

та очищення стічних вод за 2009 рік / Стат. бюл. – К.: Держжостат України, 2010. – 34 с.

21. Статистичний бюлетень про основні показники роботи водопровідного господарства України за 2009 р. / Держкомстат України. – Київ. – 2010, 26 с.

22. Статистичний бюлетень про основні показники роботи опалювальних котелень і теплових мереж України за 2009р. / Держкомстат України. – Київ. – 2010, 16 с.

23. Консолідувати зусилля для реформування галузі // Міське господарство України. – 2010. – №1. – С. 3.

24. Инякин В.Н. Природная рента как ресурс жизнеобеспечения // Науч. труды Донецкого национального технического университета. Серия: экономическая. Выпуск 97. – Донецк: ДонНТУ, 2005. – С. 163-171.

25. Инякин В.Н. К вопросу о перекрестном субсидировании: превращенные формы изъятия природной ренты // Науч. труды Донецкого национального технического университета. Серия: экономическая. Выпуск 32. – Донецк:

ДонНТУ, 2007. – С. 87-93.

26. Матвеева Н.М. Удосконалення ціноутворення в галузі водопостачання в умовах реформування ЖКГ // Економіка та держава. – 2006. – №7. – С. 60-62.

27. Нехайчук Д.В. Про методики визначення собівартості послуг та економічно обгрунтованого тарифу на послуги водогосподарських підприємств // Держава та регіон. Серія: Економіка та підприємництво. – 2007. – №4. – С. 178-183.

28. Вдосконалення процедур тарифоутворення // Міське господарство України. – 2009. – №4. – С. 6.

29. Тариф можна скорегувати // Міське господарство України. – 2009. – №4. – С. 7.

30. Будівництво об'єктів житлово-цивільного призначення в Донецькій області за 2009 рік. – Донецьк: Головне управління статистики у Донецькій області, 2010.

Статья поступила в редакцию 18.05.2010

О.В. ТАРАСЕНКО, к.е.н.,

Донецький національний технічний університет

ВПЛИВ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО СЕРЕДОВИЩА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА ТРАНСАКЦІЙНІ ВИТРАТИ

Інституціональне середовище є сукупність системоутворюючих інституцій, які визначають правила у суспільстві або у окремій сфері суспільного життя. Зміст та структура інституцій та трансакційних витрат корпоративного управління зазнають значного впливу з боку інституціонального середовища.

Аналізу окремих елементів інституціонального середовища присвятили свої роботи вітчизняні та закордонні вчені. В.Свтушевський [1] та В.Геєць [2] дослідили вплив інституцій державного регулювання на розвиток бізнесу, зокрема корпоративного сектору. Т.Шемане та П.Фульєри [3] проаналізували додаткові витрати та вигоди для підприємця від використання інституцій випуску та розміщення акцій. Е. де Сото [4] досліджував значення судової системи, а А.Дик та Л.Зингалес [5] засобів масової інформації на розвиток підприємництва.

Метою статті є визначення способів та наслідків впливу інституціонального середовища на трансакційні витрати корпоративного управління.

Інституціональне середовище корпоративного управління складається з наступних елементів:

- державні органи, які регулюють реєстрацію та діяльність корпорацій;
- інституції, які регулюють процедури випуску і обіг корпоративних прав і боргових зобов'язань;
- судову систему;
- асоціації професіоналів (бухгалтерів, брокерів і т.д.);
- торговельно-промислові палати і бізнес-асоціації.
- засоби масової інформації;
- інституційних інвесторів.

Розглянемо докладніше ці елементи та відслідкуємо їхній вплив на інституції корпоративного управління та трансакційні витрати.

Державні органи, які регулюють діяльність корпорацій.

