

Юрій УМАНЦІВ

МЕХАНІЗМИ ТА ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

Проаналізовано економічну природу корпоративного контролю. Узагальнено теоретичні підходи до аналізу найбільш поширених типів корпоративного контролю у сучасній економіці. Розкрито характерні особливості, що притаманні основним формам корпоративного контролю. На основі узагальнення різноманітних підходів виявлено особливості національної моделі реалізації корпоративного контролю в Україні.

Ключові слова: *корпорація, корпоративне управління, корпоративний контроль, типи корпоративного контролю.*

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*.

Вагомий *внесок* у дослідження особливостей природи та формування корпоративного контролю *зробили* Д. Баюра, А. Берлі, О. Вільямсон, Ю. Данілов, А. Гальчинський, Дж. Гелбрейт, Л. Головова, Г. Назарова, О. Пилипенко, Р. Дзарасов, Т. Долгопятова, Г. Клейнер, А. Котов, А. Маршалл, Г. Мінз, В. Мокряк, Е. Мокряк, Д. Норт, Д. Новоженев, А. Педько, О. Попов, О. Радигін, М. Рудик, В. Рябота, А. Сірко, Н. Супрун, О. Семенкова, О. Сохацька, М. Старовойтов, Н. Тарнавська, І. Храброва, Л. Федулова, Дж. Стігліц, О. Шнипко, А. Черпак, З. Шершньова, Й. Шумпетер, А. Яковлев, Г. Яцюк та інші дослідники.

Віддаючи належне проведеним творчим пошукам у сфері теорії формування корпоративного контролю, варто водночас зазначити, що чимало проблем досі залишаються значною мірою невирішеними. Науковий апарат як у вітчизняній, так і в зарубіжній економічній літературі не є загальноновизнаним та усталеним, оскільки відсутній цілісний аналіз концепцій корпоратизації, незважаючи на те, що представники різних течій економічної науки звертали тією чи іншою мірою свою увагу на проблеми формування та розвитку корпорацій.

Однак 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.

Метою статті є теоретичне обґрунтування концептуальних засад розвитку корпоративного контролю і розробка рекомендацій щодо його адаптації до умов української економіки.

Корпоративний контроль найчастіше визначають як управлінську функцію власників і зацікавлених у діяльності корпорації осіб, що мають право на отримання інсайдерської інформації та забезпечення коригувального впливу на прийняття управлінських рішень. Ця функція спрямована на сприяння досягненню встановлених цілей, що випливають із інтересів учасників корпоративних відносин, за рахунок забезпечення ефективного зворотного зв'язку і полягає у відстеженні відхилень від прийнятих рішень, корекції та забезпеченні їхнього виконання найоптимальнішим з точки зору 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 принципів корпоративного контролю такого складу елементів та взаємозв'язків між ними, який дає змогу забезпечити збалансування інтересів суб'єктів корпоративного контролю з метою розвитку корпорації, при витрачанні оптимальної кількості ресурсів на контроль та застосуванні мінімальної кількості заходів щодо обраних об'єктів. Оскільки розпорощення акцій характерне для багатьох корпорацій, то саме через це управляють ними не приватні власники, а професійні менеджери [1, 226; 2, 26; 6, 318–320]. Суб'єкти корпоративного контролю – це фізичні або юридичні особи, які мають право або можливість проводити постійний моніторинг об'єктів корпоративного контролю й за допомогою адекватних умов середовища та інтересам зацікавлених осіб механізмів забезпечують коригувальний управлінський вплив.

В останні десятиліття ХХ ст. увага дослідників почала зосереджуватися на опортуністичній поведінці менеджерів, тобто свідомому їхньому прагненню реалізувати власні інтереси всупереч інтересам власників корпорації. Однак сучасні теоретики корпоративного управління зробили певне уточнення у трактуванні класичної концепції мети підприємницької діяльності великих корпорацій. Щодо конкретної цільової настанови менеджерів корпорацій, то на її визначенні позначається чимало чинників і, перш за все, стан ринкової кон'юнктури та особливості національної моделі корпоративного управління. 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 місце.

О. Сохацька та А. Тибінь зазначають, що втілення чіткої системи підзвітності у корпораціях знижує ризик конфліктів інтересів та обмежує можливості фінансових зловживань менеджерів [3, 226]. Російський науковець В. Бурлачков 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 [4, 19–20].

