

Н.А. СУПРУН, к.е.н., доцент,

Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ЯК ОБ'ЄКТ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Корпоративне управління як механізм реалізації інтересів учасників корпоративних відносин має багатосотлітню історію, впродовж якої відбувалася еволюція основних форм взаємодії корпоративних суб'єктів та еволюція теоретичних концепцій, що обґрунтовували причини й можливості розв'язання конфлікту інтересів власників-акціонерів і найманих управлінців. Аналіз основних концептуальних підходів до проблеми та етапів їх історичного розвитку свідчить, що наукове обґрунтування та теоретичне узагальнення практики корпоративного управління стало одним із засадничих чинників еволюції інституту корпоративного управління. У процесі історичного розвитку економічної науки наукові дослідження корпоративних відносин виокремились в окрему наукову дисципліну – теорію корпоративного управління, що сформувалася в межах інституціональної течії.

Проблеми історичної еволюції наукових поглядів та концепцій корпоративного управління в останні роки все частіше привертають увагу вітчизняних вчених. Аналіз окремих аспектів досліджуваної проблематики представлено у публікаціях: А. Бухвалова (аналіз концептуальних засад агентської теорії) [4], С. Чистякової (дослідження розвитку концепції інформаційної асиметрії) [9], М. Радевої (узагальнення еволюції застосування методів інституціонального аналізу в теорії корпорації) [8], Л. Федулової (визначення сутності сучасної корпорації в контексті дослідження основних інституційних концепцій корпоративної теорії) [11], О. Шевченко (виявлення особливостей теоретичного обґрунтування проблеми корпоративного управління у світовій економічній літературі) [10].

Разом з тим, посилення наукового інтересу вітчизняних вчених до проблем корпоративного управління виявляється в останні роки і у збільшенні уваги до історико-економічного аналізу особливостей еволюції норм та практичних механізмів корпоративного контролю. З огляду на те, що інституційні засоби оптимізації взаємодії корпоративних гравців формувалися під значним впливом відповідних теоретичних концепцій, у вітчизняній науці сформувався запит на дослідження загальної картини та основних етапів еволюції теорії корпора-

тивного управління як теоретичного фундаменту системи реалізації та захисту прав власності.

Метою даної статті є узагальнення результатів аналізу етапів історичної еволюції інституціональних концепцій корпоративного контролю, що сформували тіло теорії корпоративного управління. Таке дослідження передбачає висвітлення історичного процесу актуалізації та концептуалізації проблеми корпоративного управління та еволюції наукових поглядів, що виявили найбільший вплив на її формування.

Початок розвитку теорії корпоративного управління у світовій економічній літературі було покладено науковою розвідкою американських вчених Адольфа Берле та Гардінера Мінза «Сучасна корпорація та приватна власність», що побачила світ у 1932 році [12]. В роботі автори як представники двох найбільш важливих фахових сфер – правової та економічної – здійснили комплексний аналіз проблеми розділення власності та управління із застосуванням широкого кола економічних та правових параметрів аналізу. Основною авторською тезою даної праці стало обґрунтування зміни організаційно-економічної сутності корпорації у новітній період: на відміну від корпорацій минулого, сучасна корпорація має відмінну структуру, економічні завдання та систему корпоративного контролю. Таку трансформацію вчені пов'язали із збільшенням масштабів акціонерних компаній та зростанням кількості акціонерів, що значно ускладнило можливості для здійснення контролю за ефективністю використання корпоративного капіталу. Здійснений у роботі аналіз дозволив авторам статистично зафіксувати та аналітично обґрунтувати появу так званих «квазіпублічних» корпорацій. А. Берле і Г. Мінз підсумовують, що така конфігурація власності спричиняє необхідність делегування повноважень від власників до менеджерів.

Згідно із висунутою вченими концепцією, контроль над корпорацією новітнього часу належить новій суспільній верстві професійних менеджерів, які не володіють значними пакетами акцій (чи не є акціонерами взагалі).

© Н.А. Супрун, 2009

Корпорація управляється командою топ-менеджерів, які є найманими працівниками, що володіють очевидною конкурентною перевагою – реальною повнотою влади та контролю. При цьому автори дійшли висновку, що інтерес контролю над корпорацією радикально відрізняється від інтересу володіння власністю корпорації. Іншими словами, інтереси власників капіталу та агентів, що управляють цим капіталом, не збігаються. Сформульована теза, на думку вчених, не залишала аргументів для «обґрунтування припущення, що особи, які контролюють сучасну корпорацію, приймуть рішення керувати нею в інтересах власників» [12, р. 121].

