




DOI: [https://doi.org/10.58253/2078-1628-2024-2\(32\)-027](https://doi.org/10.58253/2078-1628-2024-2(32)-027)

УДК 658.114.3
JEL D81, G30, M31


Оксана Володимирівна ЯРОШЕВСЬКА

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів, обліку та оподаткування,
Національний авіаційний університет,
м. Київ, Україна

 <https://orcid.org/0000-0003-3569-8763>
yaroshevskaya-ksenya@meta.ua

Володимир Миколайович КРАСНОСТУП

кандидат економічних наук,
докторант,
Приватний заклад вищої освіти
«Східноєвропейський університет імені Рауфа Аблязова»,
м. Черкаси, Україна

 <https://orcid.org/0009-0004-1398-3242>
volodymyr.krasnostup@gmail.com

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ ТА КОНТРОЛЮ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

***Анотація.** Основою дослідження у роботі є систематизація та узагальнення особливостей використання інструментарію реалізації корпоративного контролю в акціонерному товаристві.*

Обґрунтовано науково-методичний підхід щодо формування інструментального забезпечення реалізації корпоративного контролю різними групами учасників корпоративних відносин.

Встановлено склад основних характеристик та вимог, які визначають результативність використання учасниками корпоративних відносин різних інструментів реалізації корпоративного контролю.

Розглянуто вимоги щодо інструментального забезпечення за різні типи корпоративного контролю (інсайдерський, аутсайдерський, змішаний). Доведено необхідність розвитку інструментарію корпоративного контролю, орієнтованого на інституціоналізацію різних форм корпоративного співробітництва, в умовах ринкової трансформації національної економіки.



Запропоновано оригінальний підхід щодо визначення мотиваційних комплексів груп учасників в корпоративних відносинах залежно від характеру домагань щодо корпоративного контролю, що дозволить запобігти загостренню соціально-економічних протиріч і корпоративних конфліктів, що можуть бути перешкодою для забезпечення сталого розвитку господарського товариства.

Ключові слова: *фінансовий контроль, корпоративний контроль, акціонерне товариство, корпоративні відносини, корпоративний конфлікт, мотиваційний комплекс, корпоративна інтеграція.*

Постановка проблеми. Однією з ключових властивостей поточного етапу розвитку світової та національної економіки є зростання кількості різного роду корпоративних утворень, поєднане зі збільшенням концентрації виробництва та акумулювання капіталу. Відповідно від якості організації управління такого роду утвореннями залежить ефективність розвитку вітчизняного господарства та конкурентоспроможність країни в цілому на світових ринках. Тому неминучим наслідком здійснення процесів інтеграції національної економіки до системи глобальних світоакціонерних зв'язків має бути відповідна корпоративна трансформація комплексу соціальних та економічних відносин у акціонерних товариствах, яка вимагає нагальне формування належної системи управлінського регулювання корпоративного розвитку.

Траєкторія розвитку системи корпоративних відносин (дослідженість економічної природи і закономірностей здійснення якого в сучасних умовах масштабних та багатоаспектних глобальних суспільних змін, нажаль, характеризується явною фрагментарністю) визначається не тільки специфічністю використовуваних форм співробітництва учасників цих відносин, але й набагато більш широкими об'єктивними потребами у організаційно-методичному та інструментальному забезпеченні нових форм організації економічних відносин у суспільстві. Отже, за такі умови актуалізуються проблемні питання, пов'язані з переходом об'єднань суб'єктів господарювання до корпоративних принципів й методів управління, що свідчить про надзвичайну важливість розкриття суспільної природи феномену корпоративізму, а також вивчення закономірностей поширення корпоративістських засад в організації підприємницької діяльності, удосконалення управлінського регулювання корпоративних відносин у акціонерних товариствах на основі поглиблення наукового обґрунтування вибору методів і засобів розв'язання об'єктивних протиріч, що виникають у цій сфері.

Аналіз останніх досліджень й публікацій з проблематики та визначення питань, що не вирішені. Різні аспекти регулювання корпоративних відносин,



формування та розподілу корпоративного контролю у акціонерних товариствах розглядалися у роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців, таких як: Ю. Бондар [1], А. Воронкова [2], О. Гуцалюк [3-4], М. Кужелєв [5], А. Педько [6], О. Попов [7], Л. Рогатіна [8], О. Шатілова [9] та деяких інших.