Голова Ради директорів Української фондової біржі Г. Яцюк стверджує, що на ринку

інструментів власності основні інтереси зосереджені у сфері ринку корпоративного контролю, тобто операцій з купівлі-продажу контрольних пакетів акцій. Таким операціям здебільшого притаманний приватний характер угод на неорганізованому ринку. Позабіржові ціни акцій часто перевищують номінальну вартість цінних паперів у сотні разів та використовуватися для виведення активів підприємства [5, 45].

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 самими або розходитися з інтересами акціонерів, оскільки йдеться про використання прибутку. До того ж очолювати корпорацію можуть 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 [13, 13–14].

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 [14, 22].

Теорія агентських відносин пояснює, що дрібні акціонери не мають достатніх стимулів для контролю за менеджментом, оскільки витрати з виконання 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 пристосованців ("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 сформувалися певна конфігурація доволі складної системи узгодження часто суперечливих інтересів різних корпоративних суб'єктів [8, 44].

Сучасні підходи до трактування механізмів реалізації корпоративного контролю мають здебільшого фрагментарний характер. Особливо це стосується аналізу механізмів контролю в українських акціонерних товариствах. 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. 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 акціонерними товариствами традиційно є сферою, вкрай недоступною для дослідження.

Під механізмом реалізації корпоративного контролю часто розуміють схему, яка описує процес проведення 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 проводиться контроль (провідники контролюючого впливу), форми участі центру контролю у цих органах, способи проведення контролю тощо.

Принциповим для розуміння сутності цього механізму є багатоваріантність контролюючого впливу. Контроль може проводитись найрізноманітнішими способами, через різні органи, з використанням різних форм участі основної групи у діяльності цих органів. Центр контролю, керуючись власними інтересами й обраним напрямом контролю, визначає органи, через які буде забезпечуватися 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 певних компонентів цього механізму, однак склад цих компонентів залишиться незмінним. Зосередимо увагу на основних компонентах цього механізму, а саме: способах проведення контролю і провідниках контролюючого впливу.

А. Педько 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 [7, 69]. Загальні ознаки корпоративного контролю наведені у табл. 1.

Таблиця 1

Загальні ознаки корпоративного контролю [10, 89–90]

Ознака	Характерні риси
Визначення	Гнучка система забезпечення інтересів широкого кола учасників (суб'єктів корпоративного контролю), що ґрунтується на сукупності прав на участь у корпоративному управлінні
Мета	Забезпечення та захист інтересів учасників корпоративних відносин
Об'єкт	Розподіл та реалізація корпоративного контролю у процесі формування та розвитку корпоративних відносин
Предмет	Принципи, процедури, правила формування корпоративних відносин, інструменти захисту прав учасників та реалізації корпоративного контролю
Суб'єкти	Акціонери, вищі керівні органи, кредитори, органи державної влади
Принципи	Відповідальності (спроможність давати обґрунтоване роз'яснення певним рішенням або діям)
	Справедливості (реалізація учасниками своїх прав)
	Добросовісності (забезпечення прав акціонерів)
	Обґрунтованості (вплив будь-якого учасника на корпоративне управління має ґрунтуватися на правах, визначених законодавством)
	Раціональності (інтереси більшості мають переваги над прагненням меншості)
	Збалансованості (раціональне поєднання контролю та невтручання у діяльність корпорації)
	Інформаційної прозорості (повне розкриття інформації про діяльність корпорації)
	Співпраці (прийняття та реалізація управлінських рішень на основі довгострокового розвитку акціонерного товариства та попередження корпоративних конфліктів)

Основними способами проведення 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 невігідні 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 стратегічного контролю, тобто підтвердження центром контролю свого панування, то це відбувається шляхом позитивного голосування на загальних зборах акціонерів.

Примітною особливістю 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, яка відповідає інтересам останнього, а при цьому центр контролю може і не робити активного тиску. Коли ж говорити про міжнародні відносини, то в країнах з перехідною економікою більш поширеними є жорсткі, директивні способи реалізації контролю, у той час 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. У табл. 2 наведено загальну характеристику типів корпоративного 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 є настільки значною, 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 проводитись через постійно діючі органи (топ-менеджерів та дорадчі органи при раді директорів) та через регулярні чи позачергові збори акціонерів. До того ж контроль може проводитись 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. У закордонних компаніях призначення представників центру контролю на адміністративні посади

Таблиця 2

Класифікація та характеристика типів корпоративного контролю [10, 96]