Як показали результати дослідження, представлені у названій праці, процес розподілу прав власності і контролю супроводжується поглибленням конфлікту інтересів власників і найнятих ними менеджерів (в економічній літературі в більше широкому трактуванні ця проблема відома як «агентська»). Проте, спростовуючи твердження про те, що в названій праці закладено основи концепції «агентського конфлікту», необхідно зазначити, що в роботі не було представлено аналізу даної проблеми, а лише окреслені її основні характеристики. Як зазначають Дж. Стіглер та К. Фрідленд, системне дослідження та формування агентської теорії розпочалося набагато пізніше – лише у 1970-х роках. [22]. Разом з тим, сформовані А. Берле та Г. Мінзом теоретичні підходи не тільки заклали основи майбутньої теорії корпоративного управління, а й кардинально змінили науковий погляд на проблему корпоративного контролю.

Аналіз проблем розпорошення корпоративної власності уможливив висновок про те, що її деконцентрація спричиняє втрату контролю власників корпорації за діяльністю менеджменту, акціонери-власники більше не можуть впливати на процес управління та прийняття рішень у корпорації ані юридично, ані фактично. В кінцевому підсумку така ситуація призводить до зниження ефективності діяльності корпорації загалом. Проблемність ситуації поглиблювалася тією обставиною, що починаючи із ХХ ст. великі корпорації стали економічною домінантою в інституціональній структурі суспільства, при цьому вийшовши з-під контролю власників-інвесторів. Сформована у роботі теза про те, що в умовах розпорошення власності інтереси власників корпорації фактично протистоять інтересам найманих менеджерів, була покладена в основу теорії контро-

лю управляючих.

До початку 197-их років у світовій науковій літературі не з'явилося фундаментальних академічних праць, які продовжили б дану лінію досліджень. Подальший розвиток теорії корпоративного управління впродовж тривалого часу зводився до популяризації ідеї А. Берле та Г. Мінза про відділення власності від управління, трактування якої піддавалося верифікації та корегуванню. Очевидно, відсутності глибокого наукового інтересу до проблеми сприяло відносно стабільне зростання ефективності корпоративного бізнесу у середині ХХ ст. Відповідно наукові розвідки об'єктивно були зосереджені на емпіричному описанні наявних позитивних тенденцій та пошуку найбільш оптимальної моделі корпоративного устрою в межах відомих концепцій «народного капіталізму».

Лише на початку 70-х років ХХ ст., коли «оптимістична тенденція корпоративного поступу» змінилася песимістичною, дослідницький інтерес до даної проблематики відновився. В цей період тривала відсутність систематизованих академічних досліджень була компенсована справжнім дослідницьким бумом, що виявився у зростанні чисельності наукових розвідок проблеми корпоративного управління, насамперед, в межах інституціонального підходу. Основною проблемою наукового пошуку на новому етапі розвитку корпоративних відносин стала потреба обґрунтування оптимальних механізмів контролю аутсайдерів (як правило, до цієї групи відносять дрібних акціонерів) за діями інсайдерів (груп впливу, що мають домінуючі позиції всередині корпорації: топ-менеджменту та контролюючих акціонерів).

Подальший розвиток наукового обґрунтування проблем корпоративного управління пов'язаний із розробкою теорії агентських відносин (agency theory), основи якої були закладені у праці американських вчених В. Меклінга та М. Дженсена (останнього вважають фундаром сучасної Гарвардської школи корпоративного управління) «Теорія фірми» (1976 р.) [18]. Як відзначає А. Бухвалов, дана праця стала віддзеркаленням особливостей перехідного періоду у розвитку корпоративної теорії і «виявилась надзвичайно популярною у спеціалістів з нової інституціональної економіки» [4, с.100]. В основу теорії агентських відносин покладено методологічну тезу, запропоновану А. Берле та Г. Мінзом, згідно з якою розмежування власності та контролю у

корпорації спричиняє конфлікт інтересів між власниками та управлінцями. Агентські відносини розглядаються як інституціональна угода між особою-власником (принципалом) та менеджером (агентом), якому власник передає певні права на управління асоційованою власністю.

Названа проблема визначає необхідність оптимізації механізмів взаємодії власників та менеджерів у внутрішньому середовищі корпорації, зокрема через контрактний механізм. Агент, згідно укладеного контракту, зобов'язаний діяти в інтересах принципала в обмін за винагороду. Проте, маючи власні інтереси, він схильний сприяти досягненню цілей довірителя лише в тому випадку, коли до цього стимулює контракт. Теорія агентських відносин розглядається в межах контрактних теорій фірми, які, на відміну від стандартної неокласичної концепції, відбивають господарську діяльність з урахуванням значних впливів різноманітних інституційних чинників.

