

Сердюков К.Г.,

к.е.н., доцент,

директор Харківського інституту фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ ІНТЕГРОВАНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Анотація. У статті висвітлено методологію управління реалізацією та розподілом корпоративного контролю в рамках формування стратегії розвитку інтегрованого акціонерного товариства. Визначено напрями оптимізації взаємозв'язку механізму корпоративного контролю з процесам формування та реалізації стратегії розвитку інтегрованого акціонерного товариства. В основу формування механізму корпоративного контролю покладено поєднання архітектурного та стейкхолдерського підходів, що досягнуто шляхом проведення відповідного морфологічного аналізу.

Ключові слова: корпоративне управління, інтегрована корпоративна структура, корпоративна архітектура, моделювання, корпоративні права, корпоративний контроль, інтереси стейкхолдерів.

Постановка проблеми. Однією з головних тенденцій сучасного розвитку національної економіки стала трансформація сфери корпоративних відносин суб'єктів господарювання. Навіть з огляду на значні впливи факторів-загроз та прояв наслідків фінансово-економічної кризи в Україні відбувається пошкваллення на ринку злиття та поглинання (кількість угод з M&A в 2016 р. порівняно з 2015 р. збільшилася у 2,5 рази [1]). Це у цілому відповідає загальносвітовій тенденції збільшення кількості та вартості угод з M&A, динаміку яких разом з апроксимованою лінією тренду представлено на рис. 1.

Як можна побачити з поданої на рис. 1 схеми, навіть незважаючи на циклічність інтеграційних процесів залишається стійка тенденція до перерозподілу структури пакетів корпоративних прав акціонерних товариств. Оскільки ж реалізація M&A угод призводить до перерозподілу корпоративного контролю, то їй потребує проведення відповідних досліджень визначення особливостей впливу такого перерозподілу на реалізацію стратегічних ініціатив акціонерного товариства. Це твердження особливо актуальне з огляду на те, що в 2016 р. 29,7% угод злиття та

поглинання припадали на фінансову сферу, а отже, призводили до зміни конфігурації саме корпоративних відносин.

Більше того, подана на рис. 1 схема відображає лише динаміку зміни структури власників корпоративних прав. Відповідно, проблема оптимізації розподілу та реалізації корпоративного контролю залишається актуальною й у контексті питань визначення чи зміни структури капіталу акціонерного товариства. Така зміна (наприклад, через проведення додаткової емісії акцій) також спричиняє зміни в роботі механізму корпоративного контролю, а отже, потребує докладного розгляду в контексті стратегії розвитку акціонерного товариства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомість проблеми підвищення ефективності реалізації корпоративних відносин зумовила доволі широке пророблення питань, присвячених формуванню механізму корпоративного управління та створення належної системи розподілу та реалізації корпоративного контролю. Такі автори, як О.В. Ареф'єва [3], Н.А. Хрущ [4] та І.С. Шиткіна [5], заклали вагоме теоретико-методологічне підґрунтя розбудови національної системи корпоративного управління. Одночасно із цими розробками існує цілий пласт досліджень, орієнтованих на вдосконалення окремих елементів даної системи. Зокрема, Т.В. Момот [6] розвиває вартісно-орієнтований підхід до формування механізму корпоративного управління, а В.В. Данніков [7] визначає особливості менеджменту складного утворення холдингового типу. Дієвість механізму корпоративного управління визначається ступенем захисту інтересів акціонерів та спроможністю менеджменту акціонерного товариства досягати поставлених стратегічних цілей. Отже, вельми актуальним є завдання формування системи корпоративного контролю, розробленню якої присвятили свої роботи такі автори, як Е.Г. Нікіфорова [8] та О.Є. Попов [9].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значну представленість в економіч-