Класифікаційна ознака	Тип корпоративного контролю	Характеристика
Ініціативність (частота ініціювання змін діяльності керівних органів акціонерного товариства)	Ініціативний	Реалізація інструментів впливу у процесі управлінської діяльності з метою збільшення рівня корпоративного контролю
	Зустрічний	Найвищий ступінь протидії більшим пакетам акцій (наприклад можливість блокувати певні управлінські рішення на загальних зборах акціонерів)
Коаліційність (здатність до об'єднання зусиль з іншими учасниками)	Особистий	Представництво корпоративного контролю одним учасником
	Консолідований	Об'єднання пакетів акцій міноритарних акціонерів. При розмитій або не досить концентрованій структурі акціонерного капіталу є ефективним
Впливовість (ступінь забезпеченості прав та інтересів певної групи акціонерів)	Абсолютний	Стовідсотковий ступінь корпоративного контролю
	Домінантний	Стратегія цього типу контролю полягає у збереженні панівного впливу через підтримку дружніх корпоративних відносин з іншими учасниками. Саме така поведінка попереджає намагання інших учасників збільшити ступінь корпоративного контролю
	Обмежувальний	Обмежує впливовість контрольного пакета за умови активної участі на загальних зборах акціонерів, скликання позачергових зборів та внесення пропозицій до порядку денного
	Незначний	Недостатність корпоративних прав для протистояння іншим суб'єктам корпоративного контролю
Ступінь залучення до ухвалення стратегічних рішень	Стратегічний	Можливість вибору стратегічних напрямів діяльності
	Поточний	Використання прав акціонерів щодо участі в управлінській діяльності
Активність (використання прав, встановлених чинним законодавством)	Постійний	Постійна участь в управлінській діяльності
	Вибірковий	Реалізація прав у процесі управлінської діяльності у міру забезпечення власних інтересів

застосовується нечасто. Це пов'язано, перш за все, з необхідністю для менеджерів нести юридичну відповідальність за стан справ у корпораціях. Тому контролююча група намагається приховано тиснути на вище керівництво. Звідси впливає й той факт, що контроль є відчутним тільки на рівні найвищого керівництва корпорації. 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,

зважаючи на інтереси контролюючої групи. У великих українських корпораціях, де рівень компетентності та масштаб відповідальності є набагато вищим, 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 дало змогу 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:

1) модель одноосібного контролю, яка характеризується концентрацією контролю у фізичної особи 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.

Поширення у структурі управління зарубіжних корпорацій дорадчих органів, що наділені значними повноваженнями з формування політики корпорацій, дає змогу центрові контролю чинити вплив через ці органи. Створення комітетів у вузькому складі, але з широкими повноваженнями, дає змогу усувати від участі у процесі прийняття рішень директорів, які представляють інтереси конкуруючих груп чи міноритарних акціонерів. У комітетах та комісіях з питань фінансів, корпоративного управління, бюджетування закордонних корпорацій засідають представники та довірені особи діючих центрів контролю. Доволі показовим є приклад роботи комітетів з управління, які створюються в японських корпораціях й об'єднують вищих посадових осіб – голову ради директорів, президента, головного директора-розпорядника та виконавчих директорів. Ці структури є не дорадчими органами, а органами ухвалення конкретних рішень. Специфікою корпоративного контролю в Японії є особиста участь центрів контролю у процесі ухвалення та реалізації управлінських рішень [7, 95–101].

В українських корпораціях практика створення таких органів є поки відсутньою. Це можна пояснити тим, що наглядові ради вітчизняних акціонерних товариств займаються підтримкою інтересів наближеної групи у боротьбі за контроль, а не виконанням традиційних функцій (виробленням стратегії, захистом інтересів акціонерів та інших зацікавлених осіб, моніторингом діяльності топ-менеджерів).

Практика багатьох країн характеризується прикладами проведення контролю через благодійні фонди, опікунські ради та інші позакорпоративні структури. Вони створюються з метою приховування реальних власників, а також оптимізації податкових платежів (перш за все, податку на дивіденди та податку на спадщину). Найчастіше позакорпоративні структури не мають представників ні у раді директорів, ні у середовищі топ-менеджерів компанії, що не заважає їм реалізувати власну політику. В Україні така форма контролю не поширена.

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. У зв'язку з цим занадто спрощеною є думка про те, що техніка контролю полягає у тому, щоб скупити достатню кількість акцій та перекрити кількістю голосів, що представляють ці акції, будь-яку іншу комбінацію акціонерів.

