

гражданского общества, без которого бессмысленно говорить о творчестве масс, об инициативе снизу, об ограничении использования административного ресурса в личных интересах, о реальном участии крестьян в политической жизни страны на любом уровне.

Литература

1. Буздалов И. Теория аграрных отношений: современные представления // АПК: экономика, управление. – 2000. – № 6. – С. 3-11.
2. Гордеев А. Состояние и перспективы производства продовольствия // Экономист. – 2001. – № 5. – С. 3-10.
3. Казарезов В.В., Рассказов А.Н. ЛПХ в прошлом и настоящем. – М.: ФГНУ «Росинформагротех», 2002. – 172 с.
4. Калугина З.И. ЛПХ в СССР: социальные регуляторы и результаты развития. – Новосибирск: Наука, Сибирское отделение, 1991. – 238 с.
5. Калугина З.И., Антонова Г.П. ЛПХ сельского населения: проблемы и перспективы. – Новосибирск: Наука, Сибирское отделение, 1984. – 190 с.
6. Карпов П. Продовольственная политика и реформа в агросфере // Российский экономический журнал. – 1993. – № 6. – С. 40-49.
7. Копач К.В. ЛПХ сельского населения и

его интеграция с предприятиями агропромышленного комплекса. – М.: ФГНУ «Росинформагротех», 2002. – 312 с.

8. Кузнецов В.В., Тарасов А.Н., Дунаев В.Л. Модели производства сельскохозяйственной продукции в ЛПХ. – Ростов-на-Дону: ЦОП "Коралл-Микро", 1999. – 41 с.

9. Кузнецов В.В., Скрыпкина Е.К. ЛПХ населения в переходной экономике. – Ростов-на-Дону: ЦОП "Коралл-Микро", 1999. – 82 с.

10. Лерман Ц. Десять лет аграрных реформ: какие уроки Россия может извлечь из мирового опыта? // Вопросы экономики. – 2001. – № 8. – С. 102-117.

11. Лысенко Е.Г. Эволюция ЛПХ населения: современность и перспективы. – М.: Россельхозакадемия, 2005. – 149 с.

12. Рассказов А.Н. Государственная поддержка личных подсобных хозяйств. – М.: ФГНУ «Росинформагротех», 2003. – 212 с.

13. Шмелев Г.И. ЛПХ: возможности и перспективы. – М.: Политиздат, 1983. – 95 с.

14. Шмелев Г.И. Производство сельскохозяйственных продуктов населением России. – М.: Academia, 2002. – 288 с.

15. Шутьков А. Аграрный сектор России в XXI веке // АПК: экономика, управление. – 2001. – № 4. – С. 3-11.

Статья поступила в редакцию 06.01.2006

**Л.С. ДОВГАНЬ, к.е.н, професор,
В.Г. ГЕРАСИМЧУК, д.е.н., професор,
І.П. МАЛИК,
НТУУ «Київський політехнічний інститут»**

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ СЕРЕДОВИЩЕ УКРАЇНСЬКИХ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Сучасний етап розвитку економіки України відзначається незавершеністю трансформації економічного простору, нестабільністю соціально-політичної ситуації, непослідовністю економічної політики держави, недосконалістю національного законодавства, що регулює економічні процеси. Така ситуація породжує ряд проблем, вирішення яких є нагальними. Серед невирішених проблем слід назвати проблему інституціонального забезпечення корпоративного управління як інструменту підвищення ефективності діяльності акціо-

нерних товариств. Необхідність розв'язання зазначеної проблеми потребує досліджень інституціонального середовища української моделі корпоративного управління акціонерними товариствами.

