

УДК65.014.1(477)

Н.А. СУПРУН, д.е.н., пров.н.сп.,

ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

ЧИННИКИ, ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ
ІНСТИТУТУ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена дослідженню основних чинників, тенденцій та перспектив розвитку інституту корпоративного управління в Україні.

Ключові слова: інститут корпоративного управління, акціонерне товариство, права акціонерів, інсайдерський контроль.

Найбільш важливими інституційними детермінантами формування корпоративного сектору економіки України на сучасному етапі стали несформованість механізмів управління корпоративною власністю та неефективність її структури, недосконалість законодавчої бази, що певним чином обумовлене відсутністю еволюційної поступальності у розвитку інституту корпорації у вітчизняній господарській практиці. Досвід формування перехідних економік слугує підтвердженням того, що характер майнових відносин та структура корпоративної власності значною мірою залежать від шляху, що пройшла економіка (path-dependent). Відтак, розбудова ефективної системи корпоративного управління як інституту захисту прав власності акціонерів в Україні певним чином визначається попередньою траєкторією розвитку підприємницького середовища, дослідження якої дозволить створити теоретичне підґрунтя для оптимізації економічних механізмів корпоративного управління та визначити перспективи його подальшого розвитку.

Інституційна неспроможність системи корпоративного управління виконувати притаманні їй функції поглиблюється неузгодженістю основних теоретико-методологічних засад корпоративної теорії, що покликана стати фундаментом як для законотворчої діяльності, так і для формування національної стратегії розвитку корпоративного сектору. Незважаючи на наявність значного кола теоретичних напрацювань з даної проблематики у пострадянській науковій літературі (зокрема слід назвати праці Д. Баюри [2], Р. Ентова [9], А. Педька [8], О. Носової [6], Д. Радигіна [9], А. Сірка [10], О. Тарасенка [14], Л. Федулової [15], З. Шершньової [16] та ін.), проблеми інституційних трансформацій та негативні аспекти,

що супроводжують становлення корпоративного сектору, свідчать про відсутність концептуального узгодженого розуміння основних причин існуючих проблем, можливостей їх розв'язання та визначення перспективних шляхів розвитку інституту корпоративного управління. Разом з тим, спостерігається певний дефіцит наукової уваги до аналізу історичних передумов та основних інституційних детермінант, що визначають специфіку інституту корпоративного управління в Україні.

Метою даної статті є оприлюднення результатів аналізу цілого комплексу історичних передумов та детермінант, що визначили специфіку становлення інституту корпоративного управління в Україні. Представлені результати, своєю чергою, є основою для визначення найбільш важливих стратегічних пріоритетів подальшого розвитку моделі корпоративного управління в Україні.

Сучасний етап становлення корпоративного сектору в Україні бере свій початок з моменту відродження у вітчизняній господарській практиці акціонерних форм підприємництва, яке із початком приватизаційного процесу 1991 році набуло масового характеру і відбувалося переважно в процесі акціонування державних підприємств та реорганізації приватних підприємств у корпоративні утворення. Специфічні риси корпоратизації (зокрема, її безгрошовий характер на першому етапі приватизації) зумовили особливості побудови національної моделі корпоративного управління інституційною домінантою якої стало прискорене формування ринкового середовища. Не маючи практичного досвіду функціонування ринкових інститутів, Україна, як і більшість постсоціалістичних країн, у процесі корпоратизації обрала за еталон аутсайдерську модель корпоративного устрою (модель «розпорошеної» акціонерної власності). В результаті приватизації державних активів, конвертованих у цінні папери, відбувся масштабний перерозподіл власності серед значної кількості міноритарних акціонерів. Разом з тим, внаслідок несформованості інституту права власності як права

© Н.А. Супрун, 2013

.....
<http://www.donntu.edu.ua/> «Библиотека»/ «Информационные ресурсы»

<http://www.instud.org>, http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Npdntu_ekon/

на залишковий дохід та контроль, права акціонерів не набули реального економічного змісту.

Вже на перших етапах свого формування модель корпоративного управління, орієнтована переважно на здійснення зовнішнього контролю, виявилась неадекватною рівню розвитку інституційного середовища: її становлення та закріплення відповідних норм у практиці взаємодії корпоративних учасників унеможливилося відсутністю або недостатнім розвитком більшості необхідних елементів ринкової інфраструктури (фондового ринку, реєстраційної та депозитарної систем тощо). Відтак, розпошений характер акціонерної власності став бар'єром для розвитку ефективної системи корпоративного управління. Ефективність системи корпоративного управління значно обмежувалась слабкістю регуляторної та гарантійної ролі держави щодо захисту прав власності.

Втрата «реформаторського потенціалу» приватизаційного процесу, як відзначають аналітики, спостерігається із 2002 р. і пов'язана з тим, що «темпи, сфери та умови офіційної приватизації не відповідали економічним потребам недержавного капіталу» [5, с.27]. Ця обставина обумовила появу тенденцій до «тіньового» (неприватизаційного) перерозподілу державної власності, найбільш поширеним механізмом якого стали процедури штучно організованого банкрутства. Використання цього механізму створило умови для зміни власника найбільш ліквідних об'єктів (за рахунок погашення заборгованості та без фінансових зобов'язань перед кредиторами); отримання власності за заниженими цінами. В цей період набувають поширення схеми неконкурентного викупу акцій, активізація механізмів ворожих поглинань та рейдерства, прояви грінмейлу, що уможлиблюють встановлення контролю за окремими частками акціонерного капіталу. Об'єктивно такі заходи, як і означені вище схеми приватизації, не сприяли формуванню ефективних прозорих механізмів корпоративного управління.