Разом з тим, встановлення системи контролю за агентом неминує пов'язано з певними витратами (на складання самого контракту, ведення обліку, нагляд за діяльністю агента). Аналіз інституційного середовища реалізації агентських відносин дозволив М. Дженсену та В. Меклінгу обґрунтувати теорію агентських витрат, які є частиною трансакційних витрат і виникають внаслідок того, що право оперативного управління належить найманим менеджерам, а основний тягар відповідальності лежить на власниках-акціонерах. Оскільки менеджери у своїй діяльності мають реальні важелі впливу на роботу корпорації та прагнуть максимізувати насамперед власні вигоди, стратегія корпорації, за якої максимізується добробут організації та її власників, не може бути оптимальною. Відмінність інтересів менеджерів та акціонерів формує основу конфлікту інтересів та є об'єктом дослідження в межах концепції «принципал-агент». Система взаємодії економічних суб'єктів в межах корпоративного управління повинна бути побудована таким чином, щоб мінімізувати агентські витрати. Проте, як відзначають вчені, за умов інформаційної асиметрії, істотного розходження у компетенціях, якими наділені менеджери і власники, залагодити проблему лише на основі контрактів неможливо, що знайшло підтвердження у практиці банкрутств відомих світових корпорацій на межі XX-XXI ст.

Подальший розвиток наукових досліджень зосереджений на виявленні інституціо-

нальних механізмів, які були б здатні, незважаючи на постійно прогресуючу тенденцію збільшення розриву між власністю та контролем, підпорядкувати діяльність найманих менеджерів інтересам власників. Відповідно, аналіз проблем корпоративного контролю переводиться в інституціональну площину, що ґрунтується на нових концептуальних підходах до визначення соціально-економічної сутності корпорації та на дослідженні множини чинників впливу, не врахованих наукою раніше. У межах інституціонального підходу проголошено низку принципово важливих для аналізу корпорації методологічних висновків, зокрема: на відміну від неокласичного трактування, корпорація розглядається не як механічне об'єднання індивідів і їхніх капіталів, а як важливий соціальний інститут, що в процесі функціонування створює специфічні активи. Відтак, цільові функції корпорації досліджуються у двох аспектах - економічному та соціальному.

Еволюція інституціонального аналізу, спрямована на пошук більш універсальних методологічних підходів, відкрила нові перспективи для формування нового теоретичного фундаменту концептуалізації проблеми корпоративного управління. Основу нових інституціональних підходів дослідження проблем корпоративного контролю становлять концепції: «принципал-агент» (М. Дженсен, В. Меклінг), власності (А. Алчіан, Г. Демсець, Е. Фуруботн), трансакційних витрат (Р. Коуз, Д. Норт), опортунізму менеджменту (О. Вільямсон). У працях названих вчених обґрунтовувалися та проходили апробацію на практиці різноманітні способи здійснення корпоративного контролю: контроль із боку Рад директорів; активна участь великих інвесторів-власників значних пакетів акцій (насамперед - інституціональних) у прийнятті стратегічних для компанії рішень; моніторинг банків-кредиторів; можливість притягнення менеджерів до судової відповідальності за несумлінне виконання своїх зобов'язань, тощо. За визначенням О. Вільямсона, «такий захист для власників акцій може доповнюватися і часто доповнюється іншими заходами. Прикладами є статутні обмеження у корпораціях та вимоги щодо оприлюднення інформації» [5, с.309]. Як противага опортуністичним діям агентів у теорії корпоративного управління розглядається проблема участі менеджменту в якості акціонера-інвестора компанії. У межах даного підходу пропонуються створення механізмів застосування стимулюю-

чих схем винагороди вищого менеджменту (включаючи опціони на викуп акцій за умови досягнення корпораціями високих економічних результатів), адже, будучи акціонером, менеджер повинен міркувати й діяти як акціонер. Проте реалізація даних принципів на практиці зумовила появу діаметрально протилежних наслідків: акціонер-менеджер об'єктивно отримав можливість фінансувати особисте споживання за рахунок коштів компанії.

Оприявлені на практиці негативні наслідки запропонованих форм внутрішнього корпоративного контролю спричинили зміщення акцентів наукових досліджень у бік пошуку та оптимізації механізмів зовнішнього (ринкового) контролю. Основою корпоративного контролю дослідники називають зовнішні інститути, при цьому критично оцінюють здатність до контролю небанківських фінансових інститутів (пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній.) Серед найбільш важливих екзогенних механізмів корпоративного контролю виокремлюють: ринок менеджеріальної праці, конкуренція на якому може служити дієвим обмеженням опортуністичної поведінки; ринок поглинань, де акції компаній, якими керують несумлінні або некомпетентні менеджерські команди, скуповуються рейдерами; популяризацію неформальних норм етики бізнесу та корпоративної соціальної відповідальності (орієнтованих на захист інтересів акціонерів) як стандартів поведінки майбутніх менеджерів та включення даних параметрів в навчальні плани підготовки в бізнес-школах та ін.