Дослідження у сфері застосування інституціональної теорії у вирішенні проблем корпоративного управління знайшли своє відображення у роботах Е. С. Васильєвої, В. В. Вольчика, Т. Егертсона, Р. Капелюшнікова, С. Г. Кірдіної, Дж. Р. Ком-

© Л.С.Довгань, В.Г.Герасимчук, І.П.Малик, 2006

монса, Р. Коуза, Д. Норта, В. І. Голікова О. Е. Шастітко [1–10]. Однак наукові доробки вітчизняних учених містять багато невизначених і недосліджених аспектів, зокрема недостатньо чітко сформульована структура інститутів моделей корпоративного управління, як складових елементів інституціонального середовища, фрагментарно дослідженим залишається питання впливу інституціонального середовища на функціонування моделі корпоративного управління акціонерними товариствами (АТ).

Метою даної статті є визначення структури інститутів на всіх економічних рівнях, що забезпечуватиме підвищення ефективності корпоративного управління акціонерними товариствами.

На формування і функціонування моделей корпоративного управління суттєво впливають радикальні ринкові перетворення, які в свою чергу вносять зміни в структуру інституціонального середовища. Ефективність корпоративного управління АТ забезпечується інституціональним середовищем, в якому функціонує дане АТ і сприяє стабільному розвитку та підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних АТ. Дослідження інституціонального середовища базових світових моделей корпоративного управління дозволяють виявити інститути, що сприяють формуванню таких моделей корпоративного управління вітчизняних АТ, які б відповідали реаліям економіки України та забезпечували ефективність їх діяльності. Визначення інститутів базових моделей може забезпечити застосування успішного світового досвіду використання інститутів, визначення ступеню їх впливу на модель корпоративного управління та уникнути невідповідностей та зіткнення принципів побудови різних моделей. Підвищення ефективності функціонування АТ можливий у разі адекватного функціонування моделі корпоративного управління та її сумісності з інституціональним середовищем. Невідповідність та зіткнення принципів побудови моделей корпоративного управління стримує розвиток як корпоративного сектора, так і си-

стеми корпоративних відносин загалом, що може звести нанівець інституціональні принципи корпоративного права [11].

Застосування практики формування інститутів певної економічної системи має два основних обмеження. Перше пов'язане з проблемою поєднання історичного розвитку різних країн, рівня зрілості і стану соціального, культурного і економічного середовища, їх інституціональних матриць.

Друге обмеження відображається у темпах запровадження нових інститутів - розвинуті інститути потрібно впроваджувати повністю чи поетапно переходити до більш досконалого стану. При впровадженні нових інститутів доцільно застосувати стратегію модифікації інституту - трансплантанта, у межах якої відбувається його адаптація до нового середовища [12–13].

Розгляд інститутів, що впливають на модель корпоративного управління та існують в країнах із розвинутою економікою і значною практикою корпоративного управління, зокрема англо-американської і німецької моделей, дозволив виділити основні інститути впливу на корпоративне управління, які мають існувати для ефективного функціонування системи корпоративних відносин на кожному економічному рівні (табл. 1).

Інституціональному середовищу, в якому формуються моделі корпоративного управління, притаманні певні риси в залежності від існуючої інституціональної матриці, економіки та інших характеристик країни. Однак, набір інститутів, які здійснюють найбільший вплив на формування моделі корпоративного управління, може бути подібним із набором інститутів світових базових моделей: англо-американської, німецької та японської.

Тому важливо визначити інституціональне середовище кожної із світових моделей та проаналізувати становище українського інституціонального середовища по відношенню до базових світових моделей.

Таблиця 1

**Інститути, що впливають на модель корпоративного управління
за економічними рівнями**

Макроекономічний рівень	Мезоекономічний рівень	Мікроекономічний рівень
Держава як власник корпоративних прав	Власність і її структура	Органи управління <i>Правління</i> <i>Спостережна рада</i> <i>Ревізійна комісія</i> <i>Загальні збори</i>
Держава як регулятор корпоративних відносин	Корпоративні відносини і контракти	Корпоративний секретар
Податкова система, системи обліку й аудита, судова система	Злиття і поглинання	Внутрішні комітети (аудиторський)
Законодавча (правова) система	Конкуренція	Акціонери та афілійовані особи
Фондовий ринок	Вільні ціни	Кодекс корпоративного управління і корпоративна культура
Вид корпоративного контролю	Інвестори	Банкрутство
Кодекс корпоративного управління	Кодекс корпоративного управління і корпоративна обізнаність	Структура власності АТ
		Інтелектуальний капітал АТ

