

Поліна Ігорівна ШРАМ

викладач кафедри міжнародних економічних відносин, регіональних студій та туризму,  
Університет митної справи та фінансів  
ORCID ID: 0000-0002-2071-9130  
E-mail: ucfua@ukr.net

### КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ У СИСТЕМІ РОЗПОДІЛУ ЕКОНОМІЧНОЇ ВЛАДИ В АКЦІОНЕРНОМУ ТОВАРИСТВІ

Шрам, П. І. Корпоративний контроль у системі розподілу економічної влади в акціонерному товаристві / Поліна Ігорівна Шрам // Український журнал прикладної економіки. – 2020. – Том 5. – № 4. – С. 215-221. – ISSN 2415-8453.

#### **Анотація**

**Вступ.** Розгляд природи та вивчення механізмів здійснення економічної влади переважно відбувається на рівні економічної системи суспільства. Необхідність узагальнення закономірностей формування та розподілу корпоративного контролю в акціонерних підприємствах визначає доцільність поглибленого вивчення зазначених питань у контексті трансформації системи економічної влади.

**Мета дослідження** полягає у теоретичному обґрунтуванні та розробці положень щодо узагальнення ролі та значення корпоративного контролю в системі розподілу економічної влади в акціонерному товаристві.

**Результати.** Доведено, що формування та структуризація системи економічної влади визначається домінуючим у суспільстві інституціональним підґрунтям щодо встановлення та розподілу прав власності, що характеризують можливості щодо надання окремими агентами та групами осіб впливу на ухвалення рішень стосовно розподілу та використання ресурсів та багатства, створення та розподілу вироблених благ, привласнення результатів виробництва та ін. Виняткового значення при формуванні системи економічної влади в акціонерних товариствах набувають прояви специфічних властивостей корпоративної організації бізнесу. Особливості виникнення корпоративного контролю обумовлюються загальною структурою капіталу акціонерного товариства та конфігурацією відносин між ключовими учасниками корпоративного співробітництва, що безпосередньо впливають на поведінку суб'єктів відповідних відносин. Визначено базові варіанти структури акціонерної власності, що визначають певні моделі виникнення корпоративного контролю: наявність акціонера-інсайдера з підконтрольним пакетом акцій; наявність акціонера-аутсайдера з підконтрольним пакетом акцій; інсайдерська концентрація при володінні акцій; змішана концентрація при володінні акціями; аутсайдерська концентрація при володінні акціями; розпорошене володіння акціями.

**Висновки.** Можливість виникнення корпоративного контролю в системі розподілу економічної влади в акціонерному товаристві обумовлена здатністю окремих суб'єктів надавати вплив на прийняття певних стратегічних і поточних рішень, а також на процес управління корпорацією в цілому.

**Ключові слова:** економічна влада, корпоративне управління, корпоративні відносини, корпоративний контроль, акціонерне товариство.

**CORPORATE CONTROL IN ECONOMIC POWER DISTRIBUTION SYSTEM AT A JOINT-STOCK COMPANY**

**Abstract**

**Introduction.** *The nature consideration and economic power mechanisms studied are mainly carried out at society economic system's level. The need to generalize the patterns of joint-stock companies corporate control formation and distribution determines the in-depth study feasibility of given issues through economic power transformation.*

**The purpose** of the scientific paper is to theoretically substantiate and develop provisions for generalizing the role and importance of corporate control within a joint-stock company's economic power distribution.

**Methods.** *The monographic method, analysis and synthesis methods, and scientific comparison methods have been used during the study performance.*

**Results.** *It has been proved that the society's dominant institutional basis for the property rights establishment and distribution determines economic power system formation and structuring. This institutional basis characterizes the opportunities provided by individual agents and groups of individuals to influence the decisions about resources and wealth allocation, produced goods creation and distribution, production results appropriation. The specific properties manifestations of corporate business organization are getting the exceptional importance during the joint-stock companies economic power system formation. The peculiarities of corporate control emergence are determined by the joint-stock company general capital structure and by the relations configuration of the corporate cooperation among key participants. The mentioned peculiarities have a direct influence on the corporate relations subject's behavior. Shareholder ownership structure basic options, which defining corporate control specific models, have been identified. These variants are: the shareholder-insider with a controlling stake; the shareholder-outsider with a controlling stake; insider concentration in stock ownership; mixed concentration in stock ownership; outsider concentration in stock ownership; scattered ownership of shares.*