Прихильники ринкового контролю стверджують, що ефективні ринки подають точні сигнали відносно вартості капіталу та цінних паперів компанії і, як наслідок, виступають інтегрованою оцінкою якості корпоративного управління. Зокрема, М. Аокі відзначає: «проблеми бездіяльності, некомпетентності і суб'єктивного ризику (*moral hazard*) у поведінці менеджерів вирішуються зовнішніми акціонерами за допомогою ефективного ринку капіталу, що забезпечує оцінку вартості корпорації та контроль за її управляючими, а також за допомогою таких інститутів, як конкурентні ринки управлінських кадрів та і трудових послуг робітників» [2, с. 21]. Домінуючим підходом стосовно дисциплінуючої ролі названих інструментів стало визначення ринку поглинань як елемента конкурентної політики. Попри абсолютно відмінне (переважно негативне) сприйняття даного інституту у вітчизняній го-

сподарській практиці, слід погодитися, що в умовах розвинутого інституційного середовища він безперечно виконує дисциплінуючу функцію, ефект якої визначається не стільки реально проведеним поглинанням (дисциплінарний ефект *ex post*), скільки самим фактом існування подібної загрози (дисциплінарний ефект *ex ante*), з якою так чи інакше доводиться рахуватися керівникам компаній.

Аналіз можливих чинників впливу на економічну ефективність корпорації дозволив виокремити два принципово важливих параметри, які до цього часу не враховувалися економічною наукою: інформаційна асиметрія при укладанні угод та ефект несприятливого відбору. В межах даного підходу сформувалися різні концепції асиметрії інформації: сигналізування (М. Спенс), теорія ризику (Дж. Стігліц), ринку лимонів (Дж. Акерлоф). Згідно із названими концепціями, інституційне середовище організації формується спонтанно, часто під дією незначних, або навіть випадкових чинників. В історичному контексті такі чинники виступають інституційними обмеженнями, що можуть суттєво впливати на процес ефективного розвитку корпорації. Обґрунтування та введення до наукового обігу названих теоретичних концептів кардинально змінило подальший розвиток теорії корпоративного управління та функціонування відповідного інституту на практиці.

Згідно з концепцією інформаційної асиметрії, розвиток корпорації на постіндустріальному етапі розвитку суспільства свідчить про зміну у характері взаємодії економічних суб'єктів, що визначається їх різними можливостями доступу до інформації та її використання для власних вигод. З появою на ринку праці нового економічного агента – найманого менеджера чи посередника – інформація перетворюється на найважливіше джерело влади, яке дає змогу вести якісно нову діяльність обізнаним економічним агентам. Наявність різного обсягу інформації в різних суб'єктів внутрішньокорпоративних відносин спричиняє формування нерівних конкурентних умов: суб'єкт, що володіє більшим обсягом інформації, може зловживати домінантним положенням на свою користь, знизивши тим самим ефективність діяльності всієї корпорації та добробут окремих її членів.

Нерівномірний розподіл інформації між агентом і принципалом виступає джерелом агентського конфлікту. За умови володіння всією повнотою інформації власник має мож-

ливість адекватно оцінити роботу агента. В такій ситуації агенту вигідніше виконувати свої обов'язки в інтересах компанії та довірителя. На практиці ж, агент, зазвичай, володіє більшою інформацією, ніж власник і може, порушуючи контрактні зобов'язання, надавати останньому обмежену інформацію. Ефект інформаційної асиметрії створює можливість для ухилення агентів від виконання контрактних вимог, що було названо О. Вільямсоном опортунізмом менеджменту [5]. Можливість опортуністичної поведінки економічних суб'єктів пов'язана із прагненням реалізувати власні економічні інтереси, які досить часто суперечать інтересам фірми.

Розвиток означеної теорії сформував необхідне методологічне підґрунтя для аналізу ролі інформації у забезпеченні фінансової стабільності корпорації. Згідно із постулатами даного підходу, одним з пріоритетних завдань корпоративного управління на мікрорівні було визначено формування інформаційного середовища корпорації, що полягає, насамперед, в оприлюдненні інформації про фінансовий стан та результати діяльності корпорації. Подальший розвиток концепції інформаційної відкритості у теорії корпоративних фінансів дозволив узагальнити тезу про те, що формування інформаційного середовища є чинником зростання інвестиційної привабливості корпорації. Значення концепції асиметричної інформації для розвитку не тільки теорії корпоративного управління, а й економічної науки загалом підтверджено фактом присвоєння Нобелівської премії з економіки (1996 р.) американським економістам Дж. А. Міррлісу, В. Вікрі (за розробку фундаментальної теорії мотивацій в умовах асиметричної інформації) та Дж. Акерлофу, М.А. Спенсу, Дж. Е. Стігліцу (2001 р.) за аналіз ринків в умовах асиметричної інформації.