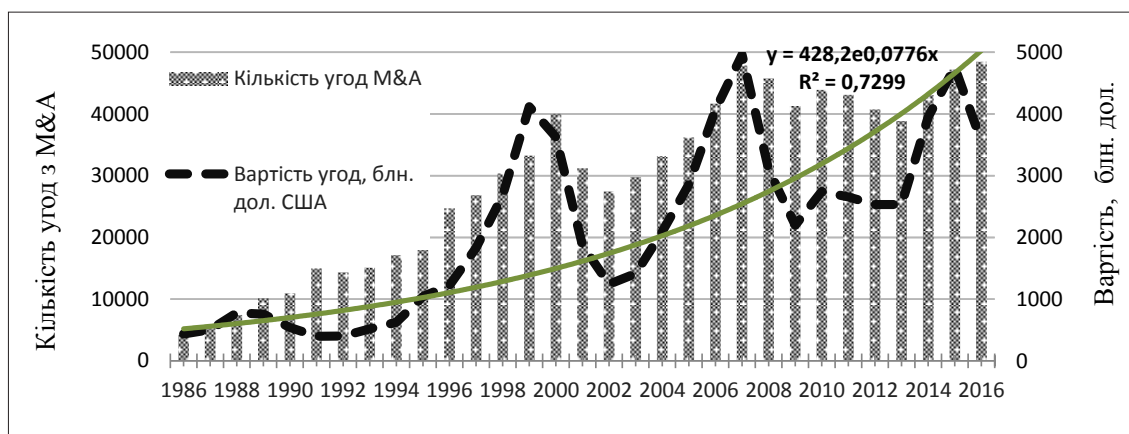


Рис. 1. Динаміка світового ринку злиття та поглинання [2, с. 76]

ній літературі розробок у сфері корпоративного управління та корпоративного контролю, досі відсутня однаковість у розумінні сфер розповсюдження цих явищ. Наприклад, корпоративне управління в дослідженнях різних авторів зводиться або до рівня діяльності вищого менеджменту акціонерного товариства (Н.А. Хрущ [4] та І.С. Шіткіна [5]), або до моделювання взаємодії учасників корпоративних відносин (у цьому разі дослідники певною мірою звужують чи максимально розширюють перелік учасників), або розглядають корпоративне управління в контексті управління корпорацією (такий підхід відповідає розробкам В.В. Даннікова [7] та Л.І. Скибіцького [10]).

Аналогічна диференціація існує й під час визначення зони впливу системи корпоративного контролю. Так, О.В. Ареф'єва [1] та Г.В. Козаченко [11] вважають, що вплив корпоративного контролю розповсюджується лише на вище керівництво акціонерного товариства та призначений для вироблення впливів із боку аутсайдерів на інсайдерів. О.В. Осіпенко [12], своєю чергою, корпоративний контроль розглядає як синонім прийняття стратегічних рішень. Інші автори, навпаки, вважають такі тлумачення корпоративного контролю доволі обмеженими й пропонують розширювати зону впливу такого контролю. Так, О.М. Єзерська [13] навіть співвідносить корпоративний контроль із процесами генерування грошових потоків від операційної діяльності.

Відповідно існує певна проблема у сфері чіткої ідентифікації меж реалізації корпоративного контролю. Важливість вирішення даної проблеми пояснюється тим, що саме вона визначає той управлінський інструментарій, що обирає менеджмент акціонерного товариства. Певною мірою спроби вирішення даної проблеми представлено у працях Е.Г. Нікіфорової [8] та Г.В. Назарової [14], де розглядалося співвіднесення корпоративного та управлінського контролю. На жаль, не можна вважати ці спроби остаточним вирішенням проблеми, оскільки відсутня навіть узгодженість думок щодо входження одного різновиду контролю до іншого (корпоративного до управлінського чи навпаки).

Дана невідповідність ускладнює реалізацію стратегічних ініціатив акціонерним товариством, оскільки вироблення стратегії відбувається без урахування особливостей розподілу корпоративного контролю. Показовою тут є робота Л.І. Скибіцького [10], яка визначає основні риси сучасного корпоративного управління, але в подальшому розглядає стратегію, не приділяючи достатньої уваги саме корпоративному контролю чи визначенню впливу розподілу прав власності на прийняття стратегічних рішень. Аналогічно В.В. Данніков [7] описує особливості організації управління холдингом, у тому числі стратегічного, на основі теорії систем та не враховує при цьому особливості можливих корпоративних конфліктів та розбіжності інтересів власників корпоративних прав. Якщо ж мову вести про праці, які присвячено саме формуванню стратегії (наприклад, Г. Мінцберга [15]), то в них стратегічний процес розглядається поза залежністю від розподілу прав власності чи структури капіталу корпорації.