**Conclusions.** *The possibility of corporate control emergence within the joint-stock company economic power distribution is grounded on the individual entities' ability to influence certain strategic and current decisions and corporation management processes.*

**Keywords:** *economic power, corporate governance, corporate relations, corporate control, joint-stock company.*

**JEL classification: G34; O16**

---

**Вступ**

Виникнення потужного корпоративного сектору, представленого великою кількістю суб'єктів господарювання, утворених у формі господарських товариств, було обумовлено здійсненням масштабних процесів ринкових реформ, що за останні десятиріччя докорінним чином змінили господарський устрій національної економіки. Первісне утворення більшості вітчизняних акціонерних компаній (приватних та публічних) було пов'язано із корпоратизацією та приватизацією майна державних підприємств. Започаткування та подальша діяльність інших видів господарських товариств (з обмеженою, додатковою та повною відповідальністю) стало відображенням процесів активізації підприємницької ініціативи економічно активного прошарку населення в напрямі задоволення попиту в різних сегментах споживчого ринку, розвитку малого бізнесу та ін. Проте спільною ознакою та особливістю для господарських товариств, безвідносно до сфери та масштабів здійснюваних господарських операцій, є наявність складного механізму колективного управління, в основу якого покладено суперечливий комплекс відносин учасників корпоративного бізнесу щодо оформлення та реалізації

---

повноважень з корпоративного управління і контролю в системі розподілу економічної влади. Особливу роль, значення та вагомість створення такого механізму набуває при використанні організаційно-правової форми акціонерного товариства, що пов'язана з необхідністю узгодження та гармонізації інтересів великої кількості зацікавлених у діяльності корпорації різних індивідів та груп осіб.

Теоретичні та практичні аспекти формування та розподілу корпоративного контролю в акціонерних товариствах розглядалися в роботах багатьох авторитетних вітчизняних та зарубіжних науковців, таких як Н. Ваккур [18], А. Воронкова [7], О. Габов [1], Я. Грітанс [3], Т. Зайцева [10], О. Кібенко [6], Г. Козаченко [7], А. Котов [10], Ю. Мірясов [8], А. Педько [9], О. Попов [10], З. Херрера [18], А. Черпак [12], І. Шишкіна [13] та ін.

Виникнення та реалізація можливостей здійснення корпоративного контролю звичайно пов'язується тільки з розподілом (в межах структури власності та системи управління, що склалися в корпорації) прав та компетенцій стосовно впливу на процеси прийняття управлінських рішень. Проте розгляд джерел утворення відповідних владних повноважень при цьому найчастіше залишається поза увагою дослідників. З іншого боку, в змістовних дослідженнях, результати яких викладені у фундаментальних працях таких авторитетних науковців, як Д. Гелбрейт [15], А. Герасименко [2], В. Дементьев [4], Д. Задихайло [5], Я. Таката [17], Е. Тоффлер [11], Р. Холтон [16], О. Шнипко [14] та ін., узагальнення проблематики встановлення природи та вивчення механізмів здійснення економічної влади переважно стосується економічної системи суспільства, що перебуває на надзвичайно високому рівні. Водночас необхідність узагальнення закономірностей формування та розподілу корпоративного контролю в акціонерних підприємствах у широкій площині трансформації системи економічної влади визначає доцільність подальшого поглибленого вивчення зазначених питань.

#### **Мета та завдання дослідження**

Мета даної роботи полягає у теоретичному обґрунтуванні та розробці положень щодо узагальнення ролі та значення корпоративного контролю в системі розподілу економічної влади в акціонерному товаристві.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Акціонерне товариство являє собою складну організаційно-правову форму упорядкування широкого кола економічних відносин, пов'язаних із здійсненням великих масштабів господарських операцій, а також із залученням та використанням значних обсягів капітальних ресурсів. Підтримка ефективності управління акціонерним товариством передбачає також необхідність узгодження великої кількості різноспрямованих інтересів та очікувань широкого кола осіб, зацікавлених в діяльності корпорації. Забезпечення збалансованості та гармонійності співробітництва різних учасників корпорації прямо залежить та визначається ступенем сформованості системи економічної влади в акціонерному товаристві.