Паралельно із аналізом інституціональних можливостей корпоративного контролю розвивається теорія корпоративних фінансів, в якій агентська проблема розглядається в контексті аналізу мікроекономічних моделей фірми. Подібний підхід представлений працями Р. Брейлі, С. Майерса, Г. Дональдсона, М. Міллера, Ф. Модільяні, Р. Фрімена, в яких окреслено проблему необхідності перегляду основних гіпотез і засад теорії фірми з урахуванням ролі та значення системи корпоративного управління. Як зазначають Р. Брейлі та С. Майерс, між теорією фірми, що пояснює фундаментальні основи діяльності корпорації,

сучасним корпоративним управлінням, корпоративними фінансами та реальними тенденціями склався невинувато великий розрив, необхідність усунення якого ставить перед фундаментальною економічною наукою завдання пошуку нової парадигми наукового аналізу [3]. Підґрунтям для оптимізації корпоративного управління в даному підході визначено аналіз структури та динаміки формування капіталу корпорації. Так, згідно із концепцією компромісу формування структури капіталу (tradeoff theory) Р.А. Брейлі та С. Майерса, менеджмент корпорації, оптимізуючи вартість фірми, повинен враховувати не тільки поточні витрати та інвестиції, а й витрати, яких може зазнати корпорація у майбутньому. Інший підхід, представлений у концепції субординації, або послідовності дій щодо формування структури капіталу (pecking order) Г. Дональдсона виходить з того, що усунення чи нівелювання конфлікту інтересів власників та менеджерів можливе лише за умови підпорядкування завданню максимальної оптимізації структури капіталу дивідендної, кредитної та інвестиційної стратегій корпорації. Проте зосередженість даної теорії на аналізі проблем внутрішньої фінансової політики корпорації значно обмежила її методологічний та методичний потенціал щодо можливостей розв'язання вказаного конфлікту на практиці.

Разом з тим, аналіз зазначених теоретичних підходів свідчить, що на певному етапі розвитку інституціонального середовища виникає необхідність кардинального перегляду теоретико-методологічних концепцій сутності корпоративного управління та ролі акціонерів у ньому. Будучи відкритою системою, корпорація виступає як соціальний інститут, в якому існує проблема оцінки та врахування інтересів різних суб'єктів. Відкритість системи та поява інтересів інших сторін змушують науковців інакше подивитись на природу корпорації. Відтак, в економічній науці формується розуміння того, що ефективність корпоративного управління не може бути обмежена виключно оптимізацією взаємодії акціонерів та менеджерів, а передбачає врахування законних інтересів та активну співпрацю з всіма заінтересованими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності компанії. Діяльність корпорації завжди пов'язана з інтересами різноманітних внутрішніх та зовнішніх груп, зокрема: засновників, акціонерів, споживачів, постачальників, кредиторів, працівників, урядів, місцевого самоврядування та суспільства в цілому. Кож-

на із цих груп має певні юридично захищені права й інтереси та прагне не лише зберегти, а й ефективно їх відстоювати. Необхідність врахування інтересів різних груп заінтересованих осіб або стейкхолдерів були обґрунтовані в працях Д. Вуда, Р. Мітчела, Р.Е. Фрімена [17, 21]. Згідно із теорією стейкхолдерів ефективність будь-якої організації залежить від врахування потреб та запитів різних груп впливу, кожна з яких має свій інтерес щодо її діяльності. Відтак, завдання досягнення ефективності корпоративного управління та можливості нівелювання конфлікту інтересів різних сторін можливе лише за умови максимального врахування різних інтересів. Оскільки, організаційна форма корпорації має найбільш розгалужену мережу заінтересованих осіб: від акціонерів до урядів – концепція стейкхолдерів посіла центральне місце у теорії корпоративного управління.

У межах даного підходу запропоновано різноманітні моделі оптимізації взаємодії заінтересованих груп. Найбільш відомою є концепція Р. Мітчелла, що має назву модель ідентифікації значимості стейкхолдерів, що орієнтована на створення практичного інструментарію раціоналізації роботи корпорації із заінтересованими сторонами [21]. Основою даної моделі є виявлення релевантних атрибутів та властивостей, які притаманні тим чи іншим групам впливу, від яких залежить їх значимість в ієрархії стратегічних пріоритетів управління корпорацією. Кожна група або індивід оцінюються як об'єкт, який має певні властивості, що дозволяє віднести його до певного класу значимості. Автори концепції пропонують три умовно визначених атрибути класифікації: влада, законність та терміновість вимог заінтересованих осіб. Даний підхід не тільки визначає необхідність якомога ширшого громадського контролю за діяльністю корпорації, а й пропонує конкретні механізми його здійснення, називаючи, за визначенням Р. Дала, «управлінням заінтересованої групи» [15]. Реалізація даної концепції на практиці стала основою для оптимізації інтересів та нівелювання конфліктів різних груп осіб, що сприяло розвитку стратегічного управління ризиками та зменшенню невизначеності в діяльності корпорації. З іншого боку, за спостереженням О. Вільямсона, «оскільки недосконалі ринки обіцяють дуже слабкий захист проти зловживань із боку корпорацій, всі агенти вимагають прямого доступу до корпоративного управління», що значно ускладнює його організацію [5,

с.302].