Можна стверджувати, що формування підприємницького середовища загалом та його корпоративного сектора зокрема в процесі приватизації відбувалося здебільшого у неконкурентний спосіб. Специфіка приватизаційного процесу, а саме: послідовність приватизації, її форми та темпи проведення, виявилась найбільш істотною інституційною домінантою формування структури акціонерної власності та інституту корпоративного управління.

При реалізації приватизаційних програм, орієнтованих на побудову розгалуженого корпоративного середовища зі значним колом учасників-інвесторів та великим числом корпорацій не було враховано те, що розвиток корпорацій такого типу у світовій практиці відбувався шляхом їх поступової еволюції від більш закритої приватної до публічної підприємницької корпорації. Процес становлення сучасної вітчизняної корпорації був зворотним – від домінування корпорацій аутсайдерського типу до більш «закритих» форм акціонерних компаній, що неминуче призвело до деформації сутності та інституційної форми всієї системи корпоративних відносин.

Подальший розвиток корпоративного середовища визначив тенденцію до поширення інсайдерських механізмів корпоративного контролю, основою формування яких стали саме схеми приватизації, побудовані на асиметрії інституційних можливостей для різних економічних агентів. Відсутність чітко формалізованих, внормованих у законодавстві правил проведення приватизаційного процесу, створила умови для фактичного привласнення об'єктів державного майна за рахунок асиметричного доступу до інформації та використання непрозорих та не завжди легітимних схем приватизації. Як відзначає М. Аокі, «програми приватизації, по суті, легітимізували контроль інсайдерів шляхом передачі більшої частини прав власності на великі підприємства їх менеджерам» [1, с.19]. Як наслідок – колишні керівники державних підприємств та їх довірені особи, що володіли реальним управлінським ресурсом, скористалися можливістю акумуляції значних пакетів акцій, у результаті чого здобули реальний контроль над акціонерним капіталом. Найбільш концентрованим і найменш ефективним виявився інсайдерський контроль в акціонерних товариствах закритого типу, які утворилися в процесі приватизації великих і середніх державних підприємств. Частка таких підприємств, дещо змінюючись на різних етапах, загалом становить близько 2/3 вітчизняного акціонерного сектора. Така структура акціонерного сектора не сприяє публічності та інформаційній відкритості корпоративного середовища як основі формування транспарентних механізмів корпоративного контролю.

Асиметричний розподіл інформаційного ресурсу, головним джерелом якого став доступ у процесі корпоратизації до важливої інформації через неформальні зв'язки із представника-

ми держави, створив передумови для формування привілейованих груп економічних агентів. Названі групи, використовуючи асиметрію інформації, не тільки отримали домінуючу частку власності, а й істотні переваги перед аутсайдерами, які фактично не набули можливостей для захисту своїх прав. Така ситуація об'єктивно ускладнила процеси розвитку корпоративного управління, формування системи контролю та концентрації капіталів через консолідацію пакетів акцій. При цьому непрозорість відносин власності, сформованих у результаті приватизації, унеможлиблює розмежування реальних та номінальних власників, що значно ускладнює становлення ефективних механізмів корпоративного контролю. Великі українські корпорації ресурсних галузей, які формують економічний фундамент української економіки, є корпоративними утвореннями кланового типу з нез'ясованими кордонами і «непрозорою» структурою акціонерної власності, що перебувають у олігархічних відносинах із владою. Формування такої непрозорої структури власності в Україні посилюється протекціоністською політикою держави, що призводить до інституційної деформації механізмів корпоративного управління [2, с.36].

Виходячи із тези про те, що «природа асиметрії має інституційний характер, що пов'язано з інституційною роллю різноманітних груп інвесторів в економіці» [4, с. 18], можна стверджувати, що, з одного боку, асиметрія інформації (і відповідно асиметрія можливостей) спричинила формування не лише значних груп впливу в системі корпоративного управління, а й вітчизняних олігархічних бізнес-груп; а з іншого – самі ці групи у подальшому сприяють поглибленню інформаційної асиметрії, що істотно погіршує якісні характеристики системи захисту прав акціонерів і знижує інвестиційну привабливість акціонерного сектора. Як наслідок, подальша асиметрія інформаційних потоків та погіршення процесу природного відбору інститутів призводить до того, що заінтересовані у збереженні монопольного становища групи, сприяють закріпленню «інститутів з регресивною віддачею» [3, с.67], що виступає одним із найбільш впливових інституційних обмежень ефективного розвитку моделі корпоративного управління. Економічною передумовою розгортання цієї тенденції є можливість отримання «інституційної квазіренти» названими групами інтересів (впливу), що стимулює їх до консервації наявних неефективних інституційних структур [16,

с.328].