Економічна влада являє собою одне з найбільш складних явищ господарського життя, через яке відбувається узгодження структурної побудови та механізму управління підприємством із широким колом процесів суспільного життя. Так, О. Шнипко [14, с.5] пропонує розглядати економічну владу в площині виникнення контролю над розподілом та використанням економічних ресурсів як джерелами забезпечення приватних, групових та суспільних інтересів і потреб. Змістовне наповнення владних повноважень, що ототожнюються при цьому із контролем, О. Шнипко [14, с.5] пов'язує із сформованими (в межах розподілу та ієрархії, характеру рівноваги влади, що склалися в певній економічній системі) здатністю та способами надання впливу на різні види господарської діяльності. Д. Задихайло [5, с.5] зазначає, що саме регулювання розподілу економічної влади являє сутність та основу державної економічної політики, через яку в цілому здійснюється конституціоналізація господарського устрою суспільства. Р. Холтон [16, с.142] при цьому підкреслює, що власне можливість ефективного вирішення будь-яких економічних питань нерозривно пов'язана із забезпеченням

---

стійкості розподілу владних повноважень, а також із досягненням збалансованості відносин, що супроводжують реалізацію такого роду компетенцій та прав. В розвиток такого підходу В. Дементьєв [4, с.188] наголошує, що в цілому організаційно-економічне оформлення явищ та процесів, сукупність яких становить інституціональний простір виробничо-господарських та ринково-розподільних зв'язків, визначається насамперед конфігурацією владної складової суспільного устрою. Я. Таката [17, с.87-88] з цього ж приводу зазначає, що для узагальнення фундаментальних закономірностей розвитку економічної системи доцільність урахування впливу розподілу владних повноважень та можливостей слід порівняти із урахуванням властивостей корисності виробничих ресурсів та виготовлених на їх основі благ.

Таким чином, формування та структуризація системи економічної влади визначається насамперед домінуючим у суспільстві інституціональним підґрунтям щодо встановлення та розподілу прав власності, що характеризують можливості щодо надання окремими агентами та групами осіб (носіями владних прав та повноважень) впливу на ухвалення рішень стосовно розподілу та використання ресурсів та багатства, створення та розподілу вироблених благ, привласнення результатів виробництва та ін. Крім того, при формуванні системи економічної влади в межах окремих суб'єктів господарювання знаходять вираз локальні (підприємницькі) особливості реалізації вольових виявів щодо розпорядження капіталом підприємств. Виняткове значення при цьому в акціонерних товариствах набувають прояви специфічних властивостей корпоративної організації бізнесу, що пов'язані із характерними властивостями корпорацій, такими як розмежування прав власності від функцій управління, господарська автономія та відокремленість товариства від власників та засновників, обмеженість відповідальності акціонерів, необмеженість терміну існування та обсягів залучення капіталу акціонерного товариства та ін.

Зокрема, А. Герасименко [2, с.32-33] підкреслює, що корпоратизація бізнесу прямо пов'язана із позбавленням капіталістичної власності від ознак персоніфікації (від домінування проявів одноосібної особистої волі власника-капіталіста), особливо значущих у сферах ухвалення господарських рішень та розпорядження коштами підприємства. Перехід владних повноважень, що супроводжує посилення корпоративних властивостей акціонерних компаній, А. Герасименко [2, с.33] пропонує при цьому розглядати щонайменше у двох напрямках. По-перше, внаслідок розширення кола акціонерів відбувається зростання (до вирішального рівня) значення впливу колегіального керівництва (ради директорів або інших вищих представницьких органів управління корпорацією) на відміну від переважання персонального впливу єдиного власника-капіталіста. По-друге, зростання складності управлінських процесів регулювання різних аспектів функціонування та розвитку великих корпоративних структур бізнесу визначає неминучість своєрідної диверсифікації (розпорошення) владних компетенцій між різними рівнями управління та центрами прийняття рішень, що, з точки зору Д. Гелбрейта [15, с.94], у сукупності складають техноструктуру корпорацій. З іншого боку, як підкреслює В. Мірясов [8, с.37], наслідками характерного для сучасності зростання розпорошеності часток акціонерної власності та формування структури «заочної власності» (представленої прошарком інвесторів, що прагнуть до отримання прибутку від володіння цінними паперами через операції на фондовому ринку) стає посилення владно-розпорядницького впливу фінансових посередників на корпорації в реальному секторі економіки.