Подальший розвиток даний підхід отримав у теорії груп М. Олсона, згідно з якою домінуючі економічні інтереси та стимули примушують індивідуумів об'єднуватися у певні групи для досягнення спільної мети. Як відзначає вчений, у «визначенні внеску кожного індивіда в досягнення спільної мети в малих групах виявляється цікава тенденція до «експлуатації» великого малим» [7, с. 13]. Дана теза підтверджується всім історичним розвитком корпорації, в якій воля власників значних пакетів акцій домінує в процесі прийняття управлінських рішень. Запропонований в теорії поділ на малі і великі групи уможливив подальший аналіз стратегій поведінки міноритарних та мажоритарних акціонерів в теорії корпоративного управління.

Зростання інтересу до проблеми корпоративного управління на межі ХХ–ХХІ ст. зумовлене важливим змінами в системі управління найбільшими ТНК, що, у свою чергу, були спричинені активізацією хвилі злиттів та поглинань (переважно, недружніх), появою нової схеми фінансового шантажу – так званого «грінмейлу», зростанням оборотів спекулятивних операцій з цінними паперами. Як наслідок, актуалізувалося завдання гармонізації міжнародного акціонерного законодавства і застосування соціально-орієнтованих норм для вдосконалення корпоративних відносин. У таких умовах особливо відчутною стала відсутність комплексного теоретичного підходу до розв'язання проблем корпоративного управління. На тлі розгортання глобалізаційних та інтеграційних процесів потреба у науковому обґрунтуванні особливостей та відмінностей національних ринків та традицій здійснення корпоративного контролю в їх межах стала особливо відчутною. Відтак, важливою складовою теорії корпоративного управління кінця ХХ ст. стає порівняльний інституціональний аналіз типових (аутсайдерської та інсайдерської) та національних (англо-американської, німецької, японської) моделей корпоративного управління. Такий підхід ґрунтується на аналізі широкого спектру історичних і культурних особливостей становлення та еволюції інституціональної структури корпоративного управління, що робить його більш фундаментальним ніж більшість стандартних економічних концепцій, які обмежуються проблемою оптимізації певних економічних показників діяльності корпорації. Так, у праці Р. Ла Порти, Ф. Лопеса де Сіланеса та А. Шлейфера

«Корпоративна власність в різних країнах світу» (1998 р.) [19], уперше в теоретичних дослідженнях з корпоративного управління було проаналізовано значний масив новітніх емпіричних даних, що дало підстави виокремити новітні характеристики корпоративної власності та значні відмінності її в різних національних системах. Висновки, зроблені авторами дослідження, свідчать, що традиційні постулати теорії корпоративного управління втрачають актуальність на сучасному етапі розвитку корпоративної власності і, відтак, актуалізують необхідність пошуку нових методологічних підходів до проблеми.

Дослідження еволюції наукових поглядів у сфері корпоративного управління та аналіз сучасного стану даної теорії доводить необхідність серйозного переосмислення базових наукових принципів дослідження та формування нового розуміння корпоративної власності і природи корпоративних відносин. Як показала практика, запропоновані науковцями у межах теорії фірми мікроекономічні механізми реалізації та захисту прав акціонерів виявилися неефективними. Проблеми корпоративного управління не можуть бути розв'язані лише в площині організаційної ієрархії та побудови відповідної управлінської вертикалі всередині корпорації. Зрозуміло, що спроба аналізу феномену постіндустріальної корпорації через призму розуміння приватної власності, яке склалося в доіндустріальний період, не може бути ефективно реалізована в нових економічних умовах.

Сучасну корпорацію необхідно розглядати як систему, в межах якої йде процес відтворення трьох типів капіталу – економічного (капітал у класичному розумінні цього терміну), соціального та знань як капіталу. Теорія корпоративного управління зосереджена на аналізі корпоративних механізмів, що обслуговують лише інтереси постачальників традиційного капіталу (інвесторів-акціонерів). В даному підході не враховуються показники інших двох складових капіталу корпорації: нефінансових інвестицій незалежних директорів та внеску «постачальників» знань.

Наприкінці ХХ ст. істотною характеристикою корпорації стає поняття соціального капіталу, який формують окремі індивідууми, відтак, зростає залежність компанії від її персоналу. Зміни соціально-економічної природи корпорації призводять до зміщення акцентів у аналізі корпоративного управління. Відтепер корпорації розглядаються як інститути, що

служать досягненню певних цілей пов'язаних з ними груп (за Д. Нортон, як «інститути разом з людьми, що використовують можливості, які створюють ці інститути») [6]. Соціальна природа даної організації визначає її цільову спрямованість: корпорація підпорядкована інтересам багатьох суспільних груп – внутрішніх (акціонерів, співробітників) і зовнішніх (споживачів, партнерів по бізнесу, суспільству в цілому, включаючи державу). Аналіз мотивації означених груп дозволив зробити висновок про те, що дані групи одержують дві основних переваги – стабільне зростання і безпеку, які не можуть бути гарантовані в умовах вільного ринку (ринкової стихії). Отже, корпорація в сучасному інституційному середовищі може бути визначена як механізм забезпечення стабільності і сталого розвитку суспільства. Відтак, у дослідженні проблем корпоративного управління важливим елементом виступає соціальна складова.