Адаптовано за матеріалами [16, 17]

Для виявлення інститутів та інституціонального середовища, що формують моделі корпоративного управління, були використані методи нечіткої логіки за таким алгоритмом:

1) визначення об'єкта оцінювання, що відповідає певному економічному рівню, на якому має оцінюватись модель корпоративного управління і її інституціональне середовище;

2) аналіз моделі корпоративного управління і її інституціонального середовища за інституціональними факторами впливу на модель корпоративного управління на визначеному економічному рівні;

3) визначення ступеня подібності інституціонального середовища досліджуваної моделі корпоративного управління до однієї з базових світових моделей.

Проведені розрахунки дозволили виявити характеристики основних інститутів, в порядку зменшення їх пріоритетності для кожної із базових світових моделей (табл. 2.).

Один з альтернативних варіантів проектування державою власної системи інститутів – це використання в процесі закладення основ інституціонального середовища і побудови моделі корпоративного управління практики західних країн, у яких домінувала матриця «У».

Відсутність у держави як головного реформатора чітких теоретичних концепцій проведення реформування зумовила недоліки у створенні нового інституціонального середовища і формуванні основ української моделі корпоративного управління призвели до порушення інституціонального балансу – співвідношення базових і компліментарних інститутів.

Для визначення загального стану інституціонального середовища було здійснено порівняльний аналіз інституту акціонерної власності та її структури в АТ енергетичного, банківського, машинобудівного і сектора легкої промисловості економіки України (табл. 3).

Таблица 2

Основні інститути, що формують світові моделі корпоративного управління

Інститути, що формують світові моделі корпоративного управління		
Світові моделі корпоративного управління		
Англо-американська	Німецька	Японська
Макроекономічний рівень		
Фондовий ринок Податкова система, системи обліку й аудита, судова система Законодавча (правова) система Вид корпоративного контролю Кодекс корпоративного управління	Держава як власник корпоративних прав Держава як регулятор корпоративних відносин Податкова система, системи обліку й аудита, судова система Кодекс корпоративного управління Фондовий ринок	Держава як власник корпоративних прав Держава як регулятор корпоративних відносин Кодекс корпоративного управління Податкова система, системи обліку й аудита, судова система Фондовий ринок
Мезоекономічний рівень		
Власність і її структура Злиття і поглинання Корпоративні відносини і контракти Конкуренція Вільні ціни Інвестори Кодекс корпоративного управління і корпоративна обізнаність	Власність і її структура Інвестори Корпоративні відносини і контракти Злиття і поглинання Конкуренція Вільні ціни Кодекс корпоративного управління і корпоративна обізнаність	Власність і її структура Корпоративні відносини і контракти Інвестори Злиття і поглинання Конкуренція Вільні ціни Кодекс корпоративного управління і корпоративна обізнаність
Мікроекономічний рівень		
Акціонери і афілійовані особи Органи управління Корпоративний секретар Внутрішні комітети (аудиторський) Кодекс корпоративного управління і корпоративна культура Банкротство Структура власності АТ Інтелектуальний капітал АТ	Органи управління Акціонери і афілійовані особи Внутрішні комітети (аудиторський) Кодекс корпоративного управління і корпоративна культура Банкротство Структура власності АТ Інтелектуальний капітал АТ Корпоративний секретар	Органи управління (Кейрецу) Внутрішні комітети (аудиторський) Акціонери і афілійовані особи Кодекс корпоративного управління і корпоративна культура Банкротство Структура власності АТ Інтелектуальний капітал АТ

Адаптовано за матеріалами [16, 17]