Складність структурної побудови та різноманіття використовуваних механізмів управління корпоративним бізнесом визначає суперечливість розподілу економічної влади в акціонерному товаристві, що реалізується через систему корпоративного контролю. Суперечливий та неоднозначний характер встановлення при цьому економічної влади знаходить відображення у розбіжності підходів щодо визначення природи корпоративного контролю як способу реалізації економічної влади в акціонерному товаристві. Так, О. Кібенко [6, с. 183] наголошує на безпосередності

---

зв'язку між володінням контрольним пакетом акцій та утворенням можливості та здатності щодо надання впливу на управління корпорацією. Крім того, Г. Козаченко та А. Воронкова [7, с. 99], А Черпак [12, с. 30], виходячи із визнання колективно-розподіленої природи акціонерної власності, вказують, що виникнення такого роду можливості-здатності необов'язково буде пов'язано із затвердженням формальних прав володіння більшістю корпоративних прав (а, отже, може бути результатом утворення різного формату коаліцій власників, об'єднаних спільністю розуміння власних інтересів в управлінні товариством).

З іншого боку, Я. Гританс [3, с. 9] наголошує на тому, що корпоративний контроль як здатність щодо надання значущого впливу на корпоративний розвиток може проявлятися не тільки в безпосередньому (формальному) затвердженні певних управлінських рішень, але й у цілому при домінуванні (неформальному) інтересів певної групи учасників (володарів владних повноважень) над очікуваннями інших зацікавлених осіб. З точки зору О. Попова, А. Котова, Т. Зайцевої [10, с. 89-90], особливість прояву феномену гнучкості корпоративного контролю відносно інших, більш жорстких механізмів затвердження економічної влади полягає насамперед у суттєвому розширенні кола прав та компетенцій претендентів (індивідів та груп осіб) на отримання влади порівняно до більш традиційного для цього підґрунтя (формальне володіння частками капіталу акціонерного товариства).

А. Габов [1, с. 12] пов'язує виникнення такого роду прав та компетенцій із створенням певних корпоративних можливостей для реалізації економічної влади, в основі яких можуть знаходитися як права, що витікають із безпосереднього володіння акціями, так і додаткові повноваження, встановлені через укладання угод між учасниками процесів корпоративного співробітництва, а також визначені внаслідок впливу різних інших факторів. До складу такого роду факторів, на думку А. Педько [9, с. 69], належать насамперед фінансові аспекти функціонування корпорації, які знаходять відбиття у підтримці здатності окремих суб'єктів щодо надання впливу на розподіл фінансових потоків відповідно до сформованих цілей та інтересів у напрямку утворення та використання результатів діяльності товариства. І. Шиткіна [13, с. 146] у розвиток такого підходу наголошує на доцільності розширення операційних та функціональних сфер, у межах яких відбувається реалізація корпоративного контролю відповідно до характеру цільових очікувань учасників корпоративних відносин.

Таким чином, особливості виникнення корпоративного контролю обумовлюються загальною структурою капіталу акціонерного товариства та конфігурацією відносин між ключовими учасниками корпоративного співробітництва, що безпосередньо впливають на поведінку суб'єктів відповідних відносин. Базовими варіантами структури акціонерної власності, що визначають певні моделі виникнення корпоративного контролю, слід вважати такі: наявність акціонера-інсайдера з підконтрольним пакетом акцій; наявність акціонера-аутсайдера з підконтрольним пакетом акцій; інсайдерська (представлена «внутрішніми» акціонерами) концентрація при володінні акцій; змішана (представлена як інсайдерами, так і аутсайдерами) концентрація при володінні акціями; аутсайдерська концентрація при володінні акціями; розпорошене (без чітко виділеної консолідованої групи власників-акціонерів, об'єднаних спільними цілями) володіння акціями.