У той же час широке коло питань, що виникають у взаємовідносинах учасників корпоративних відносин в акціонерних товариствах (особливо – при виникненні корпоративних протиріч і конфліктів) розглядаються дослідниками лише з позицій, дотримання яких найчастіше визначає зростання гостроти конфронтаційного протистояння, або взагалі залишаються поза увагою науковців. Зокрема, на додаткову увагу в сучасних дослідженнях заслуговують проблематика інструментального забезпечення механізму корпоративного контролю, орієнтованого на захист прав та гармонізацію інтересів різних груп учасників корпоративних відносин.

Метою дослідження у роботі є систематизація та узагальнення особливостей використання інструментарію реалізації корпоративного контролю в акціонерному товаристві.

Викладення основного матеріалу дослідження. Інституціональні перетворення відносин власності являють собою невід'ємний компонент економічних реформ та виступають однією з базових передумов забезпечення ефективності господарювання. Характерною особливістю сучасного етапу трансформаційних змін національної економіки є також постійний перерозподіл прав власності, причиною чого стає притаманна ринковим відносинам мінливість та рухливість формально визначених прав власності на економічні активи щодо змісту акціонерних відносин, пов'язаних із володінням та розпорядженням такими активами. Проблема власності корпорацій також прямо пов'язана з проблемою пошуку джерел фінансування господарської діяльності. В контексті вирішення зазначених проблем формування механізму корпоративного контролю в акціонерних товариствах (АТ), заснованих на дотриманні принципів та засад корпоративізму, передбачає урахування впливу багатьох факторів, серед яких найважливішими є такі: необхідність залучення емісійних джерел фінансування корпоративного розвитку; подальші структурно-інноваційні зрушення в концентрації економічних активів та прав власності в масштабі національного господарства; розвиток форм і методів економічної поведінки суб'єктів господарювання, а також взаємин між ними, зокрема, в контексті формування і підтримки прошарку ефективно діючих власників, що діє в довгострокових інтересах учасників корпоративних відносин (КВ) та ін.

Отже, механізм регулювання корпоративних відносин, що має забезпечувати ефективність розподілу і перерозподілу контролю над економічними активами акціонерних товариств (організація діяльності яких базується на реалізації принципів корпоративізму), а також захист і реалізацію



прав власності, належить до складу найбільш важливих інститутів ринкової економіки. Від досконалості і гнучкості структурної побудови та ефективності функціонування цього інституту у величезній мірі залежить результативність здійснення ринкових відносин у цілому. Недостатні сформованість та оформленість інструментальної складової механізму корпоративного контролю у вітчизняних АТ призводять до порушення балансу впливу учасників корпоративних відносин, а, отже, й виступають об'єктивною перешкодою для розвитку корпоративного співробітництва та повного використання численних переваг корпоративної форми організації підприємницької діяльності.

Виникнення та зростання потреб щодо формування механізму корпоративного контролю (КК) пов'язані насамперед із складним та неоднозначним характером прийняття управлінських рішень у акціонерному товаристві. З одного боку, розмежування прав власності та функцій управління, а також можливість здійснення різними групами учасників корпоративних відносин безпосереднього контролю за роботою виконавчого органу дає можливість для підвищення ефективності функціонування та усталеності розвитку товариства. З іншого боку, суперечливий характер цілей та різноспрямованість інтересів учасників КВ ускладнюють пошук оптимальних рішень, що враховують різні уявлення про пріоритети діяльності АТ та сприяють усуненню загрози виникнення конфліктів.

Таким чином, досягнення високої результативності функціонування та підтримка усталеності розвитку АТ у великій мірі залежить від адекватності та досконалості використовуваного організаційного, методичного та інструментального забезпечення розподілу та реалізації корпоративного контролю.

Формування системи такого роду забезпечення слід вважати надзвичайно складним завданням, виникнення утруднень при вирішенні якого пов'язано із природними розбіжностями в інтересах різних груп учасників корпоративних відносин, закономірним наслідком чого може бути загострення протиріч і конфліктів між ними, які негативно впливають на діяльність товариства. Уникнення такого роду проблем насамперед пов'язано із необхідністю дотримання при формуванні механізму розподілу і реалізації корпоративного контролю таких вимог: орієнтація на збалансованість прав та відповідальності учасників КВ (законний та економічно обґрунтований характер визначення повноважень та обов'язків в управлінні АТ, при чому має також бути досягнуто раціональне поєднання прямого контролю та невтручання аутсайдерів – власників корпоративних прав та інших зовнішніх учасників КВ – до виконання конкретних управлінських функцій, завдань та робіт інсайдерами товариства – вищим керівництвом та персоналом); справедливість (неприпустимість защемлення будь-яких законних інтересів); добродійність дій (використання