Інститут «Акціонерна власність і її структура» залежить від поєднання таких характеристик, як кількість емітованих товариством акцій, кількість акціонерів і частка акціонерного капіталу, що припадає на одного акціонера. Структура акціонерної власності може набувати значення «концентрованої структури» (кількість акціонерів

менша 20 у поєднанні з нерівномірною часткою володіння акціями кожним акціонером), «розпорошеної структури» (кількість акціонерів, що перевищує 20 плюс рівномірна частка володіння акціями кожним акціонером) та «змішаної полярної структури» (кількість акціонерів носить полярний характер і нерівномірна частка воло-

діння акціями кожним акціонером).

Таблиця 3

Кількісна характеристика інституту «Акціонерна власність і її структура» на прикладі банківського, енергетичного і машинобудівного секторів України

Назва характеристики	Банківський сектор	Енергетичний сектор	Машинобудівний сектор	Легка промисловість
Кількість емітованих акцій	709 997 175	127 620 209	871 719 070	9 078 982
Номинал акції, грн	101,87	4,81	8,75	4,72
Кількість акціонерів:				
<i>Юридичних осіб</i>	208 (1,4 %)	42 (0,7 %)	15 (0,05 %)	4 (0,9 %)
<i>Фізичних осіб</i>	15 186 (99,6 %)	6 262 (99,3 %)	28 344 (99,95 %)	438 (99,1 %)
Усього:	15 394 (100 %)	6 304 (100 %)	28 359 (100 %)	442 (100 %)
Частка акціонерного капіталу, якою володіють, %				
<i>Юридичні особи</i>	76	88	90	48
<i>Фізичні особи</i>	24	12	10	52
Частка акціонерного капіталу, що припадає на одну особу, %				
<i>Юридичну</i>	7,37	13,93	16	38
<i>Фізичну</i>	1,07	0,05	0,01	1,02
Частка акціонерного капіталу, що припадає на одного акціонера, %	0,01	0,02	0,01	2,45

Адаптовано за матеріалами [14]

Середня кількість емітованих акцій у банківському секторі (709 997 175) перевищує середній розмір емісії енергетичного сектора (127 620 209) у 5,6 рази і максимальна у машинобудівному секторі (871 719 070). Кількість акціонерів в усіх секторах перевищує 20 осіб. За кількістю акціонерів структура акціонерного капіталу розпорошена в усіх секторах і ступінь розпорошеності зменшується від машинобудівного до сектора легкої промисловості.

Розглядаючи структуру акціонерного капіталу з відокремленням володіння акціями фізичними та юридичними особами, можна дійти висновку: в усіх секторах вона змішана полярна, тобто володіння

юридичними особами носить концентрований характер, а фізичними – розпорошений. Найменша полярність спостерігається у секторі легкої промисловості, в якому розподіл акціонерного капіталу між юридичними і фізичними особами приблизно однаковий.

Адже на 99% акціонерів, що становлять фізичні особи (в кожному із секторів), припадає 24, 12, 10 і 52% акціонерного капіталу відповідно, що становить 1,07% акціонерного капіталу на одного акціонера в банківському секторі, 0,05% – в енергетичному, 0,01% в машинобудівному і 1,02% в секторі легкої промисловості. На юридичних осіб, що становлять близько

1% акціонерів, припадає контрольний пакет акцій (76, 88, 90 48%), що в перерахунку на одну юридичну особу становить 7,37, 13,93, 16 і 38% в кожному секторі.

Однак аналіз співвідношення між кількістю акціонерів юридичних і фізичних осіб за секторами вносить певні корективи: 1,4% в банківському секторі, 0,7% в енергетичному, 0,05% в машинобудівному і 0,9 в легкій промисловості.

Виходячи із характеристики моделей корпоративного управління секторів економіки, що досліджувались, можна стверджувати про найбільшу розпорошеність акціонерного капіталу у машинобудівному секторі, середню – в енергетичному

і банківському секторах і найменшу – в секторі легкої промисловості (концентрація акціонерного капіталу).