Одним із найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є

© О.В. Тарасенко, 2010

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

<http://www.instud.org>, <http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Npdntu/texts.html>

державне регулювання корпоративного сектору. В.Геець відмічає, що держава покликана займатися створенням необхідного інституціонального середовища, щоб дозволити розкритися потенціалу бізнесу [1, с. 27]. Державне регулювання як одна з інституцій корпоративного управління виходить за рамки безпосередньо управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного типу. Створюючи цілісну інституціональну структуру, на основі якої відбувається функціонування економіки, держава, регулює різноманітні аспекти діяльності корпоративних підприємств, спрямовує їхню діяльність на задоволення загальнонаціональних потреб. На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають чинність закону та регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору. В Україні органом спеціальної компетенції є Комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка видає підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління. Подібні органи державного регулювання є також в інших країнах. У США система регулювання має кілька рівнів. На верхньому рівні знаходяться Конгрес США та Комісія з цінних паперів та біржі. Аналогічні установи регулювання створені в багатьох штатах. Вони здійснюють загальний контроль за корпоративним сектором і рухом цінних паперів. На шабелі нижче розміщені саморегулювальної організації — фондові біржі, Національна асоціація дилерів цінних паперів, клірингові корпорації та Рада муніципальних органів регулювання цінних паперів [2, с.78].

Корпоративні господарські товариства регулюються насамперед законами України "Про акціонерні товариства", "Про господарські товариства" і "Про цінні папери та фондову біржу". До функцій державного регулювання можна віднести такі [2, с.77-85]:

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
- видавання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборона та припинення на певний те-

рмін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством.

Як правило, за недотримання вимог законодавства встановлено адміністративну й навіть кримінальну відповідальність.

Інституції, які регулюють випуск і обіг корпоративних прав та боргових зобов'язань.

В економічній літературі поширена думка про те, що акціонування є логічним кроком на шляху розвитку компанії. Алі навіть у США існують приклади великих компаній які не є відкритими корпорації (наприклад, Юнайтед Парсел Сервіс). Для країн Європи компанії акції, яких торгуються публічно є скоріше винятком, ніж правилом. Таким чином, можна стверджувати, що випуск акцій до публічного обігу є скоріше вибором ніж стадією розвитку [6, р.28].

Рішення про акціонування є дуже важливим, наслідками цього рішення можуть бути як вигоди так і витрати.

Серед витрат випуску акцій є головними є наступні.

1. Погіршуючий відбір. Через те, що інвестори, як правило, менш інформовані про стан справ у фірмі ніж особи, які приймають рішення та організують випуск акцій, інформаційна асиметрія призводить до того, що до первинного розміщення акцій вдаються компанії з погіршеними економічними показниками. Це призводить до того, що акції молодих та невідомих компаній найчастіше бувають недооціненими. Т.Шемане та П.Фул'єрі вказують на те, що погіршуючий відбір призводить до того, що молоді, невеликі та невідомі компанії частіше несуть великі витрати ніж старі та великі [3, р.253].

2. Адміністративні бар'єри. Розміщення акцій передбачає суттєві платежі: за розміщення на ринку (андеррайтинг), за реєстрацію тощо. Також щорічно компанія повинна сплачувати за послуги аудиторів, сертифікацію, розповсюдження бухгалтерської звітності, біржові збори.

3. Втрата конфіденційності. Вимоги до розкриття інформації та допущення до управління компанією осіб, які є сторонніми для засновників компанії призводить до ризику розповсюдження інформації, яка забезпечує конкурентні переваги компанії (інформація про заплановані дослідження, маркетингові стратегії тощо). Також суттєво скорочуються можли-

вості для ухилення від податків через жорсткіші стандарти розкриття інформації.

Вигоди від випуску акцій включають дещо різноманітніші.

1. Скорочення витрат кредитування. Публічне розміщення цінних паперів на фондовій біржі дає можливість компанії отримати доступ до позабанківських джерел фінансування своєї діяльності.

2. Збільшення переговорної сили у відносинах з банками. Через те, що банки володіють інформацією про кредитоспроможність своїх клієнтів, вони здатні вдаватися до цінової дискримінації, здобуваючи при цьому ренту. Доступ до фондового ринку, розповсюдження інформації про компанію дає можливість створити конкуренцію банкам та досягти скорочення процентних ставок чи збільшити обсяги кредиту.

3. Ліквідність та диверсифікація. Розміщення акцій на фондовому ринку сприяє збільшенню ліквідності акцій компанії. Торгівля акціями приватних компаній переважно відбувається через неформальний пошук контрагента, який бажає придбати частку в компанії, та найчастіше супроводжується високими трансакційними витратами. Біржовий неперсоніфікований обіг акцій, який відбувається із застосуванням формальних інституцій, як правило, є дешевшим.