Така ситуація загалом є не вигідною для більшості учасників корпоративних відносин, в тому числі й державі, яка покликана створювати інституційне середовище для ефективної інституційної взаємодії економічних акторів. Розв'язання проблеми можливе лише за умови розробки відповідної державної стратегії, що передбачає створення законодавчих обмежень для можливостей використання інформаційної асиметрії з метою створення інституційного підґрунтя формування конкурентного середовища на основі оптимізації можливостей доступу економічних агентів до різних економічних ресурсів.

Як наслідок, специфічною характеристикою вітчизняної моделі корпоративного управління є домінування відносин неформального характеру, в яких значну роль відіграють потужні фінансово-промислові групи, що сформувалися в результаті не завжди легітимного розподілу власності. Оцінюючи наслідки приватизації, можна узагальнити, що її головна мета – відокремлення власності від влади, політики від бізнесу – не була досягнута через інституційні обмеження, серед яких асиметрія інформації посіла центральне місце.

Поступове зміцнення системи інсайдерського (внутрішнього) контролю, який визначається як «де-факто та де-юре захоплення менеджерами прав контролю над підприємством і сильне представництво їх інтересів в процесі ухвалення корпоративних стратегічних рішень» [1, с.19] стало важливою характеристикою постприватизаційного етапу розвитку інституту корпоративного управління. Слід зазначити, що факт домінування інсайдерського контролю не є специфічною ознакою моделей корпоративного управління, що сформувалися в перехідних економіках. Як свідчить світова корпоративна практика, прикладами успішного функціонування інсайдерської моделі є німецька та японська системи корпоративного управління, в яких обмеженість внутрішнього контролю, зумовлена асиметрією можливостей принципалів та агентів, компенсується механізмами зовнішнього корпоративного контролю «ринку капіталів, що забезпечує оцінку вартості корпорації та контроль за її керівниками, а також за допомогою таких інститутів, як конкурентні ринки управлінських кадрів та трудових послуг робітників» [1, с.19].

Особливістю вітчизняного ринку корпоративного контролю інсайдерського типу полягає в тому, що він розвивається за відсутнос-

ті найважливіших інститутів, які мали б нівелювати його вади. Відтак, акціонери-власники не мають у своєму розпорядженні не лише механізмів ефективного контролю за діяльністю менеджерів через процедури організаційного управління, а й можливостей оцінки рівня капіталізації компанії і динаміки ринкової вартості акцій. Разом з тим, недостатній розвиток фондового ринку виступає інституційним обмеженням для застосування такого важливого інструменту зовнішнього корпоративного контролю, як позитивна ділова репутація, що залежить від іміджу компанії менеджменту та корпорації загалом. Відтак втрачається значення фундаментального принципу корпоративного управління – «забезпечення прозорості та відкритості інформації», – розглядуваного як мотиваційний механізм ефективного менеджменту корпорації.

Модель корпоративної власності, що сформувалася в Україні сьогодні, є «інвестиційно найменш продуктивною, оскільки за своєю економічною природою така модель зорієнтована на трансформацію корпоративної форми підприємства в закритий інститут» [10, с.78]. Домінування інсайдерського контролю є суттєвим чинником зниження інвестиційної привабливості вітчизняного корпоративного середовища, що блокує інвестиційні можливості потенційних акціонерів і, таким чином, виступає обмеженням для розвитку ринку зовнішнього корпоративного контролю. Важливим економічним стимулом для подальшого розвитку моделі внутрішнього контролю є можливість отримання домінуючими власниками так званої інсайдерської ренти, що розглядається як частина недоотриманого корпорацією доходу «за рахунок проведення інсайдерами неефективних та незаконних операцій з активами товариства, необґрунтованого зменшення доходів та збільшення витрат» [10, с.78], що розподіляється між домінуючими групами впливу (власниками значних пакетів, або топ-менеджментом) без урахування інтересів дрібних акціонерів, у тому числі працівників підприємства.

Важливою характеристикою моделі корпоративного управління в Україні, яка, щоправда, є досить типовою для більшості пострадянських і навіть постсоціалістичних країн, є те, що домінуючим конфліктом є не класичний «принципал-агент конфлікт» (конфлікт між власниками та менеджментом), а конфлікт між міноритарними та мажоритарними акціонерами, інтереси яких представляє цілком підконт-

рольний останнім менеджмент. Вітчизняна модель корпоративного управління характеризується концентрацією контролю в руках великих акціонерів, які «нерідко втручаються у процес управління бізнесом, унаслідок чого можливості опортуністичної поведінки топ-менеджерів зведені до мінімуму» [с.112] Прагнучи ще більшої концентрації активів, відповідно, влади в акціонерних компаніях, мажоритарні акціонери використовують легальні чи напівлегальні механізми обмеження прав дрібних власників, а саме: виведення активів; розмивання структури капіталу через додаткові емісії акцій; процедури злиття та поглинання; трансфертне ціноутворення; асиметрію інформації та непрозорі схеми управління. Отже, центральна проблема «класичних» моделей – необхідність подолання опортунізму менеджменту – у вітчизняному варіанті виглядає як проблема формування механізмів, що обмежують неправомірні дії контролюючих акціонерів та підпорядкованого їм менеджменту щодо інтересів міноритарних акціонерів.

