

УДК 332.012.324

Н.Е. ДЕСЬВА, *к.е.н., доцент,*

Н.С. МИХАЙЛОВА,

ДВНЗ «ДОННТУ» (м. Донецьк)

СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

С набуттям актуальності питань корпоративного управління все більше уваги приділяється проблемам корпоративного контролю. Перш за все це пов'язано зі складністю розподілу корпоративного контролю між його суб'єктами, а саме менеджерами й акціонерами. Відомо, що інтереси акціонерів і менеджерів постійно знаходяться в ситуації конфлікту. В економічній літературі така ситуація позначається як проблема «принципал-агент», яка виникла з зародженням акціонерного капіталу і криється у самому механізмі функціонування акціонерного товариства (далі – АТ) – специфічному розподіленні прав розпорядження й використання [1, с. 70]. За наявності «конфлікту інтересів» в АТ суб'єкти корпоративних відносин прагнуть к задоволенню власних інтересів, незалежно від цілей та завдань товариства в цілому. Наслідком цієї ситуації є неефективне використання капіталу товариства, зменшення його прибутковості та вартості, зменшення інвестиційної привабливості. Ці негативні явища потребують дієвих механізмів врегулювання відносин між власниками АТ і його менеджерами. Одним з яких є розробка механізму розподілу корпоративного контролю, який би сприяв підвищенню ефективності прийняття рішень поточного та стратегічного значення для товариства. Однак, перш за все доцільно дослідити структуру корпоративного контролю й визначити його складові.

Питанням корпоративного контролю у своїх дослідженнях приділяли увагу такі українські і зарубіжні науковці: Губін Є.П. [6], Долгопятова Т.Г. [7], Назарова Г.В. [8] та ін. Кожний з названих вчених, відповідно до своїх наукових інтересів і різної глибини дослідження, присвячував свої наукові праці різним аспектам корпоративного контролю, але його структуру докладно не було розглянуто раніше, що вимагає проведення додаткових досліджень.

Метою даної статті є узагальнення і розвиток науково-теоретичних положень визначення структури корпоративного контролю, детальне дослідження його складових з метою подальшої розробки організаційно-економіч-

ного механізму корпоративного контролю.

Визначаючи структуру корпоративного контролю необхідно дати відповіді на наступні питання: кому належить корпоративний контроль, на що він розповсюджується і з-за допомогою чого він здійснюється? Відповідаючи на поставленні питання можна визначити наступні структурні елементи корпоративного контролю:

- 1) суб'єкти корпоративного контролю;
- 2) об'єкти корпоративного контролю;
- 3) інструменти корпоративного контролю.

Визначаючи коло суб'єктів, зазначимо, що під дефініцією корпоративного контролю розуміється управлінська функція, яка полягає в здібності 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 в цілому встановлених цілей [2]. Таке тлумачення даного поняття зводить коло суб'єктів корпоративного контролю до акціонерів і менеджерів, тому як тільки вони мають можливість здійснювати постійний вирішальний вплив на поточну діяльність АТ, приймати стратегічні рішення, розпоряджатися капіталом і майном товариства.

При визначенні об'єктів корпоративного контролю необхідно взяти до уваги той факт, що в залежності від власника корпоративного контролю і органів, які здійснюють управління АТ, об'єкт контролю може бути різний. В даному випадку доцільним буде запропонувати моделі корпоративного контролю, які в залежності від власника контролю можна поділити на акціонерні, управлінські та змішані (табл. 1).

© Н.Е. Десьва, Н.С. Михайлова, 2011

Таблица 1.

Характеристика моделей корпоративного контролю (КК)

Характеристика моделі КК	Модель КК		
	Акціонерна	Управлінська	Змішана
Власник КК	Одноособово акціонер чи акціонери	Одноосібний виконавчий орган чи колегіальний виконавчий орган	- Одноособово акціонер чи акціонери - одноосібний виконавчий орган чи колегіальний виконавчий орган
Структура власності АТ	- Один власник, якому належить 100% акцій - декілька крупних акціонерів - поряд з мажоритарними акціонерами є власники незначних пакетів акцій	Жодному з акціонерів не належить контрольний пакет акцій, частка більшості акціонерів 5% і менше	- Один власник, якому належить 100% акцій - декілька крупних акціонерів - поряд з мажоритарними акціонерами є власники незначних пакетів акцій
Орган, здійснюючий управління АТ	- Одноособово акціонер - акціонери та загальні збори акціонерів	- Одноосібний виконавчий орган чи колегіальний виконавчий орган - наглядова рада (формально) - загальні збори акціонерів (формально)	- Одноосібний виконавчий орган чи колегіальний виконавчий орган - наглядова рада - загальні збори акціонерів
Об'єкт КК	- Майно АТ - капітал АТ - тактичні рішення - стратегічні рішення	- Майно АТ - капітал АТ - тактичні рішення - стратегічні рішення	- Майно АТ - капітал АТ - тактичні рішення - стратегічні рішення - діяльність виконавчого органу і їх рішення