універсального комплексу методів та інструментарію запобігання будь-яким опортуністичним або конфронтаційним діям окремих учасників, що здатні нанести шкоду іншим); демократизм (забезпечення можливості доступу усіх учасників КВ до участі у роботі органів управління та до виконання управлінських процедур, що здійснюються на корпоративістських засадах); раціональності (прагнення, представлені більшістю учасників КВ, мають переважати над інтересами решти учасників); інформаційна прозорість (доступність та повнота розкриття відомостей про діяльність АТ, ознайомлення з якими входить до складу законних прав учасників КВ).

Таким чином, характерна і специфічна особливість механізму корпоративного контролю як важливої складової системи управління господарським товариством полягає насамперед у зосередженні не тільки на суто управлінських процедурах контролю відповідності поточних (або навіть довгострокових) рішень певним пріоритетам розвитку АТ (сформованим на основі консенсусу інтересів учасників КВ), але й орієнтація на дотримання при цьому ключових положень корпоративізму в ключових сферах корпоративних відносин (розподіл прибутку; захист основних прав власників та інших учасників; попередження корпоративних конфліктів та ін.). Забезпечення даних питань є основою щодо розвитку корпоративних відносини та залежить від реалізації корпоративного контролю певними учасниками КВ.

Отже, суто управлінські процедури контролю зосереджуються на забезпеченні бажаних результативних параметрів і функціональних характеристик співробітництва учасників, в той час як корпоративний контроль в більшій мірі орієнтовано на організаційне та інструментальне забезпечення здійснення такої діяльності у цілому.

Таким чином, корпоративний контроль слід вважати сукупністю форм і способів представництва інтересів учасників корпоративних відносин в сфері прийняття управлінських рішень щодо формування та розподілу результатів діяльності господарського товариства.

Здійснення такого роду представництва відбувається шляхом використання відповідних інструментів (табл. 1), особливості застосування яких залежать від типу корпоративного контролю в акціонерному товаристві: інсайдерський (домінування інтересів власників великих пакетів корпоративних прав, прямо представлених в вищих органах управління АТ, або вищих посадових осіб товариства – при відсутності власників мажоритарних пакетів корпоративних прав, що претендують на участь в прийнятті управлінських рішень); аутсайдерський (представництво інтересів груп власників корпоративних прав, обсяг яких дозволяє ухвалювати стратегічні рішення, через призначення незалежних членів вищих органах АТ, що здійснюють загальне керівництво, наглядові та контрольні функції); змішаний (базується на



ситуативній коаліційній взаємодії різних груп учасників корпоративних відносин, ухвалення рішень якими стосовно умов участі у процедурах формування, розподілу та перерозподілу КК буде визначатися рефлексивним суб'єктивним характером оцінки потенційних вигод – при відсутності чітко визначеної домінуючої групи, права якої на отримання КК є беззаперечними).

Таблиця 1

Характеристика та особливості використання інструментарію реалізації корпоративного контролю в господарській діяльності

Інструментарій корпоративного контролю (КК)	Особливості використання інструментарію КК залежно від типу корпоративного контролю у акціонерному товаристві		
	Інсайдерський	Аутсайдерський	Змішаний
Голосування на зборах власників корпоративних прав	Засновані на використанні адміністративних можливостей та впливу на власників корпоративних прав	Пов'язані із необхідністю групування аутсайдерів у коаліції, що на основі збільшення	Засновані на певному релевантному внеску до діяльності товариства
Консолідація пакетів корпоративних прав	Можуть виступати засобом трансформації управлінського контролю у права власності	розмірів пакетів КП розширюють можливості в голосуванні	Використовується при паритетності співвідношення пакетів КП, що належать різним групам учасників КВ
Порушення справи про банкрутство		Звичайно супроводжується спробами зливання-поглинання	Базуються на правах вимоги боргу
Здійснення управлінських повноважень	Високий рівень вимог щодо здійснення професійної діяльності в сфері управління АТ	Відсутність коаліцій власників пакету КП, розмір якого визначає результат голосування	Розпорошеність пакетів КП, розмір яких при відсутності коаліцій не визначає результати голосування
Спроби проведення зливання-поглинання	Спрямовані на реалізацію та збільшення ступеня корпоративного контролю	Орієнтовані на збільшення ринкової вартості АТ як цілісного бізнесу	Недооціненість ринкової вартості активів АТ. Зацікавленість зовнішніх учасників КВ у розвитку інтеграційних відносин із АТ
Емісія КП або строкових боргових зобов'язань (БЗ)	Наявність повноважень вищого органу	Змагання між групами власників КП за володіння	Змагання між групами учасників КВ за володіння