У межах такої моделі мажоритарні акціонери здебільшого не заінтересовані у формуванні прозорих механізмів корпоративної взаємодії та залученні зовнішніх інвестицій, оскільки це пов'язане із загрозою втрати домінуючих позицій, а отже, і контролю. З іншого боку, інвестори також не заінтересовані вкладати кошти у підприємства, влада в яких фактично належить домінуючій групі акціонерів. Така ситуація, що дістала у науковій літературі назву «дилеми інсайдерів» – вибір між залученням інвестицій та можливістю збереження безроздільного контролю – унеможливорює становлення ефективних форм корпоративного контролю та призводить до зниження інвестиційної привабливості корпоративного сектора [4, с.32].

Важливою характеристикою процесу акціонерного нагромадження став активний перерозподіл структури корпоративної власності з використанням неконкурентних, а подекуди й нелегальних механізмів. Найтиповішими засобами такого переділу власності стали отримання у завдаток стратегічних пакетів акцій і їх подальший викуп, скупка акцій у акціонерів-працівників підприємства, маніпулювання реєстром акціонерів тощо. В останні десятиліття виявилися й інші негативні тенденції, а саме: з'явилися тіньові канали приватизації, зокрема через практику передавання державних пакетів акцій в управління впливовим національним бізнес-групам; розмивання частки корпоратив-

ної власності держави шляхом застосування механізму додаткової емісії акцій, у результаті якої частка державної власності зменшується до рівня, що не дозволяє впливати на прийняття управлінських рішень, тощо. Означені тенденції призвели до деформації механізмів реалізації державних корпоративних прав та втрати можливості контролю за їх використанням. Водночас, збереження у власності держави значної частини акціонерної власності спричинило ускладнення процесу оптимізації її структури.

Інститут акціонерного товариства в процесі формування корпоративного середовища був використаний як механізм перерозподілу капіталу й отримуваного прибутку на користь окремих осіб й водночас позбавлення інших формально належних їм прав власності у цій же структурі. Вказуючи на особливості формування корпоративного сектора у процесі приватизації у постсоціалістичних країнах, Дж. Стігліц зазначав, що система корпоративного управління зазнала «провалу», який у поєднанні з мобільністю капіталу та обмежувальною макроекономічною політикою робить «для тих, хто отримав контроль над величезними виробничими та природними ресурсами, <...> більш прибутковим переведення свого багатства за кордон шляхом розпродажу активів, а не інвестування всередині країни» [11 с.113]. Така ситуація неминуче призводить до погіршення інвестиційного клімату корпоративного сектору та обмежує інституційні можливості ринку загалом.

Узагальнюючи виклад результатів дослідження особливостей становлення корпоративного середовища в Україні, відзначимо найбільш значущі аспекти цього процесу, що визначили специфіку вітчизняної моделі корпоративного управління, а саме:

– неефективний характер корпоратизації визначився обставинами, за якими більшість українських акціонерних товариств була створена не за класичним зразком об'єднання капіталів, а через механізм розподілу майна державних підприємств;

– приватизаційна схема, що була реалізована через майнові сертифікати, унеможливила створення ефективної структури акціонерної власності та не сприяла притоку інвестицій;

– застосування адміністративного ресурсу та асиметрія інформації впродовж приватизації стали інституційною основою формування корпоративних бізнес-утворень, які будучи

монополістами в окремих секторах економіки, створюють бар'єри для розвитку прозорих механізмів корпоративного контролю.

У постприватизаційному періоді, «незадовільні результати проведеної приватизації сприяли виникненню ідеї щодо доцільності перегляду її результатів шляхом використання різноманітних варіантів деприватизації, реприватизації, націоналізації» [6, с.772]. Природно, що така нестабільність економічної політики також вплинула негативно на процес формування інституту корпоративного управління. Невизначеність основних параметрів взаємодії економічних агентів та перспектив подальшого розвитку підприємництва й до сьогодні виступає інституційним обмеженням для оптимізації цього інституту і корпоративного сектора загалом, оскільки рівень розвитку інститутів ринку залежить від очікуваного ризику експропріації власності, виконання контрактів, рівня дотримання законності та правопорядку, ступеня бюрократизації в суспільстві, рівня корупції в державі [7, с.228].

Слід також відзначити роль одного із найвпливовіших чинників формування корпоративного середовища, який водночас може розглядатися як екзогенне інституційне обмеження його розвитку – це посилення інтеграційних процесів у світовому економічному просторі, що виявляється в активній імплементації в інституційне середовище економік, які перебувають на нижчому шаблі розвитку інституційної структури, елементів, сформованих упродовж тривалого історичного розвитку всією західною цивілізацією. Відтак, під впливом світової практики, а також під певним тиском міжнародних інституцій відбувається прискорена інституціоналізація господарського простору країн «наздоганяючого ешелону», насамперед через сформовані та апробовані світовою практикою корпоративного поступу механізми та стандарти корпоративної культури. Відтак, інституційною основою трансформаційних процесів та побудови ринкового середовища у постсоціалістичних країнах стало активне запозичення більшості правових норм із європейської практики.