Вважається, що основою взаємин між контролюючою групою та виконавцями її волі є 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 топ-менеджери будуть нехтувати інтересами центру контролю, то їхнє звільнення з посад стане неминучим. Звідси можна зробити висновок про те, що інтереси контролюючої групи є головним чинником, який обмежує свободу дій топ-менеджерів у процесі ухвалення та виконання управлінських рішень. Очевидно, що будь-які дії, які стосуються панівного статусу чи інтересів контролюючої групи, мають бути нею ж і санкціоновані.

Контроль, який проводять не власники капіталу, є порушенням прав власності і втручанням у виняткову компетенцію власників. Невласницький центр контролю фактично узурпує частину повноважень власників незалежно від їхньої волі. Порушуючи права власників, такий центр контролю залишає власникам відповідальність як тягар володіння власністю. Невласницька контролююча група розпоряджається чужими капіталами і не несе при цьому юридичної відповідальності. Сама можливість контролю з боку невластників ставить під сумнів закріплену континентальним законодавством концепцію єдиного, неподільного та абсолютного права власності. На один об'єкт права (капітал) претендують власник де-юре і власник де-факто (центр контролю), що ділять між собою права, пов'язані з цим об'єктом. Більше поширення контролю над підприємствами з боку невластників капіталу в англійських країнах зумовлене тим, що у загальному праві припускається можливість "розщеплення" прав власності [7, 71].

Загальним проявом корпоративного контролю є можливість впливати на всі види діяльності корпорації. Корпоративним контролем володіють певні акціонери або їхні групи, управлінський персонал, трудовий колектив, споживачі, постачальники, органи державного управління та громадськість. При цьому, на думку О. Попова, А. Котова та Т. Зайцевої, характер та ступінь контролю над корпорацією з боку учасників

корпоративних відносин є різними та змінюються протягом стадій життєвого циклу акціонерного товариства [10, 79]. У науковій літературі під фактичним контролем розуміють можливість його проведення, тобто як юридичне право проводити контроль, так і гарантії його проведення, які полягатимуть у певних діях особи щодо товариства [9, 68].

Відповідно до мотиваційного підходу корпоративний контроль є взаємозв'язком дій учасників корпоративних відносин у процесі виконання обов'язків та забезпечення дотримання корпоративних прав шляхом реалізації власних інтересів впливу. М. Старовойтов відносить корпоративний контроль до одного з основних механізмів корпоративного управління [11, 64]. Необхідно також з'ясувати, на чому саме ґрунтується економічне панування відомих у світовій практиці центрів контролю, а саме: великих акціонерів, вищого керівництва, державних органів, банківських установ, власників боргових зобов'язань, кримінальних структур та об'єднань власників.

Контроль великих акціонерів базується на кількох джерелах. Однак основою контролю мажоритарних акціонерів є їхні права, пов'язані з власністю на акції, зокрема, право обирати раду директорів і брати участь у вирішенні основних питань діяльності акціонерного товариства, право одержувати частину прибутку акціонерного товариства у формі дивідендів, право на відшкодування витрат при ліквідації товариства, право пільгової купівлі акцій наступних емісій, право на контроль і отримання інформації безпосередньо або через ревізійні органи, право вільно відчужувати акції.

Юридичним підґрунтям контролю великих акціонерів є принцип акціонерного права, відповідно до якого на зборах акціонерів голосують не акціонери, а їхній капітал. Для збереження свого контролю великі акціонери використовують широкий спектр методів, зокрема завищення вартості майна і майнових прав, що внесені до статутного капіталу товариства, процедури обмеження прав дрібних акціонерів (перешкоди при допущенні до зборів акціонерів, складний механізм голосування, маніпулювання правом голосу через стимулювання придбання акцій на умовах перенесення терміну платежу, оскільки не оплачена повністю акція не голосує, розщеплення акцій).