	управління, яка передбачена статутними документами АТ, щодо випуску КП або БЗ	пакетами КП, розмір якого визначає результат голосування	пакетами КП, розмір якого визначає результат голосування
Оскарження дій учасників КВ – опонентів (судове або позасудове)	Прагнення щодо збереження поточного розподілу корпоративного контролю	Прагнення щодо перерозподілу корпоративного контролю. Здатність та можливість корпоративного шантажу («грінмейл»)	Можливе защемлення прав учасників КВ. Релевантність фактору часу для реалізації інтересів певних учасників АТ
Укладання специфічних угод з зовнішніми учасниками КВ	Прагнення щодо збереження поточного розподілу корпоративного контролю через обтяження АТ додатковими зобов'язаннями	Необхідність активізації розвитку коопераційно-інтеграційного співробітництва АТ із зовнішніми партнерами	Неможливість вирішення протиріч між учасниками КВ без залучення зовнішніх агенств
Застосування професійних знань	Визначаються специфікою сфери діяльності та пропозицією на ринку	Звичайно пов'язані із потенційними можливостями забезпечення потреб АТ у додатковому капіталі через фінансовий ринок	Визначаються потребами у застосуванні та діяльності АТ управлінських та професійних навичок

Джерело: узагальнено авторами на основі [2; 3; 5; 7; 8].

Таким чином, тип корпоративного контролю в акціонерному товаристві визначається не тільки наявністю певного розподілу прав і повноважень, пов'язаних із представництвом інтересів учасників КВ в управлінні товариством, але й достатньо чітко визначеною орієнтацією цих учасників на реалізацію певних стратегій і моделей поведінки, зміст яких обумовлюється їх місцем та роллю в існуючому балансі розподілу КК та потенційними можливостями нарощення ними доступу до важелів економічної влади.

До складу основних характеристик учасників КІ, що визначають такого роду можливості слід віднести такі: ступінь реального залучення учасників до процесів і процедур прийняття управлінських рішень; активність та ініціативність (здатність та готовність приймати на себе додаткову



відповідальність); впливовість (можливість залучення поза корпоративних інструментів впливу); коаліційність (здатність та можливість вступу до угод і коаліцій із іншими учасниками КВ).

Слід також відзначити, що запобігання загостренню соціально-економічних протиріч і корпоративних конфліктів, що можуть бути перешкодою для забезпечення сталого розвитку господарського товариства здається неможливим без утворення відповідного складного мотиваційного механізму корпоративного господарювання, через функціонування якого прагнення і наміри учасників КВ будуть втілюватися у заходи з активізації глибинних рушійних сил мотивації та стимулювання учасників корпоративних відносин до забезпечення сталого зростання корпорації. З цієї точки зору, формування мотиваційної складової механізму реалізації корпоративного контролю, складовими якого виступатимуть цілеспрямовано сформовані мотиваційні комплекси окремих груп учасників КВ, є стратегічним завданням, від вирішення якого прямо залежить створення організаційно-економічних умов щодо реалізації переваг корпоративної форми організації колективної підприємницької діяльності у вітчизняних акціонерних товариствах.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Сучасний стан корпоративних відносин у вітчизняних акціонерних товариствах визначається недостатньою прозорістю діяльності, що зумовлює виникнення численних корпоративних конфліктів. Одним з найбільш вагомих чинників, що на цей час перешкоджають сталості розвитку корпоративних відносин у вітчизняних АТ, є невизначеність та несформованість корпоративного контролю як механізму збалансованого розподілу управлінських повноважень та відповідальності між учасниками корпоративних відносин.