Також власники компанії отримують можливість для диверсифікації власних активів. Це може відбуватися за рахунок коштів, що отримано за продажів акцій аутсайдерам та придбання акцій інших компаній. Якщо диверсифікація є важливим фактором, який спонукає до розміщення акцій на біржі, то можна передбачити, що більш ризиковані компанії волітимуть організувати первинне розміщення акцій.

4. Моніторинг. Розміщення акцій на фондовому ринку створює дуже важливий позитивний зовнішній ефект, створюючи ринок корпоративного контролю. Загроза знецінення акцій через погане управління обмежує опортуністичну поведінку менеджерів. Крім того акціонери отримують можливість, пов'язуючи певним чином розмір менеджерської винагороди з курсом акцій, створювати більш ефективні схеми компенсації менеджменту.

Взагалі, фондова біржа, створюючи коштирування акцій, формує зрозумілий сигнал для інвесторів про стан справ у корпорації і дає можливість оперативно втрутитися.

Важливим також є твердження про те, що велика кількість учасників у приватній

компанії створює загрозу надмірного контролю, що обмежує менеджерську ініціативу.

5. Визнання інвесторів (реклама). Дослідження показали, що курс акції тим вищий, чим більша кількість інвесторів виявляє зацікавленість в операціях з певним видом акцій. Лістинг на великій біржі є до певної міри рекламою корпорації. [7, р. 48]

6. Зміни в пропорціях прав на грошові потоки та на права на управління. Співвідношення прав на управління та на грошові потоки не завжди є оптимальним у приватній компанії. Передаючи частину прав на управління корпорацією дрібними частками розпорешеним власникам, засновник отримує певний вигравш через більшу відносну переговорну силу, ніж за умов продажу компанії єдиному покупцеві. Таким чином, можна розглядати публічне розміщення акцій на фондовій біржі як крок до виходу з бізнесу [3, р. 262].

7. Можливості завищеної оцінки вартості компанії. Інколи на ринку створюється ситуація коли ринкова вартість компанії певної галузі здається завищеною. Тоді приватні компанії отримують додаткову мотивацію робити первинне розміщення акцій, сподіваючись скористатися завищеними сподіваннями інвесторів.

Випуск акцій, таким чином, є одночасно можливістю та ризиком, як для компанії, так і для самих інвесторів. Тому інституції, які супроводжують трансакцію випуску та розміщення акцій, повинні, з одного боку, сприяти випуску до обігу цінних паперів, а з іншого, перешкоджати обігу паперів ненадійних або відверто сумнівних.

Судова система. Фундаментальну роль у забезпеченні виконання контрактів відіграє судова система.

Е. де Сото з цього приводу писав, що "...контракти, виконання яких може бути забезпечене силою закону, надають вірогідність зобов'язанням учасників і часом обумовлюють покарання за порушення домовленостей. Сам факт того, що невиконання контракту може спричинити застосування санкцій, спонукає сторони брати розумні, здійснені зобов'язання й заважає давати нереалістичні обіцянки, що мають на меті підштовхнути іншу сторону до укладення угоди. Правова система, що дає всім громадянам безпосередній доступ до дієздатної системи правосуддя, є надійним й перевіреним засобом полегшення здійснення трансакцій..." [4, с.148].

Держава, маючи монопольне право на

застосування насилля, є найуніверсальнішим гарантом виконання контрактів, через економію на масштабі. Однак дослідники відзначають недостатній рівень забезпечення виконання судових рішень, що призводить до розмивання прав власності [8, с.94].

Торгово-промислові палати та бізнес – асоціації.

У системі регулювання корпоративного управління важливе місце посідають саморегулювні організації – добровільні об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті одержання прибутку. Такі організації створюються для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів.

Оскільки такі організації є частиною системи корпоративного управління, вони реєструються органами державної влади. Що стосується таких організацій у системі функціонування акціонерного капіталу, то вони мають бути зареєстровані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку [9, с.76].

Засоби масової інформації (ЗМІ).