Мета статті полягає у розвитку теоретико-методологічних засад щодо реалізації корпоративного контролю в інтегрованому акціонерному товаристві (АТ) з урахуванням стратегічних альтернатив його розвитку та гармонізації інтересів всіх ключових стейкхолдерів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Реалізація мети статті передбачає орієнтацію на більш широке розуміння

інституту корпоративного контролю ніж юридичне закріплення розподілу пакетів корпоративних прав. Зрозуміло, що головною економічною передумовою провадження корпоративного контролю є наявність корпоративних прав чи часток участі у контрольному пакеті акцій. Разом із тим, як вірно відмічає І.С. Шіткіна [5, с. 14], наявність цієї умови не є вичерпною, адже контроль діяльності акціонерного товариства передбачає можливість визначати стратегію та довгострокові цілі й програми його розвитку. Даний підхід співпадає з тлумаченням А.Г. Нікіфоровою [8] корпоративного контролю як «права стейкхолдерів визначати стратегію розвитку АТ та контролювати стулінь її реалізації в рамках власної системи інтересів».

У цілому погоджуючись із таким визначенням, заперечимо його в частині того, що всі зацікавлені в діяльності АТ стейкхолдери (наприклад, постачальники чи субпідрядники) можуть визначати стратегію його розвитку, хоча певний вплив на вибір стратегічних альтернатив вони матимуть. Для того щоб визначитися з тим, інтереси яких стейкхолдерів мають відношення до яких аспектів корпоративного контролю, необхідно передусім визначити місце АТ в його оточенні. При цьому слід розуміти певну специфіку, коли АТ, з одного боку, просуває на ринку певну пропозицію для споживача (створює цінність), а з іншого – власники корпоративних прав виступають представниками фінансових ринків, отже, їх інтереси можуть навіть не корелювати зі створенням даної цінності (лише в частині впливу частки ринку на вартість пакету корпоративних прав). Саме тому пропонуємо формування моделі корпоративного управління та розподілу корпоративного контролю засновувати на поданій на рис. 2 холархії (сукупності вкладених систем або цілого, яке є частиною іншого цілого).

Дана холархія потрібна для відображення розриву між власниками пакетів корпоративних прав та вищим керівництвом ІКС (так званий складник *conrogate government*). Зазначимо, що на рис. 2 подано основні складники системного представлення системної холархії інтегрованого акціонерного товариства з визначенням складу ключових стейкхолдерів та переліком компонентів бізнес-архітектури (моделі, що визначають особливості та взаємодію стратегії, технології,

процесів, продуктів, структур тощо). В основу визначення складників корпоративної архітектури покладено розробки Л.Ю. Григор'єва [16], які було адаптовано до вимог корпоративної форми господарювання й звільнено від надмірної орієнтації на інформаційно-комунікаційні технології, та ISO 42010 [17], який визначив рівні корпоративної холархії. При цьому нами приймається вимога Н.А. Колеснікової [18] стосовно того, що під час формування механізму розподілу корпоративного контролю інтереси власника корпоративних прав розглядаються як першочергові лише за умови виконання ним підприємницької функції.

Якщо йдеться про стратегію, особливо корпоративного рівня, то здебільшого її трактують як визначення головних напрямів діяльності, встановлення стратегічних пріоритетів для стратегічних бізнес-одниць, регламентацію ресурсної підтримки окремих напрямів діяльності тощо [7; 10; 14]. Найбільш цілісним описом стратегії є концепція 5П [15], яка розглядає стратегію одночасно як довгостроковий план, позицію на ринку, паттерни чи прийоми діяльності, перспективу та принцип поведінки. Саме встановлення змістовного наповнення цих складників стратегії має належати до зони впливу вищого керівництва акціонерного товариства (мається на увазі розподіл окремих складників між загальними зборами, спосте-



Рис. 2. Концептуальне представлення системної холархії ІКС

режною радою та виконавчими органами, який буде унікальним для кожного окремого товариства).