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. В тих товариствах, де власників більше одного, законом України «Про акціонерні товариства» передбачається проведення загальних зборів акціонерів не менше як один раз на рік [3, ч.2, ст. 32]. Об'єктом контролю в зазначеній моделі виступають майно і капітал товариства. Якщо в управлінні АТ беруть участь не всі власники, з-за допомогою загальних зборів акціонерів контролюється діяльність та рішення акціонерів-управлінців.

Управлінська модель корпоративного контролю характеризується великою кількістю акціонерів, у кожного з яких незначний пакет акцій, а управління здійснює одноособовий чи колегіальний виконавчий орган. Виникає ситуація, коли кожен окремо акціонер не бажає брати участь в управлінні компанією і здійснювати контроль за діяльністю менеджерів, тоді як розмір дивідендів рівномірно розподіляється між всіма. Це – класичний приклад того, що економісти називають проблемою «безкоштовного проїзду» («free rider» problem): контролюючи роботу управлінського персоналу корпорації, кожен з акціонерів схильний покладати зусилля в цій справі на інших («проїхатися безкоштовно») [1, с. 27-28]. Як наслі-

док даної ситуації, відбувається перехід контролю від акціонерів до менеджерів. Таким чином, управлінські функції наглядової ради і загальних зборів акціонерів більше носять формальний характер, а фактичне управління господарською діяльністю як поточного так і стратегічного напрямку здійснюється виконавчим органом АТ, при цьому 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 зацікавлені в контролі за діяльністю найманих менеджерів. В цій моделі власність АТ може належити 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%). Особливість цієї моделі полягає в визначенні власника корпоративного контролю. Тому як виконавчий орган, знаходячись на чолі компанії, має більше можливостей задовольнити свої інтереси і діяти всупереч інтересам акціонерів. Однак, зважаючи на зацікавленість в управлінні акціоне-

рів, у менеджерів не має повновладного контролю, тому як він обмежується наглядовою радою та загальними зборами акціонерів. Як результат цієї ситуації, корпоративний контроль належить і виконавчому органу, і акціонерам. І саме для цієї моделі найбільш характерне явище «конфлікту інтересів». Кожен з суб'єктів контролю намагається задовольнити власні інтереси. Власники бажають максимізувати акціонерний капітал, а менеджери збільшити заробітну плату, при цьому максимізація вартості АТ не завжди є їх пріоритетом при прийнятті рішень. Таким чином, відрив управління від власності зумовлює опортуністичну поведінку менеджерів [5, с.27].

Об'єкт корпоративного контролю в змішаній моделі також носить суперечливий характер, тому як 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 і рішення виконавчого органу.

Черговим структурним елементом корпоративного контролю є його інструменти. В залежності від того, хто здійснює контроль, а саме акціонери чи менеджери, інструменти також будуть різними, тому їх доцільно розподілити на акціонерні та управлінські (табл. 2).

Таблиця 2

Інструменти корпоративного контролю

Акціонерні	Управлінські
Загальні збори акціонерів	Здійснення управління поточною діяльністю товариства
Наглядова рада	Прийняття тактичних та стратегічних рішень
Ревізії	Укладання угод
Аудит	Володіння повною і достовірною інформацією про діяльність АТ
Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності АТ	
Здійснення значних правочинів та правочинів, щодо вчинення яких є зацікавленість	

Загальні збори акціонерів, згідно чинного законодавства, є вищим органом акціонерного товариства, який скликається щороку [3, ч.1-2, ст. 32]. До виключної компетенції цього органу відносяться питання, які супроводжуються внесенням змін до статуту товариства (збільшення або зменшення статутного капіталу, зміна типу товариства, дроблення або консолідація акцій та інше); затвердження поло-

жень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію товариства, а також змін до них; затвердження річного звіту товариства та іншої внутрішньої документації; розподіл прибутку і збитків товариства; затвердження розміру річних дивідендів та інші питання, передбачені законом України «Про акціонерні товариства» [3, ч.2, ст. 33]. Слід зазначити, що законодавчо не встановле-

но вичерпний перелік питань виключної компетенції загальних зборів, а законодавець надає можливість розширити коло питань, що повинно відображатися в статуті товариства і що є додатковим заходом захисту інтересів акціонерів.