Розвиток корпорацій у багатьох державах призвів до відділення контролю від власності, сприяв появі "влади без власності". Витоки контролю великих менеджерів є доволі різноманітними, а тому є потреба їх систематизувати. Основою контролю з боку фінансових установ (банків, інвестиційних фондів і компаній, страхових організацій, а також інших фінансових установ) може бути власність, влада, різноманітні правові норми та ділові стосунки. Варто звернути увагу на те, що фінансові інститути часто є інституційними інвесторами корпорацій. З іншого боку, фінансові установи виконують роль постачальників позикового капіталу, розвиваючи відносини фінансової залежності. Вирішальну роль у встановленні банківського контролю відіграє система контрактів, яка накладає грошові та адміністративні зобов'язання на партнера банку. З цією метою найчастіше використовуються кредитні угоди, що містять спеціальне "кредитне застереження" або застереження "про управління", що обмежує свободу дій позичальника під час дії угоди. Суттєву роль у встановленні фінансового контролю відіграють також директорські та консультативні посади, що надані банкам в органах управління корпорацій, право ведення реєстрів акціонерів структурами, створеними фінансовими інститутами, механізм голосування за дорученням, обслуговування великих акціонерів з метою забезпечення їхньої лояльності та інші джерела контролю.

Контроль держави, зокрема, реалізується шляхом прямої участі в акціонерному капіталі, адміністративного призначення своїх представників до складу ради

директорів, володіння “золотою” акцією, що дає змогу накладати вето на невідгідні рішення органів управління, надання державних кредитів на пільгових умовах, законодавчого визначення діяльності підприємств у різних сферах із встановленням постійного моніторингу за дотриманням законодавства, особливих режимів оподаткування, державного нагляду через ревізійні органи корпорацій.

Контроль власників боргових зобов'язань часто є більш міцним, ніж контроль акціонерів. Контроль з боку кредиторів виявляється у здатності порушувати справи про банкрутство боржника, формувати комітет кредиторів, призначати керуючого його майном. Такий контроль ґрунтується на праві кредитора розпоряджатися майном боржника.

Контроль над корпорацією з боку кримінальних структур може бути у різних формах. Корпорація може перебувати у володінні таких структур під повним або частковим контролем, а також зазнавати утисків від таких структур. Окрім традиційних методів контролю, кримінальні структури вдаються до спеціальних прийомів, зокрема шантажу керівника, з огляду на інформацію про “тіньові” угоди (операції), вилучення частини прибутку, втягування у сумнівні угоди, роль посередника і третейського судді при вирішенні господарських суперечок.

Паритетний (спільний) контроль означає, що жодна впливова група не може поодиноці контролювати корпорацію, оскільки є паритет голосів кількох груп. Модель паритетного контролю найбільш поширена в сучасних іноземних корпораціях схема розподілу економічної влади, на що вказують дослідження багатьох науковців. Паритетний контроль дуже рідко ґрунтується на якомусь одному джерелі. При формуванні конкретної схеми розподілу контролю потрібно брати до уваги увесь спектр джерел, особливо, коли йдеться про бізнес-групи. Модель паритетного контролю має два основні різновиди:

- контроль кількох однорідних груп (наприклад, великих акціонерів);
- спільний контроль різних груп (наприклад, “акціонери – найвище керівництво”, “акціонери – власники облігацій”).

Паритетний контроль на зразок “великі акціонери – фінансові установи – найвище керівництво” характерний для американських корпорацій. Спільний контроль передбачає або певну домовленість між центрами контролю про розподіл ролей, або мовчазну згоду не заперечувати провідної ролі якогось з учасників. Паритетний контроль за таких умов означає для однієї групи фактичний контроль, а для іншої – потенційний.

Прямий метод контролю ґрунтується на володінні контрольним пакетом голосуючих акцій. Під час розгляду прямого методу контролю у корпораціях виникають суттєві методологічні питання, зокрема про те, який пакет акцій українського акціонерного товариства можна вважати контрольним та яка залежність простежується між часткою участі в акціонерному капіталі та обсягом контрольних повноважень.

Контрольний пакет акцій дає змогу контролювати акціонерне товариство, забезпечуючи безпосереднє право прийняття або відхилення певних рішень на загальних зборах акціонерів та в інших органах управління акціонерного товариства. Головним для з'ясування суті контрольного пакету акцій є його беззаперечний характер. Немає підстав для того, щоб вважати, що володіння певною чітко визначеною частиною акціонерного капіталу гарантує контроль. Окремі вчені стверджують, що будь-який пакет акцій може бути контрольним за умови, якщо контроль не заперечується іншими групами [7, 89]. Отже, межа між великим і контрольним пакетами акцій проходить за лінією можливості чи неможливості заперечити панівний статус певної групи.