В умовах постеконічного етапу розвитку суспільства розв'язання проблем проблеми корпоративного управління неможливе без урахування значення таких інституціональних характеристик, як особливості функціонування соціального капіталу, механізми відтворення довіри між соціальними групами та формування інституту соціальної відповідальності бізнесу. Проблема взаємодії економічного та соціального капіталу повинна стати однією із стратегічних цілей розвитку інституту корпоративного управління, а відтак і фундаментальних наукових досліджень проблеми. Саме в такому підході можливо отримати глибинне розуміння проблеми та відповіді на актуальні питання сучасного корпоративного управління.

Певні кроки в даному напрямі зроблені ще у середині ХХ ст. в межах концепцій колективного капіталізму (засади якої були сформувані Г. Мінзом) [20]. Починаючи із середини ХХ ст., у світовий економічній літературі, насамперед американській, була розроблена значна кількість релевантних теорій, серед яких найбільшою популярністю користуються наступні: соціальної відповідальності бізнесу, корпоративної соціальної сумлінності, соціального партнерства. Послідовно розвиваючись, зазначені концепції формують наукове уявлення та суспільний стереотип про природу корпорації як особливого соціального інституту, на основі якого відбувається поступова трансформація цільових орієнтирів та траєкторії розвитку суспільства. Отже, науковий аналіз сутності корпоративних відносин призводить

до висновку, що на новому етапі розвитку господарських відносин корпорації перестала бути автономною щодо суспільства, а стала активним чинником не тільки економічного, а й суспільного прогресу.

У 1980-их роках розвиток ідей соціального партнерства знайшов відображення у концепції етики бізнесу, корпоративного громадянства та корпоративної соціальної відповідальності. Концепція корпоративної соціальної відповідальності, представлена працями Г. Боуена, К. Девіса, А. Керолла, увібрала в себе попередні теоретичні напрацювання та сформувалася як обґрунтування необхідності відповідальності корпорації перед суспільством [13, 14, 16]. Важливий етап у розвитку концепції корпоративної соціальної відповідальності розпочався із моменту підписання Глобального Договору ООН (UN Global Compact, 2000), що став базовим наднаціональним проектом підтримки стратегії сталого розвитку та соціальної відповідальності бізнесу. Форум соціально відповідального бізнесу (Україна, 2006 р.), оприлюднив поняття корпоративної соціальної відповідальності як «відповідальне ставлення будь-якої компанії до свого продукту або послуги, до споживачів, працівників, партнерів; активна соціальна позиція компанії, що полягає в гармонійному співіснуванні, взаємодії та постійному діалозі із суспільством, участі у вирішенні найгостріших соціальних проблем» [1, с.8]. Відповідно, дана концепція заохочує компанії враховувати інтереси суспільства, беручи на себе відповідальність за вплив діяльності компанії на споживачів, стейкохолдерів, працівників, громади та навколишнє середовище в самих різноманітних аспектах своєї діяльності. Важливими атрибутами корпоративної соціальної відповідальності вважається ефективне корпоративне управління, високі соціальні стандарти діяльності, висока репутація компанії у груп заінтересованих осіб, що є основою стійкого розвитку корпорації.

Сучасні тенденції становлення світової економіки (насамперед, перехід від індустріального до постіндустріального суспільства), в якому корпоративні норми виступають активним системоутворюючим чинником, вимагають створення нових концептуальних підходів в економічній науці та їх адаптації до зміни інституціонального середовища та завдань й пріоритетів сталого розвитку. Відтак, існує нагальна необхідність не тільки у формуванні нових теоретико-методологічних підходів до-

слідження проблеми корпоративного контролю, а й глибокого переосмислення норм та правил, що історично сформувалися в практичній площині. Нова парадигма розвитку теорії корпоративної теорії, представлена концепцією корпоративної соціальної відповідальності, видається більш адекватною сучасному стану інституційного середовища, оскільки дозволяє концептуалізувати не протиріччя різних соціальних груп, а можливість вирішення конфлікту, а значить – подальшої ефективної еволюції інституту корпоративного управління.