Таким чином, володіння контрольним пакетом акцій акціонерного товариства надає акціонеру можливість використання широкого кола інструментів впливу. Проте обов'язковою умовою щодо реалізації такої можливості стає залучення власника до активної участі у процесах прийняття управлінських рішень, що дозволяє також обмежити певною мірою здатність виявлення аналогічного впливу з боку інших акціонерів. Поєднання функції управління і права власності знижує витрати акціонера щодо здійснення суто управлінської функції контролю над діяльністю виконавчих органів. У такій ситуації видається також утрудненою реалізація сторонніх спроб щодо недружнього поглинання акціонерного товариства (або перехоплення корпоративного

---

контролю). Навпаки, власник з контрольним пакетом акцій звичайно може прагнути до отримання повного контролю над підприємством шляхом скупки акцій у міноритарних акціонерів. При паритетності володіння корпоративними правами баланс розподілу функцій управління та права власності, найчастіше, буде залежати від здатності володарів значних за обсягами пакетів акцій досягати коаліційної згоди. Крім того, в даній ситуації ефективність діяльності акціонерного товариства та його здатність щодо забезпечення інтересів аутсайдерів значною мірою буде залежати від мотивації виконавчого персоналу.

Концентроване володіння, представлене декількома акціонерами з приблизно однаковими пакетами акцій, дає підставу власникам для більшої концентрації належних ним пакетів акцій. У такій ситуації існує ризик формування антагоністичних коаліцій, що, так або інакше, буде відбиватися на забезпеченні інтересів решти груп учасників корпоративних відносин.

При розпорошеному володінні контроль фактично належить менеджменту підприємства. За даної структури власності витрати на контроль за менеджерами будуть знаходитися на значно вищому рівні відносно до розглянутих вище ситуацій. На перетворення такого роду структури власності можуть вплинути наступні фактори: особливість галузі та ринку, де функціонує акціонерне товариство, масштаби бізнесу, які й визначають корпоративні інтереси існуючих та потенційних суб'єктів корпоративного контролю, та ін.

### **Висновки та перспективи подальших досліджень**

Можливість виникнення корпоративного контролю в системі розподілу економічної влади в акціонерному товаристві обумовлена здатністю окремих суб'єктів впливати на прийняття певних стратегічних і поточних рішень, а також на процес управління корпорацією в цілому. Дана умова є обов'язковою, але недостатньою для реалізації корпоративного контролю як інструменту забезпечення корпоративних інтересів. Реалізація корпоративного контролю має сенс при наявності декількох суб'єктів (претендентів на економічну владу в акціонерному товаристві), оскільки в іншому випадку буде відсутньою необхідність його реалізації. Напрями подальших досліджень у даній сфері пов'язані з виявленням закономірностей розподілу корпоративного контролю в умовах економічної інтеграції акціонерних товариств.

### **Список літератури**

1. Габов А. В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. М. : Статут, 2005. 412 с.
2. Герасименко А. Монополія та економічна влада: історико-економічний аналіз. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2012. № 3. С. 23-35.
3. Гританс Я. М. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм. М. : Волтерс Клувер, 2005. 160 с.
4. Дементьев В.В. Экономика как система власти. Донецк: Каштан. 2003. 404 с.
5. Задихайло Д. Економічна влада в контексті правового регулювання господарських відносин. *Вісник Національної академії правових наук України*. 2013. № 4. С. 163-171.
6. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины. Харьков : Эспада. 2001. 288 с.
7. Козаченко Г. В., Воронкова А. Е. Корпоративное управление. Київ : Лібра, 2004. 367 с.
8. Мірясов Ю.О. Институт "заочної власності" і економічна влада. *Соціальна економіка*. 2016. № 2. С. 31-38.
9. Педько А. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах. Київ: Києво-Могилянська акад., 2008. 328 с.
10. Попов О. Є., Котов А. М., Зайцева Т. Г. Розподіл і реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного товариства: монографія. Харків: Інжек, 2009. 320 с.