Динаміка розподілу АТ на ВАТ і ЗАТ [14] загальна кількість АТ залишається практично незмінною: 33,5 тис. АТ у 1998 р. і 33,4 тис. АТ у 2005 р. У структурі розподілу між ВАТ і ЗАТ існує тенденція збільшення кількості ВАТ (від 10,6 до 11,57 тис. шт. у 1998 р. і 2005 р. відповідно) і зменшення кількості ЗАТ (від 22,9 до 21,83 тис. шт. у 1998 р. і 2005 р. відповідно). У відсотковому значенні ВАТ становлять 34,6% від загальної кількості АТ, ЗАТ – 65,4% (рис. 1).

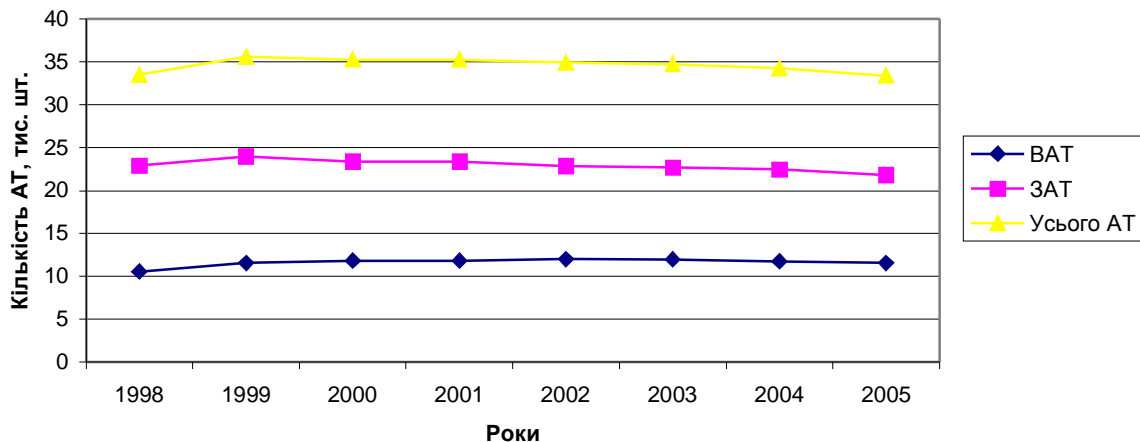


Рисунок 1. Динаміка розподілу АТ України, тис. шт.

Дослідження розвитку корпоративного сектору в регіональному аспекті показали, що переважна більшість АТ сконцентровані в найбільш індустріально розвинутих регіонах та у м. Києві. Так, у м. Києві та Київській області знаходиться 8975 АТ або 26,9% їх загальної кількості, Харківській – 2758 або 8,3%, Донецькій – 2558 або 7,7%, Дніпропетровській – 2529 або 7,6%, Запорізькій – 1379 або 4,1%, Одеській – 1263 або 3,8% областях [14].

Особливість корпоративного сектора України полягає також в тому, що, незважаючи на неодмінну умову реєстрації АТ випуску акцій, на 01.01.2005 лише 71,4% від загальної кількості (23821) АТ зареєстрували випуски цінних паперів (у 2003 році – 63 % (21594 АТ)). Порівняно з минулим роком питома вага акціонерних товариств, які зареєстрували випуск цінних

паперів, зросла на 8,4%, а їх кількість – на 2 227.

Важливим інститутом, що впливає на розвиток корпоративного управління виступає інститут злиття і поглинання. Злиттям вважаються будь-які угоди з активами компаній (приєднання, об'єднання, придбання) зі збереженням поточного складу власників усіх компаній, що беруть участь в операції і обсягу їхніх прав. Під поглинанням розуміють будь-які операції з реорганізації компаній, коли склад власників змінюється, і найчастіше, цілком змінюється і менеджмент компанії. Таким чином, злиття здебільшого можна вважати дружніми операціями на ринку корпоративного контролю, у той час, як поглинання можуть бути і дружніми (за згодою акціонерів і менеджменту), і ворожими (без згоди менеджменту корпорації, яка поглина-

ється) [15].