Головне призначення засобів масової інформації – це збір, обробка, перевірка та форматування інформації. Виконуючи цю місію засоби масової інформації скорочують певні інформаційні витрати майже до нуля. Через це ЗМІ надають можливість подолати таке явище як раціональну необізнаність, тобто ситуацію, коли вигоди від здобуття інформації є меншими за витрати на її здобуття та обробку. Через це більша кількість людей дістають можливість дізнаватися про поведінку інших осіб й, таким чином, зростає цінність репутації.

Для учасників корпоративних відносин важливо діяти так, щоб не зашкодити власній репутації. Перш за все це стосується топ-менеджерів. Ю.Фама у роботі "Агентська проблема та теорія фірми" підкреслював важливість та дисциплінуючий вплив репутації на поведінку менеджерів перед акціонерами, тобто роботодавцями, які визначають майбутні доходи менеджера та можливість повторного виходу на ринок праці в разі звільнення. Однак, повторний вихід топ-менеджерів на ринок праці є досить рідкісним явищем у сучасній практиці. А менеджери нижчих ланцюгів системи управління призначаються топ-менеджерами, тому їхні дії спрямовані на максимізацію власної корисності та корисності топ-менеджерів [10, р. 293].

Більш важливою є репутація менеджменту корпорації з точки зору оцінки діяльності

на фінансових ринках. Погана репутація може суттєво погіршити умови доступу до фінансових ресурсів. Через те, що такі умови можуть суттєво вплинути на прибутковість корпорації і, тим самим, визначити можливість використання її ресурсів для здобуття організаційної ренти у майбутньому, то репутація менеджменту корпорації є важливою навіть для тих менеджерів, які керуються в прийнятті рішень лише власною вигодою на шкоду інтересів акціонерів.

Л.Зінгаліс та А.Дик стверджують, що менеджери часто діють під тиском суспільства не через те, що піклуються про інтереси акціонерів, а лише щоб не виглядати "поганими хлопцями" в очах суспільства [5].

Якщо менеджер, який має можливість незаконно перерозподілити потоки доходів всередині корпорації таким чином, що здобуде матеріальну вигоду (поводитися опортуністично), то він повинен враховувати існування певної ймовірності викриття злочинної діяльності та покарання як шляхом юридичного переслідування, так і через погіршення репутації.

По аналогії з моделлю Г.Бекера, яку він запропонував у роботі "Злочин та покарання: економічний аспект" [11], проаналізуємо вплив збільшення прозорості у корпоративному управлінні на можливості опортуністичної поведінки. Менеджер буде схильним поводитися опортуністично в разі, коли приватна вигода перевищуватиме витрати, пов'язані з втратою репутації та покаранням.

$$U(B) < U(R) + U(E); \quad (1)$$

де $U(B)$ - корисність благ, яких отримано через опортуністичну поведінку

$U(R)$ - корисність репутації яку, буде втрачено через викриття діяльності менеджера.

$U(E)$ - корисність ресурсів, які буде втрачено менеджером через легальне переслідування.

$U(R) =$ ймовірність викриття \times ймовірність того, що потрібна група зацікавлених осіб отримає та повірить у компрометуючу інформацію \times витрати репутації проти певної групи осіб [11, р.172 -178].

Аналогічно $U(E) =$ ймовірність викриття злочину \times ймовірність доведення в суді усіх аспектів злочину \times максимальна корисність ресурсів, які буде втрачено менеджером через легальне переслідування.

Л. Зінгалес та А.Дик передбачають що інформація для ЗМІ є завжди доступною, але

існує ймовірність того, що інформація не дійде до споживачів. ЗМІ здатні впливати на праву частину рівняння чотирма способами [5].

По-перше, через оприлюднення у ЗМІ новин, інформація про опортуністичну поведінку стає більш доступною, таким чином, зростає ймовірність того, що групи, яких цікавить репутація певного менеджера, отримують інформацію про його опортунізм.

По-друге, ЗМІ здатні впливати на величину самих витрат репутації. У залежності від характеру висвітлення подій, жорстко критикуючи поведінку чи знаходячи виправдання їй, величина корисності втрати репутації може відрізнятись для подібних порушень. Варто відмітити зовнішній ефект, який створюються та спонукає інших менеджерів корегувати свою поведінку в залежності від настроїв суспільства, які було спровоковано публікаціями в ЗМІ.