Україна слідом за іншими постсоціалістичними країнами імплантувала повний набір формальних інститутів, що складають європейський «*acquis communautaire*», серед яких найбільш важливими стали зведення норм та правил, що регулюють функціонування банківської та корпоративної сфери, фондового ринку та ринку фінансових послуг, режим іно-

земного інвестування тощо [9, с.48]. Найбільший вплив на формування корпоративних норм у постсоціалістичних країнах мали міжнародні стандарти корпоративного управління, необхідність використання яких як еталона інституційних трансформацій була актуалізована європейським вектором розвитку української економіки. В інституційному аспекті це означало необхідність приведення у відповідність до європейських стандартів національних інституційних норм та їх подальшу гармонізацію.

Сам процес запозичення інституційних норм був за своїм характером доволі непослідовним і суперечливим, що визначило неефективність інститутів, створених на основі імпорту відповідних правил інституційної взаємодії із західної практики. Основною передумовою неефективності трансформації стало те, що запозичення інститутів відбувалося безсистемно шляхом випадкового вибору «суспільстводонорів» і за відсутності єдиного цільового орієнтуру, в результаті чого основна частина цивільно-правових норм «була запозичена в країнах континентальної Європи, а положення, що регулюють фондовий ринок та корпоративне управління – з країн англосаксонської системи права» [12, с.118]. Таким чином, формальні норми, запозичені із різних правових систем, виявились суперечливими, що і ускладнило подальшу інституціоналізацію системи корпоративного управління.

Сформована в Україні модель корпоративного управління характеризується специфічними рисами, що не завжди піддаються впорядкуванню у межах наявних інституційних норм. Разом з тим важливим завданням оптимізації моделі є не стільки її ідентифікація з однією із класичних світових (аутсайдерською чи інсайдерською), які самі в останні десятиліття стають дедалі більш «розмитими» у своїй структурі, скільки відбір найбільш ефективних механізмів у межах кожної із них та пошук можливостей імплементації цих елементів у традиційно сформоване господарське середовище. Необхідною умовою такої конвергенції є виявлення неефективних інститутів (формального та неформального характеру), що виступають обмеженнями для розвитку та оптимізації національної моделі та свідоме формування життєздатних елементів інституційної структури.

При формуванні національної системи корпоративного управління ні одна із відомих у світовій практиці моделей корпоративного

управління не повинна бути «сліпо» скопійована. Кожна з них має переваги й недоліки, тому при визначенні стратегічних пріоритетів розбудови національної моделі необхідно зважати на найбільш типові загрози та можливості запозичення позитивних рис різних моделей. Як стверджує М. Аокі, «немає сенсу судити про переваги кожної моделі та можливості її застосування для перехідних економік без урахування стадії розвитку кожної країни, а також історії її інститутів та правового устрою» [1, с.18]. Розбудова конкурентоспроможного корпоративного середовища та ефективних механізмів корпоративного управління потребує вивчення напрацьованого світовою практикою досвіду корпоративних відносин та урахування можливостей його адаптації до традиційно сформованих умов та особливостей історичного розвитку вітчизняного господарства.

Порівняння моделі корпоративного управління, що формується в Україні, окрім названих специфічних її характеристик, свідчить, що є й такі, які відповідають найбільш типовим тенденціям розвитку цього інституту у світовій практиці, а саме:

- зменшення розміру часток акціонерної власності, які належать окремим акціонерам, що зумовлено прагненням великих корпорацій концентрувати свої ресурси для контролю за корпорацією, а також бажанням акціонерів забезпечити свої інвестиції від ризику;

- збільшення числа інституційних інвесторів (акціонерів – юридичних осіб), які у процесі інвестування, на відміну від індивідуальних акціонерів, мають на меті встановлення контролю над підприємством;

- зменшення відносних обсягів великих пакетів акцій, що дають право вирішального впливу у системі корпоративного управління [13, с. 217].

Враховуючи особливості формування вітчизняної моделі на сучасному етапі, необхідно зазначити, що, крім поєднання рис аутсайдерської та інсайдерської моделі, вона сама за своєю природою є вкрай неоднорідною і за критерієм структури власності може бути визначена як система різних субмоделей, в яких домінуючі функції корпоративного контролю виконують різні групи впливу. У вітчизняному варіанті найтипівіші субмоделі представлені домінуючими групами, що характеризуються відповідними типами корпоративного контролю: домінуючі акціонери – менеджери компанії (інсайдерський контроль); домінуючі акціонери – аутсайтери (концентрований контроль,

що здійснюється через підпорядкований аутсайдерам менеджмент); домінуючий акціонер – держава (державний контроль); кілька рівнозначних груп впливу (паритетний контроль) [13, с. 220].

Кожна із названих субмоделей з огляду на особливості свого утворення та сучасні ділові традиції, повинна орієнтуватися на створення таких механізмів корпоративного управління, які, узгоджуючись зі світовими стандартами, ґрунтуються насамперед на усвідомленні специфічності історичної траєкторії попереднього розвитку. Запропонована класифікація субмоделей свідчить про доцільність формування різних механізмів корпоративного контролю (з погляду можливості застосування стандартів корпоративного управління, механізмів оприлюднення інформації, створення відповідної вертикалі влади), що враховують особливості структури власності та стратегічні інтереси учасників корпоративних відносин. Корпоративний контроль повинен охоплювати не лише внутрішню, а й зовнішню сферу корпорації, оскільки його специфіка обумовлюється взаємовідносинами між всіма суб'єктами корпоративного середовища.