Аналіз розміру пакетів, задіяних у процедурах злиттів і поглинань у світі протягом 2000–2003 рр., відзначив лідирування за кількістю угод таких сфер діяльності, як фінансові та банківські послуги (12,6% від загальної кількості угод), Інтернет і ІТ-технології (12,2%), харчова промисловість та сільське господарство (9,6%), телекомунікації (9,3%), засоби масової інформації, видавництво та реклама (7,1%), де загальна кількість (100%) налічує 820 угод [15].

Відповідна статистика кількості злиттів і поглинань в Україні за критерієм кількості угод відображає лідирування харчової промисловості та сільського господарства (23,0% від загальної кількості угод), машинобудування (14,7%), металургії (14,2%), нафтогазової промисловості та енергетики (10,5%), фінансової сфери (9,1%), у якій загальна кількість угод (100%) – 307 угод.

За критерієм вартості угод в Україні перше місце серед промислових підприємств посідають підприємства металургії і енергетики (15% від загальної кількості злиттів і поглинань). Незначно відстає хімічна промисловість та машинобудування (14 та 13% відповідно), а також підприємства телекомунікаційної сфери (10% від загальної кількості угод) [15].

Частку (45%) покупців-учасників найбільш значних злиттів та поглинань в Україні за період 2000–2003 рр. становлять вітчизняні компанії, що підтверджує думку про поступове позбавлення вітчизняних суб'єктів господарювання від ролі «мішеней» для зарубіжних компаній.

В процесі аналізу українського інституціонального середовища було відзначено таку особливість, як неврахування інституту інтелектуального потенціалу АТ, який у зарубіжних моделях корпоративного управління набуває значного розвитку. В Україні інститут інтелектуального капіталу не достатньо розвинений і не враховується менеджментом АТ як фактор підвищення ефективності моделі корпоративного управління АТ. Хоча роль інституту інтелектуального капіталу значна, оскільки він дозволяє підвищити ефективність кор-

поративного управління АТ і максимізувати його вартість у довгостроковому періоді.

В результаті проведених досліджень можна дійти висновку, що ефективність корпоративного управління залежить від інституціонального середовища, в якому вона функціонує. Інститути, як зовнішні фактори впливу на корпоративне управління АТ, запропоновано розглядати за трьома рівнями: макро-, мезо- та мікроекономічним. Формування інститутів макрота мезоекономічного рівнів безпосередньо залежить від держави як регулятора економічних та корпоративних відносин і не підпадає під вплив АТ. Однак інститути мікроекономічного рівня можуть бути сформовані АТ без втручання держави чи інших структур. В перспективі пропонується визначення і детальна характеристика інституціонального середовища на мікрорівні з метою підвищення ефективності АТ.

Література

1. Васильева Е. Э. Институционализм как альтернатива неоклассической и марксистской экономической теории // Квартальный бюллетень клуба экономистов. – Мн.: – ПроPILEI. – 2000. – Вип. 4. – 20 с.
2. Вольчик В. В. Курс лекций по институциональной экономике. – Ростов-н/Д. РГУ, 2000. – С. 7–25.
3. Eggertsson T. Economic Behavior and Institutions. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. – P.3–13.
4. Аукуционек С. П., Жуков В., Капелюшников Р. Доминирующие категории собственников и их влияние на хозяйственное поведение предприятий // Вопросы экономики. – 1998. – №12. – С. 108–127.
5. Капелюшников Р. Экономическая теория прав собственности. – М.: ИМЭМО, 1990. – С. 3–9.
6. Кирдина С. Г. Направления модернизации бюджетного федерализма в реформируемой политической системе России // Федерализм. – 1999. – № 4. – С. 67–78.
7. Commons John R. Institutional Economics American Economic Review. – Vol. 21 (1931). – P.648–657.
8. Коуз Р. Институциональная структура производства // Вестн. СПбГУ. Сер. «Экономика». – 1992. – №4. – С. 56–67.

