля в условиях трансформации экономики. На этой основе проанализированы характерные признаки моделей корпоративного контроля в кон-

тексте обеспечения прибыльной деятельности и эффективного распределения контроля между собственниками и менеджерами.

Ключевые слова: корпоративное управление, корпоративный контроль, модель корпоративного контроля.

Гнатченко Дмитро Дмитрович, аспірант, кафедра фінансового аналізу і контролю, Київський національний торговельно-економічний університет, Україна, e-mail: dmitriy.gnatchenko@gmail.com.

Гнатченко Дмитрий Дмитриевич, аспирант, кафедра финансового анализа и контроля, Киевский национальный торгово-экономический университет, Украина.

Gnatchenko Dmitriy, Kyiv National University of Trade and Economics, Ukraine, e-mail: dmitriy.gnatchenko@gmail.com