Оптимізація корпоративної взаємодії в межах названих субмоделей передбачає також визначення основних домінуючих власників залежно від категорій економічних суб'єктів, які вони представляють – фізичні особи, інституційні інвестори, холдингові компанії, банківські структури, іноземні інвестори, держава – що дасть змогу вибудувати моделі корпоративного контролю, більш адекватні особливостям структури корпоративної власності. Однією з основних причин неефективного розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління є недостатньо чітке розуміння ієрархії у системі прав, інтересів та зобов'язань різних груп, які так чи інакше впливають на процес використання акціонерної власності. Усвідомлення ролі та ступеня впливу цих груп на ухвалення відповідних управлінських рішень із наступним виявленням та класифікацією різноспрямованості їх інтересів є одним із висхідних моментів оптимізації корпоративного середовища. Ці інтереси не є тотожними, тому у процесі взаємодії названих груп необхідно враховувати наявність потенційного конфлікту інтересів між ними. Серед найбільш поширених конфліктів слід назвати: конфлікт між акціонерами-менеджерами та працівниками-акціонерами, що виникає як різне бачення цілей корпорації та способів їх досягнення; кон-

флікт між посадовими особами, що мають особистий інтерес, який може суперечити інтересам корпорації; конфлікт між корпорацією та менеджерами, що мають доступ до важливих інформаційних ресурсів, які можуть використати для укладання угод із особистим інтересом; конфлікт між корпорацією та колективом працівників, заінтересованих у збільшенні витрат на соціальні програми, на протидію перспективі капіталізації доходів.

Учасниками конфлікту інтересів можуть виступати як окремі соціальні групи, так і організації та їх коаліції. Окрім основних учасників, можлива наявність і інших сторін, інтереси та вплив на розгортання конфлікту яких є менш значущими. Для оптимізації механізмів корпоративного управління необхідно враховувати, що, крім суб'єктних сторін конфлікту, що формується на мікрорівні – рівні корпорації, – надзвичайно важливим є макросередовище, яке представлено певними соціально-економічними параметрами, сформованими в межах конкретно-історичних умов реалізації механізмів захисту прав власності. Системне визначення меж конфліктного поля, що враховує інтереси якомога більшого числа учасників, є важливою передумовою ефективного розвитку моделі корпоративного управління.

Основою для упередження конфлікту інтересів повинна стати оптимізація організаційної структури управління корпорацією на основі чіткого розподілу повноважень між органами управління. Пріоритетними принципами побудови організаційної структури управління повинні стати чітке розмежування повноважень між органами управління; централізація функцій стратегічного управління та контролю наглядовою радою; прийняття управлінських рішень на засадах колегіальності та узгодження інтересів різних груп учасників. Основою оптимізації внутрішньо-управлінських структур представництва інтересів акціонерів повинна стати концепція «ефективної взаємодії» всіх органів управління і усвідомлення того, що оцінка діяльності кожного органу залежить від результатів діяльності товариства в цілому. Оптимізація організаційної структури корпорації можлива лише за умови орієнтації місії корпоративного управління на довгострокову перспективу розвитку.

Дослідження особливостей процесу інституціоналізації корпоративного середовища в межах методологічного концепту залежності від попереднього розвитку (path-dependent) свідчить, що важливим підґрунтям ефективно-

го розвитку механізмів корпоративного управління є вкорінені неформальні інститути. Так, позитивне сприйняття в суспільстві механізмів «масової приватизації» через оренду з викупом, створення колективних форм підприємництва на основі передавання державних об'єктів у власність трудовому колективу стало можливим завдяки сформованим впродовж тривалого історичного періоду радянського господарювання соціальним стереотипам господарської поведінки. Відтак у процесі розбудови ринкового середовища однією із найбільш популярних організаційних форм стало відкрите акціонерне товариство, що в момент корпоратизації передавалося у власність трудового колективу. Метою створення таких квазіринкових форм корпорацій була активізація наявного виробничого ресурсу та залучення до активної підприємницької діяльності як співвласників працівників підприємства. Проте спроби використання західного досвіду «робітничої демократії», яка, зокрема, виявила свою ефективність у японській моделі корпоративного управління, наштовхнулися на інституційне обмеження у формі низької економічної активності населення та відсутності довіри до державної програми реструктуризації підприємств. Організаційна форма акціонерних компаній з участю трудового колективу не отримала підтримки у населення і поширення у господарській практиці, тому виявилась нежиттєздатною: впродовж нетривалого періоду часу шляхом скуповування акцій у працівників підприємств такі акціонерні товариства були трансформовані у більш закриті форми корпорацій.

Разом з тим реальні схеми приватизації, за яких державна власність була номінально розподілена серед значної кількості учасників, а реально – фактично безоплатно передана в руки привілейованих груп, не сформувавши позитивного суспільного ставлення до новостворених структур власності та до можливостей ефективного контролю за її використанням. Перебіг процесу корпоратизації засвідчив, що виконання економічних функцій акумуляції та конкурентного перерозподілу капіталів корпоративними утвореннями залежить не лише від трансформації самої структури та характеру власності, а й значною мірою від зміни неформального середовища (насамперед, традицій ділової комунікації, довіри суспільства до процесу нагромадження капіталів, ділової активності економічних суб'єктів), що визначають ефективність чинних механізмів корпоратив-

ного управління.