Загальні збори акціонерів як інструмент корпоративного контролю має велике значення для акціонерної та змішаної моделей корпоративного контролю, де власники акцій мають бажання приймати участь в управлінні АТ. Цей інструмент дозволяє впливати на управлінський процес товариства та на рішення управлінців.

Наглядова рада, теж як інструмент корпоративного контролю, є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції контролює та регулює діяльність виконавчого органу [3, ч.1, ст. 51]. Необхідно зауважити, що в акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами. [3, п.1, ч.2, ст. 51].

Наступним акціонерним інструментом корпоративного контролю є ревізії, які проводяться за результатами фінансового року і мають на меті перевірку фінансово-господарської діяльності АТ. В акціонерних товариствах з кількістю – власників простих акцій до 100 осіб запроваджується посада ревізора (або обирається ревізійна комісія), а в товариствах з кількістю акціонерів власників простих акцій товариства більш як 100 осіб обов'язково обирається ревізійна комісія [3, п.2, ч.1, ст.73]. Особливістю обрання членів ревізійної комісії є кумулятивне голосування, яке дозволить акціонеру розподілити свої акції між кількома кандидатами чи навпаки, згрупувати на користь одного кандидата. Це сприяє власникам незначної кількості акцій мати представників в ревізійній комісії та захистити свої права і інтереси.

Аудиторська перевірка, на відмінну від ревізії, є обов'язковою лише в публічних АТ і проводиться незалежним аудитором один раз на рік з метою перевірки фінансової звітності [3, ч.1, ст.75]. Однак, законодавець, з метою захисту прав і інтересів акціонерів, надав можливість акціонеру (акціонерам), який є власником (власниками) більше ніж 10 відсотків акцій товариства вимагати проведення аудитор-

ської перевірки діяльності товариства. Як бачимо, ця норма законна є дієвим інструментом як в акціонерній, так і в змішаній моделі корпоративного контролю.

Разом з аудиторською перевіркою, законодавчо передбачено проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності, яка проводиться за рахунок товариства (якщо інше не ухвалено на загальних зборах) ревізійною комісією (ревізором), а в разі її відсутності – аудитором. Ця перевірка проводиться за ініціативою ревізійної комісії (ревізора), за рішенням загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу або на вимогу акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 відсотків простих акцій товариства [3, ч.1, ст.76].

Важливим інструментом корпоративного контролю є порядок вчинення значних правочинів. Чинний закон України «Про акціонерні товариства» [3] визначає, що значним є правочин, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, складає 10 і більше відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності АТ. Рішення про здійснення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, складає від 10 до 25 відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності АТ, приймається наглядовою радою. У разі неприйняття останнім рішенням про здійснення даної операції це питання може вноситися на розгляд загальних зборів. Якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом значного правочину, перевищує 25 відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності АТ, рішення про здійснення такої операції ухвалюється загальними зборами за поданням наглядової ради. Відзначимо, що істотним моментом реалізації даних норм є положення закону, яке забороняє ділити предмет операції з метою ухилення від передбаченого законом порядку прийняття рішень про вчинення значного правочину. Тобто, керівництво товариства позбавляється можливості без згоди акціонерів здійснювати операції, які істотно впливають на фінансово-господарську діяльність АТ.

Законодавчо обмежене і здійснення правочинів, щодо вчинення яких є заінтересованість. У разі порушення інтересів товариства передбачається заборона вчинення цих правочинів або винесення цього питання на загальні збори. При цьому, частина 1 ст. 71 закону України «Про акціонерні товариства» визна-

час, що особою, заінтересованою у вчиненні акціонерним товариством правочину, вважається посадова особа органів товариства та її афілійована особа (особи), акціонер, який одноосібно або разом з афілійованими особами володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, якщо зазначена особа (особи - разом або окремо) відповідає принаймні одній із нижченаведених ознак:

- 1) є стороною такого правочину;
- 2) бере участь у правочині як представник або посередник (крім представництва товариства посадовими особами);
- 3) отримує винагороду за вчинення такого правочину від товариства (посадових осіб товариства) або від особи, яка є стороною правочину;
- 4) внаслідок такого правочину придбає майно чи заінтересована в інших результатах виконання правочину;
- 5) є афілійованою особою юридичної особи, яка є стороною правочину або бере участь у правочині як представник чи посередник, або отримує винагороду від товариства чи від особи, що є стороною правочину, або внаслідок такого правочину придбає майно чи буде користуватися іншими результатами виконання правочину.