9. North D.C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge. 1990. – P. 40.

10. Шаститко А. Е. Новая институциональная экономическая теория. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС. – 2002. – 591 с.

11. Развитие корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України / За ред. чл.-кор. НАН України В. І. Голікова – К.: Ін-т економіки і прогнозування, 2002. – 304 с.

12. Полтерович В. М. Институциональные ловушки и экономические реформы // Экономика и мат. методы. – 1999. – Т. 35, вып. 2. – С. 3–20.

13. Полтерович В. М., Экономическое равновесие и хозяйственный механизм – М.: Нау-

ка, 1990. – 256 с.

14. Матеріали веб-сайту: <http://www.ssmc.gov.ua/> Звіт ДКЦПФР 2004 р.

15. Гребешкова О. М. Проблемы становления интеграционных структур в условиях переходной экономики. // Проблемы формирования рыночной экономики: Міжвідомчий науковий збірник. Заснов. у 1992 р. Вип. 7 / Відп. Ред. С.Ф. Покропивний. – К.: КНЕУ, 1999. – с. 41–45.

16. Тарушкин А.Б. Институциональная экономика. Учеб. пособие. – СПб.: Питер, 2004 – 368с.

Статья поступила в редакцию 28.12.2005

О.В. ТАРАСЕНКО,

Донецкий национальный технический университет

КОНФЛИКТЫ У КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛІННІ ТА ТРАНСАКЦІЙНІ ВИТРАТИ

Хоча корпорація була відома вже у римському праві, розвиток промисловості, транспорту та торгівлі у ХІХ ст. та пов'язані з цим потреби до об'єднання індивідуальних капіталів для реалізації масштабних комерційних проектів призвели до створення та інституційного оформлення такого явища, як сучасна корпорація, яка, з одного боку, дозволяла підприємцям диверсифікувати економічні ризики, а з іншого, дозволяла створювати ієрархічні структури для управління великим капіталом при наявності потужних механізмів зовнішнього контролю над управляючими.

У наш час акціонерна форма власності є домінуючою у сучасному світі, тому проблеми, які виникають у корпоративному секторі економіки, викликають підвищений інтерес у багатьох дослідників, зокрема прихильників інституційної економічної теорії.

Проблемам теорії фірми та зокрема теорії корпоративного управління приділяли увагу Р. Коуз [1], М.Дженсен, У.Меклінг[2], О.Вільямсон[3], В. Радаєв[4], А.Радигін [5], Р.Капелюшников [6], тощо.

Ціллю даної статі є визначення типів конфліктів у корпоративному управлінні, їхній зв'язок з трансакційними ви-

тратами та вплив на діяльність корпорації.

У найбільш вузькому розумінні корпоративне управління є системою забезпечення діяльності найманих менеджерів в інтересах акціонерів [7,с.10]. Однак більш влучні визначення корпоративного управління передбачають залучення до складу учасників корпоративного управління також персонал, кредиторів, постачальників, споживачів та навіть громади, на території яких відбувається діяльність корпорації. І найбільш широке визначення характеризує корпоративне управління як систему влади та механізмів її реалізації в організації[8, с.81].

Корпоративне управління передбачає множинні зв'язки між багатьма групами суб'єктів економічних відносин, які мають різні, інколи протилежні та взаємовиключні цілі та інтереси.

Традиція нової інституційної економічної теорії передбачає аналіз фірми, та зокрема корпорації, як "пучка контрактів", тобто мережі контрактних відносин, які поєднують акціонерів, менеджерів, персонал, постачальників та кредиторів та структурують відносини між ними.

© О.В. Тарасенко, 2006