Одними із найбільш впливових неформальних інститутів, що виступають бар'єрами ефективності інституту корпоративного управління, слід назвати економічний нігілізм та відсутність почуття власника (абсентеїзм) у більшості міноритарних акціонерів, витоки яких можемо спостерігати у минулі історичні періоди, зокрема, радянський, коли власність втратила свій економічний зміст. Абсентеїзм (від лат. *absentis* – відсутність) виступає як форма свідомої відмови та ухилення від участі в управлінському процесі, що являє собою пасивний протест громадян проти існуючої форми правління, вияв байдужості до виконання своїх прав та обов'язків. У випадку корпоративного управління проблема поглиблюється тим, що акціонерна власність має риси абсентеїстської.

Окрім абсентеїзму дієвість інституту корпоративного управління знижують такі неформальні інститути, як: а) фрірайдерство як прагнення дрібних власників перекласти функції контролю за менеджментом на інших осіб; б) відсутність довіри населення до інституційних перетворень та суспільних інновацій; в) суперечність між завищеними майновими та статусними очікуваннями населення та недовірою до інституційних способів перетворення заощаджень в інвестиції. На сьогодні вкорінення даних архетипів суспільної поведінки є найістотнішим інституційним обмеженням для ефективного розвитку інституту корпоративного управління.

Висновки. Узагальнення дослідження основних особливостей становлення системи корпоративного управління в Україні свідчить, що найважливішими характеристиками цього процесу стали: наздоганяючий характер розвитку економіки та прискорена інституціоналізація підприємницького (в тому числі і корпоративного) сектора економіки; відсутність сформованих підприємницьких структур і традиційної бізнес-культури; недостатній розвиток інституційного середовища та його неготовність до ринкових трансформацій; державна протекціоністська політика як активний чинник розвитку корпоративних форм і норм корпоративного управління; вплив зовнішньоекономічного середовища та практика запозичення (імпорту) західних норм без відповідної адаптації до традиційно сформованих інститутів.

Формуючись у такому квазіринковому просторі, інститут корпоративного управління на початковому етапі свого становлення орієн-

тований на створення підприємницького середовища шляхом наділення значного числа власників корпоративними правами, що об'єктивно визначає розпорошеність акціонерної власності. В результаті виникає значне коло формальних власників, які, як правило, не мають реальних механізмів впливу на процес управління корпорацією. Своєю чергою патерналістська політика держави призводить до викривлення інституційних механізмів реалізації ринкових можливостей (на основі асиметрії інформації), що за умови несформованості конкурентного середовища спричиняє стрімку концентрацію акціонерної власності та формування моделі інсайдерського контролю, що призводить до переорієнтації корпоративного бізнесу на створення більш «інвестиційно закритих» організаційних форм та форм корпоративного контролю. У результаті модель корпоративного управління функціонує не як система контролю за ефективністю використання прав власності, а як інституційний механізм перерозподілу капіталів та збереження (консервації) контролю над ними.

Сформована на сучасному етапі система корпоративного управління характеризується конвергенцією елементів інсайдерського та аутсайдерського контролю, із тенденцією до подальшої концентрації власності та формування на цій основі механізмів внутрішнього контролю. Неконсолідована частина акціонерних часток є надто розпорошеною, що створює неконкурентне середовище та асиметрію ринкових можливостей для власників різних часток і посилює можливості інсайдерського контролю. За умови нерозвинутості інституційного середовища ця обставина обумовлює існування так званої «дилеми інсайдерів» – орієнтацію корпоративного бізнесу на ізолюваність від появи сторонніх інвесторів і залучення зовнішніх фінансів. У результаті акціонерний капітал не виконує типову ринкову функцію акумуляції капіталів, а існує як інституційний механізм перерозподілу власності та встановлення контролю над підприємствами.

З урахуванням тенденції до подальшого розпорошення номінальної власності, найбільш прийнятною для вітчизняного корпоративного середовища має стати розбудова системи корпоративного управління на основі інсайдерського контролю, що ґрунтується на контролі за ефективністю використання акціонерного капіталу з боку домінуючих акціонерів. Ефективність такої моделі повинна визначатися її місією – орієнтацією корпорацій на під-

вищення доходності всіх учасників корпоративних відносин та відповідальне ставлення компанії до суспільства і навколишнього середовища. Стратегічним цільовим пріоритетом побудови такої моделі є парадигма сталого розвитку.