Література

1. Соціальна відповідальність бізнесу: принципи системної дії. Звіт Форуму соціально відповідального бізнесу України. – К., 2006. – 22 с.
2. Аоки М. Сравнительный анализ корпоративного управления: предистория и современность. / Корпоративное управление в переходных экономиках. Инсайдерский контроль и роль банков. / [М. Аоки, Дж. Литвак, У. Белянова, Н. Акамацу, Т. Хоши]; под ред. Аоки М., Ким Х. К. – СПб, 1997. – 558 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е издание / Principles of Corporate Finance / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers. М.: Олимп-бизнес. – 2009. – 480 с.
4. Бухвалов А.В. Теория фирмы и теория корпоративного управления. // А.В. Бухвалов / Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2004. – Серия 8. – Выпуск 4 (№32). – с.99-117.
5. Вільямсон Олівер. Економічні інститути капіталізму. – К.: Вид.: Артек, 2001 – 472 с.
6. Норт Даглас. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Пер. з англ. І. Дзюб. – К.: Основи, 2000. – 198 с.
7. Олсон М. Логіка колективної дії. Суспільні блага і теорія груп/ Переклад з англійської, післямова Сергія Слухая. – Київ: Лібра, 2004. – 272 с.
8. Радева М.М. Інституціональна основа корпоративної економіки. / М.М. Радева / Научные труды ДОНТУ. Серия: экономическая. – Выпуск 34-2. – 2008. – С.67-72.
9. Чистякова С. В. Проблема асиметрії інформації в контексті інституційних трансформацій. / С. В. Чистякова / Научные труды ДОНТУ: Серия экономическая. – Выпуск 34-1. – 2008. – Сс.89-94.
10. Шевченко О. В. Формирование систе-

мы корпоративного управления: институциональный аспект // О. В. Шевченко / Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. – Выпуск 103-4. – 2006. – С.29-33.

11. Федулова Л.І. Інституційні особливості сучасної корпорації. // Научные труды ДонНТУ: Серия экономическая. – Выпуск 103-2. – 2006. – С.130-135.

12. Adolf Berle, Gardiner Means. The Modern Corporation and Private Property. – The MacMillan Company, NY, 1932. – 380 p.

13. Bowen H. R. Social Responsibilities of the Businessman. Harper & Row: N. Y. 1953.

14. Carroll A. B. Corporate social responsibility: Evolution of definitional construct. Business and Society 1999.38 (3), pp. 268-295.

15. Dahl R.A. Power. / International encyclopedia of the social of the social sciences. – New York, NY.: Macmillan and Free Press. – 1968, Vol. 12, pp.405–15.

16. Davis K. (1960): Can business afford to ignore social responsibilities? California Management Review, 2 (3): 1960. - Vol.2, pp.70–76.

17. Freeman R.E. Strategic Management: A

stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984, 276 p.

18. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. - JFE, vol., 1976 № 3 (4). – P.305–360.

19. La Porta R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.Vishny: Law and Finance.- In: Journal of Political Economy, Dec. 1998, Vol. 106, N 6, pp. 1113-1155.

20. Means G. C., The corporate revolution in America, N. Y., 1962, p. 50-51; Means G. C. Pricing power and the public interest, N. Y., 1962.

21. Mitchell R.K., AgleB.R., Wood D.J. Toward a Theory // Academy of Stakeholder Identification and Saliency.1997.Vol.24.N4. pp. 853-886.

22. Stigler George J. & Friedland Claire, 1983. The Literature of Economics: The Case of Berle and Means, «Journal of Law & Economics, University of Chicago Press», vol. 26(2), pages 237-68, June.

Статья поступила в редакцию 19.06.2009

**О.В. ЗАХАРОВА, к.е.н., докторант,
ДВНЗ „Донецкий национальный технический университет”**

ІНСТИТУЦІЙНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕСУ ІНВЕСТУВАННЯ У ЛЮДСЬКИЙ КАПІТАЛ

Ефективність діяльності будь-яких суб'єктів господарювання залежить від впливу багатьох чинників, серед яких одним з найважливіших в останні роки є людський чинник, дієвість якого, в свою чергу, визначається обсягом витрат роботодавця на персонал. Політика формування цієї складової загальних витрат підприємства залежить від обраної стратегії економічного розвитку. Так, якщо підприємство прагне у короткостроковому періоді максимізувати прибуток шляхом мінімізації всіх складових виробничих витрат, то витрати на персонал будуть також скорочені як один із елементів собівартості. В цьому випадку існує висока ймовірність зниження попиту на продукцію в наслідок погіршення її якості. Якщо економічна політика підприємства націлена на отримання стабільного за обсягом прибутку протягом довгострокового періоду, то доцільним є використання важелів, впровадження яких створює умови до підвищення конкурентоспроможності продукції та ефективності ви-

робництва. До складу таких важелів, наряду з оновленням та модернізацією основних засобів, розширенням номенклатури продукції та удосконаленням діючої технології, важливе місце займає розвиток персоналу. Проте досягти продуктивного розвитку персоналу можливо лише шляхом постійного інвестування достатнього обсягу коштів у спеціальні програми та заходи, спрямовані на перспективний розвиток та навчання працівників. Розглядаючи персонал як найбільш цінний та перспективний ресурс підприємства необхідно дотримуватися принципового положення, згідно якого результатом інвестування має бути одержання бажаного результату у вигляді нових навичок та здібностей працівників у поточному часі або довгостроковій перспективі при одночасному зростанні індивідуальної мотивації до постійного саморозвитку за умов оптимізації витрат за обсягом і часом.

© О.В. Захарова, 2009