Кількісна оцінка контрольного пакету акцій визначається двома головними чинниками – нормами законодавства, яке регламентує поріг захисту міноритарних акціонерів, та особливостями корпоративного управління у певному товаристві. Як показує досвід багатьох країн, у корпораціях з розпорошеною власністю для проведення контролю достатньо 3–5% голосуючих акцій. Однак в європейських корпораціях, де концентрація акціонерного капіталу є суттєво вищою, величина контрольного пакету акцій становить 15–20%. У багатьох країнах межа захисту дрібних акціонерів становить близько 1%, що означає, що такий пакет наділяє акціонерів певними засобами захисту від неправомірних дій топ-менеджерів та великих акціонерів. В Україні дати точно кількісну характеристику контрольного пакету акцій доволі непросто.

Отже, 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); 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 та можливість об'єднання голосів з іншими учасниками за умови недостатнього впливу на результат ухвалення стратегічних рішень [10, 96–97].

Оскільки українське корпоративне законодавство засноване на моделі необмеженого домінування контролюючого учасника, то вона позбавляє економічної доцільності будь-які форми інвестицій, крім придбання контрольного 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. Така ситуація стримує процес оптимізації та укрупнення підприємств, зберігаючи розпорошеність виробничих потужностей та їхню технологічну відсталість [12, 10].

Проведений аналіз дає підстави для висновків про те, що на сьогодні відсутні передумови для застосування методів зовнішнього акціонерного контролю за діяльністю корпорацій в Україні. Недостатньо розвинений вітчизняний фондовий ринок робить неможливим застосування акціонерами таких інструментів, як продаж акцій, що є основою багатьох моделей корпоративного управління. Тому механізмами, що можуть стимулювати керівників діяти в інтересах власників капіталу, є внутрішній контроль акціонерів на основі використання права голосу на зборах та представництва у правлінні акціонерного товариства. З огляду на це багатоаспектна проблематика корпоративного контролю потребує подальшого глибокого наукового аналізу.

Література

1. Гальчинський А. Лібералізм: уроки для України / А. Гальчинський. – К. : Либідь, 2011. – 288 с.
2. Дзарасов Р. С. Крупный бизнес и накопление капитала в современной России / Р. С. Дзарасов, Д. В. Новоженев. – М. : Едиториал УРСС, 2009. – 512 с.
3. Корпоративне управління в Україні: теоретико-методологічні аспекти / [Сохацька О. М., Тарнавська Н. П., Тибінь А. М., Устенко О. А., Черничинець С. П.]. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 359 с.

4. Бурлачков В. Особливості сучасних економічних процесів і грошово-кредитна політика / В. Бурлачков // *Економіка України*. – 2010. – № 4. – С. 16–21.
5. Яцюк Г. Модернізація торговельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г. Яцюк // *Економіка України*. – 2010. – № 12. – С. 44–48.
6. Сірко А. В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики / А. В. Сірко. – К. : Імекс, 2004. – 414 с.
7. Педько А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А. Б. Педько. – К. : Видав. дім “Києво-Могилянська академія”, 2008. – 325 с.
8. Мокряк В. Корпоративне управління великими промисловими підприємствами: сучасний стан та актуальні проблеми / В. Мокряк, Е. Мокряк // *Економіка України*. – 2007. – № 4. – С. 42–54.
9. Захист прав акціонерів при злитті та поглинанні акціонерних товариств в Україні / В. В. Рябота. – К. : Видав. дім “Києво-Могилянська академія”, 2007. – 159 с.
10. Попов О. Є. Розподіл і реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного капіталу / О. Є. Попов, А. М. Котов, Т. Г. Зайцева. – Х. : ВД “ІНЖЕК”, 2009. – 360 с.
11. Акционерная собственность и корпоративные отношения / М. Старовойтов // *Вопросы экономики*. – 2001. – № 5. – С. 61–72.
12. Єфименко А. Портфельний інвестор / А. Єфименко // *Дзеркало тижня*. – 2011. – 17 вересня. – № 33. – С. 10.
13. Шершньова З. Забезпечення належного рівня корпоративного контролю в корпораціях / З. Шершньова, А. Черпак // *Ринок цінних паперів України*. – 2005. – № 9–10. – С. 13–19.
14. Пилипенко О. І. Корпоративні права в системі бухгалтерського обліку / О. І. Пилипенко. – Житомир : ФОП Кузьмін Д. Н., 2010. – 611 с.

Редакція отримала матеріал 23 вересня 2011 р.