Корпоративний контроль слід вважати сукупністю форм і способів представництва інтересів учасників корпоративних відносин в сфері прийняття управлінських рішень щодо формування та розподілу результатів діяльності господарського товариства. Здійснення такого роду представництва відбувається шляхом використання відповідних інструментів, особливості застосування яких залежать від типу корпоративного контролю в акціонерному товаристві: інсайдерський; аутсайдерський; змішаний.

Характерна і специфічна особливість механізму корпоративного контролю як важливої складової системи управління господарським товариством полягає у тому, що суто управлінські процедури контролю як функції управління зосереджуються на забезпеченні бажаних результативних параметрів і функціональних характеристик співробітництва учасників, в той час як корпоративний контроль в більшій мірі орієнтовано на організаційне та інструментальне забезпечення здійснення такої діяльності у цілому.




Напрямки подальших досліджень розглянутої проблематики пов'язані із розвитком наукових положень та підходів щодо моделювання розподілу корпоративного контролю у акціонерному товаристві.

Список використаних джерел:


1. Бондар Ю.А., Жовновач Р.І., Метіль Т.К., Бондаренко І.В. Економічне стратегування реалізації сценаріїв корпоративної інтеграції акціонерних товариств України. *Вісник економічної науки України*. 2022. № 2 (43). С. 101-107.
2. Воронкова А.Е., Баб'як М.М., Коренєв Е.Н., Мажура І.В. Корпоративне управління та культура. Дрогобич: Вимір, 2006. 376 с.
3. Гуцалюк О.М., Небаба Н.О. Соціокультурні аспекти розподілу та реалізації корпоративного контролю в інтегрованому корпоративному об'єднанні. *Ефективна економіка*. 2017. № 10. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7207>
4. Гуцалюк О.М., Бондар Ю.А., Попов О.Є. Формування інвестиційної привабливості та забезпечення економічної ефективності корпоративних підприємств. *Економічний вісник Донбасу*. 2022. № 2 (68). С. 41-51.
5. Кужелев М.О. Корпоративний контроль інсайдерської ренти: теоретичні та методологічні аспекти. *Схід*. 2012. № 4 (118). С. 44-48.
6. Педько А.Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах. Київ: ВД «Києво-Могилянська академія», 2008. 325 с.
7. Попов О.Є., Котов А.М., Зайцева Т.Г. Розподіл та реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного товариства. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2009. 360 с.
8. Рогатіна Л.П. Корпоративний контроль в системі управління економічною безпекою підприємства. *Економіка харчової промисловості*. 2015. Т. 7. № 4. С. 52-59.
9. Шатілова О.В., Москвін Б.Ю. Поняття, структура та функції ринку корпоративного контролю. *Проблеми економіки*. 2014. № 4. С. 424-431.

Oksana YAROSHEVSKA

Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor of the Department of Finance, Accounting and Taxation,
National Aviation University,
Kyiv, Ukraine

 <https://orcid.org/0000-0003-3569-8763>
yaroshevskaya-ksenya@meta.ua



Volodymyr KRASNOSTUP
Ph.D. of Economic Sciences,
Doctoral Candidate,
Private Higher Education Institution
«Rauf Ablyazov East European University»,
Cherkasy, Ukraine
 <https://orcid.org/0009-0004-1398-3242>
volodymyr.krasnostup@gmail.com

FINANCIAL AND ECONOMIC TOOLS FOR ENSURING THE EFFICIENCY OF THE IMPLEMENTATION OF CORPORATE INTEGRATION AND CONTROL IN JOINT STOCK COMPANIES

***Abstract.** The purpose of this study was to systematize the tools and generalize the features of the corporate control implementation in a joint-stock company.*

The scientific and methodical approach to developing the instrumental support for corporate control implementation by the different groups of corporate relations participants has been substantiated.

The composition of main characteristics and requirements for using the various instruments of corporate control implementation has been established. These requirements determine the effectiveness of corporate control instrument using bycorporate relations participants.

The features of corporate control instruments usage has been reviewed in terms of such types of control as insider, outsider and mixed.

The necessity of corporate control instruments developing through orientation on the institutionalization corporate cooperation forms and considering the conditions of national economy market transformation has been proven.

The original approach to determining the motivational complexes of groups of corporate relations participants is proposed.

This approach has taken into account the nature of corporate control claims. Such a proposal will prevent the aggravation of socio-economic contradictions and corporate conflicts which may be an obstacle to the sustainable development of a jointstock company.

Keywords: *financial control, corporate control, joint-stock company, corporate relations, corporate conflict, motivational complex, corporate integration.*