Як автором уже наголошувалося у своїх розробках, інструментом узгодження побажань усіх зацікавлених сторін АТ виступає корпоративна архітектура (рис. 2), яка визначає головні компоненти прийнятої бізнес-моделі. Така корпоративна архітектура не може залишатися незмінною, оскільки будь-яке корпоративне підприємство обов'язково періодично залучається до процесів розвитку, які, на думку більшості дослідників, пов'язуються з цілеспрямованими якісними, кількісними та структурними змінами. Напрямок таких змін знову ж таки має вироблятися вищим керівництвом АТ (на верхньому рівні поданої на рис. 2 холархії). Разом із тим розвиток АТ може призводити до трансформації корпоративного контролю, під якою будемо розуміти зміну структури розподілу корпоративних прав. Взаємозв'язок між розглянутими процесами відображено на рис. 3. Отже, як можна побачити з рис. 3, зміна структури розподілу пакету корпоративних прав може як супроводжувати процеси розвитку акціонерного товариства, так і відбуватися поза залежністю від зміни стратегічних імперативів його життєдіяльності.

Перевагою представленого на рис. 2 та 3 підходу є те, що корпоративний контроль здійснюється не лише у визначених на законодавчому рівні рамках щодо роботи таких органів, як спостережна рада, ревізійна комісія, підрозділи чи служби внутрішнього аудиту, зовнішні аудиторів тощо. Передбачається, що за рахунок формування стратегічної карти та транслявання параметрів такої стратегічної карти між складниками корпоративної архітектури до процесу корпоративного контролю над реалізацією стратегії залучатимуться всі ключові стейкхолдери інтегрованого акціонерного товариства. Разом із тим слід зазначити, що реалізація даної пропозиції у повному обсязі можлива не до всіх АТ. Це залежить передусім від корпоративної культури та широти повноважень органів контролю.

Для визначення можливості застосування задекларованого широкого підходу до формування корпоративного контролю реалізації стратегії розвитку АТ скористаємося результатами морфологічного аналізу базових понять цього дослідження. Відповідна морфологічна матриця представлена в табл. 1. Частина представлених у ній понять щодо розуміння сутності корпоративного контролю та корпоративного управління розглянуто на початку статті. Елемент відбору стейкхолдерів до участі в процесі корпоративного контролю розкривається в рамках розширення представлені на рис. 2 холархії.

Отже, далі дамо більш докладну характеристику решти елементів морфологічної матриці. На рис. 3 визначено цикл реалізації корпоративного контролю, елементом якого є блок вибору підходу до провадження корпоративного контролю (окремі автори трактують це як формування стратегії корпоративного контролю [9]). Змістовно даний блок передбачає визначення особливостей взаємодії ключових стейкхолдерів щодо узгодження інтересів, вироблення параметрів стратегії та транслявання цих параметрів на елементи корпоративної архітектури, які було визначено на рис. 2. При цьому передбачається врахування структури пакету корпоративних прав в акціонерному товаристві.

Означена в табл. 1 морфологічна матриця дає змогу сформувати профіль розподілу корпоративного контролю реалізації стратегії розвитку інтегрованого акціонерного товариства. Такий профіль установлюватиме логіку провадження корпоративного контролю в рамках конкретного акціонерного товариства та визначатиме її вплив на розроблення й реалізацію стратегічних альтернатив.