11. Тоффлер Э. Метаморфозы власти. М.: ООО «Издательство АСТ», 2001. 669 с.
12. Черпак А. Е. Суб'єкти та об'єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки. *Ринок цінних паперів України*. 2004. № 12. С. 29–39.
13. Шиткина И. С. Корпоративное право. М. : Волтерс-Клувер, 2008. 500 с.
14. Шнипко О.С. Економічна влада: у пошуках дефініцій-абсолютів. *Економіка та держава*. 2011. № 11. С. 4-6
15. Galbraith J. The New Industrial State. Princeton University Press; Revised edition ed., 2007. 576 p.
16. Holton R. Economy and Society. London: Routledge. 1992. 231 p.
17. Takata Y. Power Theory of Economics. New York: St. Martins Press. 1995. 199 p.
18. Vakkur N. V., Herrera Z. J. Corporate Governance Regulation. How Poor Management Is Destroying the Global Economy. New Jersey: John Wiley & Sons, 2013. 279 p.

## References

1. Habov, A. V. (2005). *Sdelky s zaynteresovannost'yu v praktyke aktsionernykh obshchestv: problemy pravovoho rehulyrovannya*. [Transactions with interest in the practice of joint stock companies: problems of legal regulation]. Statut. Moscow. Russia.
2. Herasymenko, A. (2012). «Monopoly and economic power: historical and economic analysis». *Visnyk Kyivsk'oho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu*. № 3, pp. 23-35.
3. Hrytans, Ya. M. (2005). *Korporatyvnye otnosheniya: Pravovoe rehulyrovanye orhanyzatsyonnykh form*. [Corporate relations: Legal regulation of organizational forms]. Volters Kluver. Moscow. Russia. Ukraine.
4. Dement'ev, V. V. (2003). *Ékonomyka kak systema vlasy*. [Economy as a system of power]. Kashtan. Donetsk. Ukraine.
5. Zadykhaylo, D. (2013). «Economic power in the context of legal regulation of economic relations». *Visnyk Natsional'noyi akademiyi pravovykh nauk Ukrayiny*. № 4, pp. 163-171.
6. Kybenko, E. R. (2001). *Korporatyvnoe pravo Ukrayny*. [Corporate law of Ukraine]. Éspada. Khar'kov. Ukraine.
7. Kozachenko, H. V., Voronkova, A. E. (2004). *Korporatyvnoe upravlenye*. [Corporate governance]. Libra. Kyiv. Ukraine.
8. Miryasov, Yu. O. (2016). «Institute of "correspondence property" and economic power». *Sotsial'na ekonomika*. № 2, pp. 31-38.
9. Ped'ko, A. (2008). *Vlasnist', kontrol' i konflikt interesiv v aktsionernykh tovarystvakh*. [Property, control and conflict of interest in joint stock companies]. Kyievo-Mohylyans'ka akad. Kyiv. Ukraine.
10. Popov, O. YE., Kotov, A. M., Zaytseva, T. H. (2009). *Rozpodil i realizatsiya korporatyvnoho kontrolyu pry formuvanni kapitalu aktsionernoho tovarystva*. [Distribution and implementation of corporate control in the formation of capital of a joint stock company]. Inzhnek. Kharkiv. Ukraine.
11. Toffler, É. (2001). *Metamorfozy vlasy*. [Metamorphoses of power]. ООО «Yzdatel'stvo AST». Moscow. Russia.
12. Cherpak, A. Ye. (2004). «Subjects and objects of corporate control in the conditions of economic transformation». *Rynok tsinnykh paperiv Ukrayiny*. № 12, pp. 29–39.
13. Shytkina, Y. S. (2008). *Korporatyvnoe pravo*. [Corporate law]. Volters-Kluver. Moscow. Russia.
14. Shnypko, O. S. (2011). «Economic power: in search of definitions-absolutes». *Ekonomika ta derzhava*, № 11. pp. 4-6.
15. Galbraith, J. (2007). The New Industrial State. Princeton University Press; Revised edition
16. Holton, R. (1992). Economy and Society. London: Routledge.
17. Takata, Y. (1995). Power Theory of Economics. New York: St. Martins Press.
18. Vakkur, N. V., Herrera, Z. J. (2013). Corporate Governance Regulation. How Poor Management Is Destroying the Global Economy. New Jersey: John Wiley & Sons.

Стаття надійшла до редакції 28.09.2020 р.