Всі розглянуті вище акціонерні інструменти корпоративного контролю є досить дієвими засобами захисту прав і інтересів акціонерів, сприяють здійсненню як управління, так і контролю акціонерами в корпорації. Однак, ці інструменти характерні тільки для акціонерної (якщо акціонерів більше одного) та змішаної моделей корпоративного контролю. Це пов'язано з тим, що власники АТ в зазначених моделях зацікавлені в здійсненні управління товариством і мають на меті підвищення його вартості. В управлінській моделі така зацікавленість відсутня і як вже зазначалося раніше, акціонери в даному випадку бажають «безкоштовно проїхатися», а управління товариством повністю передають найманим менеджерам.

Такі управлінські інструменти корпоративного контролю як здійснення управління поточною діяльністю, прийняття тактичних і стратегічних рішень, укладання угод сприяють виконавчому органу в повновладному здійсненні контролю над АТ. Який законодавчо обмежується питаннями, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради [3]. Однак, враховуючи незацікавленість дрібних акціонерів приймати активну участь в управлінні компанією, можна дійти

висновку, що ці важелі обмеження не є перешкодою для управлінців товариства.

Повновладність корпоративного контролю з боку виконавчого органу підкріплюється і наступним інструментом – це володіння повною і достовірною інформацією про діяльність АТ. Законодавчо управлінці товариства зобов'язані надавати можливість ознайомитися з інформацією про діяльність товариства крім документів бухгалтерського обліку, які не стосуються значних правочинів та правочинів, у вчиненні яких є заінтересованість, якщо інше не передбачено законом [3, ч.2, ст. 78]. На практиці, відношення виконавчого органу до обнародування інформації витікає з переслідуваних ним інтересів. Мета будь-якого найманого робітника – максимізація своєї оплати праці, а для найманих менеджерів, що стоять у керівництва АТ для цього створені всі умови. Відповідно, всі дії виконавчого органу направлені на задоволення своїх інтересів, не співпадаючих з інтересами власників товариства. Як наслідок, політика менеджменту щодо розкриття інформації направлена на приховування даних про фінансово-господарську діяльність АТ від акціонерів. Таким чином, додатковим фактором опортуністичної поведінки менеджерів виступає інформаційна асиметрія [1, с. 72].

З вище викладеного можна дійти висновку, що і об'єкти, і інструменти корпоративного контролю перш за все залежать від осіб, які його здійснюють. Інтереси різних груп суб'єктів корпоративного контролю стають визначальним фактором у встановленні структурних елементів корпоративного контролю.

В результаті проведеного дослідження встановлено:

- трьохелементну структуру корпоративного контролю, яка представлена суб'єктами, об'єктами та інструментами корпоративного контролю;
- коло суб'єктів корпоративного контролю, яке представлено акціонерами і найманими менеджерами – керівниками товариства;
- залежність об'єкту корпоративного контролю від його моделі;
- три моделі корпоративного контролю в залежності від власника контролю: акціонерна, управлінська, змішана; дана характеристика кожної з моделей;
- інструменти корпоративного контролю в залежності від власника контролю, які поділено на акціонерні та управлінські; дана їх характеристика.

Результати представлених досліджень сприятимуть розробці ефективного організаційно-економічного механізму корпоративного контролю, що і є перспективою подальших досліджень.

Література

1. Рамазанов А. Роль менеджмента в корпоративном бизнесе / А. Рамазанов // Проблемы теории и практики управления. – 2007. – №4. – с. 69-76.
2. Дєєва Н.Е., Михайлова Н.С. Сутність корпоративного контролю і передумови його виникнення / Н.Е. Дєєва, Н.С. Михайлова // Вісник ДонНУЕТ. – 2010. – №4. – с. 338-343.
3. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради. – 2008. – №№ 50-51. – Ст.384.
4. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наёмные работники акционерного общества / [М. Хессель, К. Мейер, Д.

Лорш и др.]; под ред. Марека Хесселя. – Пер. с англ. – М.: «Джон Уайли энд Санз», 1996 г. – 240 с.

5. Радева М.М. Інституціональні механізми корпоративного контролю як інструменту згладжування корпоративних конфліктів / М.М. Радева // Економіка та держава. – 2008. – №11. – с. 27-29.
6. Губин Е.П. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. – М.; 1999.
7. Долгопятова Т.Г. Эмпирический анализ корпоративного контроля в российских компаниях: когда крупные акционеры отходят от исполнительного управления? // Российский журнал менеджера. – 2007. – т.5. – №3.
8. Назарова Г.В. Структура власності в моделях корпоративного контролю промисловості // Фінанси України. – 2003. – №9. – С.62-70.

Статья поступила в редакцию 26.03.2011