Висновки. Отже, у статті розвинуто методологію управління реалізацією та розподілом корпоративного контролю в частині спрямування його на формування стратегії розвитку інтегрованого акціонерного товариства. Стратегія розвитку розглядається у двох контекстах. У першому випадку стратегія

зводиться до провадження певних трансформаційних змін, які можуть торкатися лише складових підходу 5П до опису стратегії. У другому випадку реалізація стратегії або передбачає зміну структури капіталу акціонерного товариства, або виступає як реакція на перерозподіл пакетів корпоративних прав. Вибір того чи іншого варіанту розроблення й реалізації стратегії базується та розроблений морфологічній матриці та формуванні профілю стратегії. Також передбачено одночасне використання як основи для формування механізму корпоративного контролю архітектурного та стейкхолдерського підходів.

Представлена у статті взаємодія контурів корпоративного контролю та стратегічного управління потребує подальшого розвитку в частині визначення конкретного інструментарію та важелів впливу. Також задекларований архітектурний підхід потребує розширення в частині уточнення окремих компонентів корпоративної архітектури, що й становить перспективи подальших розвідок автора. У рамках проведення подальших досліджень планується співвіднесення перспектив стратегічної карти збалансованої системи показників з елементами розробленої в статті морфологічної матриці.



Рис. 3. Взаємозв'язок стратегічного процесу з трансформацією корпоративного контролю в акціонерному товаристві

Таблиця 1

Морфологічна матриця розподілу корпоративного контролю реалізації стратегії розвитку інтегрованого акціонерного товариства

Ознака	Альтернативні варіанти ознаки				
Розуміння змісту корпоративного управління АТ	Корпоративне управління як управління АТ у цілому		Реалізація як окремого інституту власників корпоративних прав у взаємодії з інститутом менеджменту для захисту прав власників		
Логіка усвідомлення ролі корпоративного контролю	Вузьке розуміння, як контроль із боку власників або контроль додержання корпоративного права		Розширене розуміння як інструменту контролю активності й рішень щодо стратегії розвитку		
Структура пакету корпоративних прав акціонерного товариства в цілому	Розпорошена структура прав власності (більшість міноритаріїв)		Наявність блокуючого пакету акцій (25% +1 акція)	Наявність контрольного пакету 50% +1 акція	Наявний повний або вирішальний контроль над АТ
Ступінь залучення стейкхолдерів до стратегічного процесу	Орієнтація корпоративного контролю лише на інтереси акціонерів		Орієнтація на акціонерів та стратегічних стейкхолдерів		Максимальне врахування інтересів стейкхолдерів
Підхід (стратегія) провадження корпоративного контролю	Орієнтація на захист прав акціонерів від недружніх М&А		Контроль як перевірка правильності дій керівництва АТ	Стратегія об'єднання зусиль різних власників акцій	Залучення представників до органів управління АТ
Частка корпоративних прав у ініціатора контролю	До 10% акцій	Від 10% акцій до 25% акцій	Від 25% акцій до 50% акцій	Від 50% акцій до 75% акцій	Від 75% акцій
Логіка розроблення стратегії розвитку (відповідно до рис. 3)	Без необхідності зміни структури капіталу АТ (лише в рамках 5П складників стратегії)		Стратегія як відповідь на трансформацію структури корпоративних прав		Узгоджені зміни стратегічний орієнтирів із переглядом структури капіталу
Розуміння корпоративної архітектури	Архітектура як основа роботи інформаційного забезпечення корпоративного управління			Корпоративна архітектура як узгоджена бізнес-модель діяльності АТ у цілому	
Реалізація контрольного процесу	У рамках процедур, визначених законодавством		Розподіл ключових індикаторів КРІ за рівнями архітектури АТ		Використання інструментарію збалансованої системи показників

Література:

1. Український ринок M&A: підсумки 2016 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://uifuture.org/uk/comment/ukrainskij-rynok-ma-itogi-2016>.
2. Пилипенко А.А. Інституційно-архітектурне проектування організаційного розвитку великомасштабних економіко-виробничих систем / А.А. Пилипенко, А.О. Литвиненко // Економічний Часопис-XXI. – 2017. – № 165 (5–6). – С. 75–79.
3. Ареф'єва О.В. Корпоративне управління: еволюція, становлення, розвиток / О.В. Ареф'єва, Н.В. Васюткіна. – К. : Ліра-К, 2013. – 180 с.
4. Корпоративне управління в Україні: процеси формування та розвитку : [монографія] / За наук. ред. Н.А. Хрущ. – К. : Кафедра, 2012. – 299 с.
5. Шиткина И.С. Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление / И.С. Шиткина. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 648 с.
6. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження / Т.В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
7. Данников В.В. Холдинги в нефтегазовом бизнесе: стратегия и управление / В.В. Данников. – М. : ЭЛВОЙС-М, 2004. – 464 с.
8. Никифорова Э.Г. Корпоративный контроль в системе управления организацией / Э.Г. Никифорова, Т.Ф. Палей. – Казань : Казан, ун-т, 2013. – 120 с.
9. Попов О.С. Розподіл і реалізація корпоративного контролю під час формування капіталу акціонерного товариства : [монографія] / О.С. Попов, А.М. Котов, Т.Г. Зайцева. – Х. : ІНЖЕК, 2009. – 320 с.
10. Скібіцький Л.І. Стратегічне управління корпораціями / Л.І. Скібіцький [та ін.]. – К. : ЦУЛ, 2016. – 480 с.
11. Козаченко Г.В. Корпоративное управление / Г.В. Козаченко, А.Е. Воронкова. – К. : Либра, 2004. – 367 с.
12. Осипенко О.В. Институты корпоративного управления и акционерные конфликты в России / О.В. Осипенко. – М. : ЭКМОС, 2004. – 464 с.
13. Езерская О.М. Система мониторинга процессов генерирования операционных денежных потоков как инструмент контроля действий менеджеров Советом директоров / О.М. Езерская // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия «Экономика». – 2010. – № 2 (37). – С. 22–32.
14. Назарова Г.В. Організаційні структури управління корпораціями: наукове видання / Г.В. Назарова. – Харків : ХДЕУ, 2004. – 408 с.
15. Минцберг Г. Стратегический процесс / Г. Минцберг, Дж. Б. Куинн, С. Гамая ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2001. – 688 с.
16. Григорьев Л.Ю. Корпоративная архитектура и ее составляющие / Л.Ю. Григорьев, Д.В. Кудрявцев, С.Л. Горелик [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://bigc.ru/theory/innovations/corp_arch.php.
17. ГОСТ Р 57100-2016 (ISO 42010:2011, IDT). Системная и программная инженерия. Описание архитектуры [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.internet-law.ru/gosts/gost/63426/>.
18. Колесникова Н.А. Отчетность как инструмент корпоративного контроля / Н.А. Колесникова // Вестник СамГУ. – 2007. – № 4 (30). – С. 87–93.

Сердюков К.Г. Корпоративный контроль реализации стратегии развития интегрированного акционерного общества

Аннотация. В статье представлена методология управления реализацией и распределением корпоративного контроля в рамках формирования стратегии развития интегрированного акционерного общества. Определены направления оптимизации взаимосвязи механизма корпоративного контроля и процессов формирования и реализации стратегии развития интегрированного акционерного общества. В основу построения механизма корпоративного контроля положено сочетание архитектурного и стейкхолдерского подходов, что достигнуто проведением соответствующего морфологического анализа.

Ключевые слова: корпоративное управление, интегрированная корпоративная структура, корпоративная архитектура, моделирование, корпоративные права, корпоративный контроль, интересы стейкхолдеров.

Serdyukov K.G. The corporate control processing for the integrated joint-stock company strategy development implementation

Summary. The article is devoted to the methodology development of corporate control implementation and distribution. This methodology has connected with the process of strategy forming for the integrated joint-stock company development. The directions of relationship optimization between the mechanism of corporate control and the processes of an integrated joint stock company development strategy formation and implementation is determined. As the basis of the mechanism of corporate control formation is used the combination of architectural and stacking approaches. This is achieved by conducting an appropriate morphological analysis.

Keywords: corporate governance, integrated corporate structure, corporate architecture, modeling, corporate rights, corporative control, interests of stakeholders.