Література

1. Аоки М. Сравнительный анализ корпоративного управления: предистория и современность / Аоки М. // Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков / Под ред. М. Аоки и Х. Кима. – СПб.: Лениздат, 1997. – 558 с.
2. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку: монографія. – К.:Київський університет, 2009. – 288 с.
3. Белокрылова О.С. Институциональные особенности распределения доходов в переходной экономике / Белокрылова О.С., Вольчик В.В., Мурадов А.А. – Ростов-на-Дону: Рост. Ун-т, 2000. – 111 с.
4. Бухвалов А.В. Асимметрия между инсайдерами и аутсайдерами: проблемы двойственности оценки активов компаний / Бухвалов А.В. // Российский журнал менеджмента. – 2008. – Т. 6. – № 4. – С. 17–48.
5. Завершальный этап приватизации в Украине / О.Й. Пасхавер, Л.Т. Верховодова, Т.Є. Воронкова, Н.В. Терещенко. – К.:Центр економічного розвитку, 2003. – 78 с.
6. Носова О.В. Система корпоративного управления в условиях институционально-рыночной трансформации / Носова О.В. // Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / Под. ред. А.А. Гриценко. – Х.: Форт, 2008. – 928 с.
7. Нуреев Р.М. Экономика развития: модели становления рыночной экономики. – 2-е изд., перераб. и доп. / Р.М. Нуреев. – М.: Норма, 2008. – С. 228.
8. Педько А.Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / Педько А.Б. – К.: Вид. дім «Києво-Могилян. акад.», 2009. – 325 с.
9. Радыгин А.Д. Особенности формирования национальной модели корпоративного управления / Радыгин А.Д., Энтов Р.М. – М.: ИЭП, 2009. – 162 с.
10. Сірко А.В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики: моногр. / Сірко А.В. – К.: Імекс, 2004. –

413 с.

11. Стиглиц Дж. Неудачи корпоративного управління при переході к рынку. Доклад на ежегодной конференции Мирового банка по европейскому экономическому развитию, Париж, 1999 г. / Стиглиц Дж. // Экономическая наука современной России. – 2001. – № 4. – С. 108-146.

12. Супрун Н.А. Институціоналізація системи корпоративного управління в контексті проблеми імпорту інститутів / Супрун Н.А. // Проблемы современной экономики и институциональная теория [Авт. кол.: В.В. Дементьев, Р.М. Нуреева, А.А. Гриценко та ін. / Под ред. В.В. Дементьева, Р.М. Нуреева]. – Донецк: ДОННТУ, 2009. – 500 с.

13. Супрун Н.А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Супрун Н.А. – К.: КНЕУ, 2009. – 270, [2] с.

14. Тарасенко О.В. Влада в корпоративно-

му управлінні. // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: економічна. Вип. 89–2. – Донецьк: ДОННТУ, 2005. – 210 с. – С. 83–89.

15. Федулова Л.І. Методологічні засади створення та функціонування корпоративних структур / Корпоративні структури в національній інноваційній системі України: Моногр. / За ред. Федулової Л.І. – Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К., 2007. – 812 с. – С. 12–93.

16. Шершньова З.Є. Корпоративне управління як основа розвитку ринкової економіки / Шершньова З.Є., Черпак А.Є. // Формування ринкової економіки. – Спец. випуск (присвячений 100-річчю КНЕУ). – К.: КНЕУ, 2007. – С. 324–358.

Статья поступила в редакцию 22.01.2013

Д.Б. СОКОЛОВСЬКИЙ, к.е.н., ст.н.с.

Інститут економіки промисловості НАН України

ВИЗНАЧЕННЯ УМОВ ДОТРИМАННЯ АГЕНТАМИ НЕЯВНИХ САМОВИКОНУВАНИХ УГОД

Статтю присвячено виділенню формальних умов, за яких раціонально налаштовані взаємодіючі суб'єкти схилитимуться до дотримання неявної угоди між ними. Побудовано ігрову модель взаємовідносин суб'єктів і знайдено значення платіжної функції, за яких має місце нешева рівновага в чистих стратегіях «виконувати угоду». Показано, що зазначена задача є двоїстою до задачі розподілу колективних благ («проблеми “зайця”»).

Ключові слова: теорія угод, самовиконувана угода, ігрова модель, «проблема “зайця”».

Статтю присвячено виокремленню формальних умов, за яких раціонально налаштовані взаємодіючі суб'єкти схилитимуться до дотримання угоди між ними внаслідок більшої вигідності для них підсумкового результату.

Зазначена проблема в тому чи іншому ракурсі розглядається в теорії самовиконуваних угод (Self-enforcing Agreements), що являє одне з головних відгалужень загальної теорії угод поряд із теорією «принципал – агент» і теорією імпліцитних (неповних) угод. При цьому самовиконувані угоди різні

дослідники або включають до класу неявних угод, або ототожнюють із ними (див., напр., [10]).

За останні кілька десятиліть різноманітні концепції поняття угоди було усталено і запропоновано декілька їх класифікацій. Одним з основних є поділ всіх угод на три групи: агентські угоди (угода кшталту «принципал – агент» – угода про найм, а також її узагальнення до «горизонтальних» взаємовідносин контрагентів – угоди про продаж), неповні (імпліцитні) та неявні (самовиконувані) угоди. При цьому

1) предметом аналізу теорії агентських угод є, переважно, наслідки асиметрії інформації, якою володіють суб'єкти угоди [8; 12; 19; 20; 22; 25; 27];

2) теорія імпліцитних (неповних) угод досліджує, з одного боку, опортунізм ex post, спричинений транзакційним накладом [29], характерним для угод подібного стибу, а з іншого – на складностях арбітражного встановлення дотримання сторонами своїх контрактних зобов'язань [9; 11];

© Д.Б. Соколовський, 2013