По-третє, діяльність ЗМІ здатна збільшувати ймовірність покарання. З одного боку, спрямовуючи тиск на правоохоронну систему та регулюючі органи, вказуючи виборцям на її недостатню ефективність, ЗМІ змушують команду політиків, що знаходяться при владі тиснути на керівництво правоохоронних органів з метою активізації боротьби з певним видом зловживань. Крім того, висвітлення в ЗМІ певних явищ зменшує владу груп спеціальних інтересів та підсилює переговорну позицію груп які представляють широкі суспільні інтереси через те, що до певної міри зменшують асиметрію інформації. Також, як вже відзначалося, поширення новин та популярне роз'яснення їхнього змісту дозволяє подолати раціональну апатію та зменшує витрати організації колективних дій. Не варто також забувати про вплив характеру висвітлення в ЗМІ діяльності корпорації та окремих менеджерів на зовнішньоекономічну діяльність. Через те, що новини є найдешевшим засобом отримання інформації про діяльність можливих іноземних партнерів, витрати репутації в очах іноземців можуть бути ще більшими через те, що, наприклад, вони не мають інформації про бездоганну репутацію корпорації у попередні періоди.

По-четверте, ЗМІ здатні, впливаючи на суспільну думку, змінювати величину покарання (величину штрафу або термін ув'язнення).

Алі окрім позитивних сторін ЗМІ можуть також нести певні загрози та збільшувати трансакційні витрати. Це відбувається через те, що спеціалізуючись на зборі, обробці та по-

данні інформації, ЗМІ як інституція стають монополістом та відповідальні особи отримують можливість, маніпулюючи інформацією, здобувати ренти в тій чи іншій спосіб.

Наявність кишенькових ЗМІ, тобто ЗМІ, які функціонують на кошти певної групи осіб чи корпорацій, також здатна збільшити трансакційні витрати існування ЗМІ, через те, що подана інформація може бути викривлена на користь власників чи спонсорів.

Також зрідка відбуваються випадки подання ЗМІ помилкової інформації, що також спричиняє зростання трансакційних витрат.

Таким чином, важливість ЗМІ, як інституції полягає в тому, що спрощуючи та здешевлюючи доступ до інформації, яка дає можливість оцінювати діяльність інсайдерів, тим самим, зменшуючи трансакційні витрати аутсайдерів, дозволяють суттєво підвищити трансакційні витрати антисоціальної поведінки менеджерів та власників або скоротити витрати контролю за опортуністичною поведінкою.

Ефективність інституції ЗМІ залежить від декількох факторів:

- 1) охоплення аудиторії, доступність ЗМІ;
- 2) репутація самих ЗМІ та джерел інформації, якими користуються ЗМІ;
- 3) частота трансакцій;
- 4) попит на репутацію;
- 5) єдність соціальних норм, яких дотримуються ЗМІ та користувачі.

Інституційні інвестори.

Інституційні інвестори - це інституції спільного інвестування, пенсійні фонди, страхові компанії тощо. Часто до інституційних інвесторів відносять і довірчі товариства, однак, слід відмітити, що довірчі товариства здійснюють представницьку діяльність, а тому, з юридичної точки зору, самостійними учасниками ринку цінних паперів не виступають, представляючи інтереси довірительів.

Дослідження вказують на важливість існування інституційних інвесторів (інституцій колективного інвестування) для організації контролю над менеджментом [12]. Потреба в контролі з боку інституційних інвесторів існує через те, що ринки товарів, праці, капіталу та корпоративного контролю забезпечують недосконалі обмеження на свавілля менеджерів, тому єдиним, хто може контролювати менеджерів, можуть бути лише інституційні інвестори.

На користь такої думки, свідчить наступне:

1) ефект масштабу та спеціалізація менеджерів інституцій колективного інвестування на отриманні інформації про ефективність корпорацій дозволяє їм бути більш ефективними контролерами менеджерів корпорацій, акціями яких володіють ці інституції на користь своїх клієнтів;

2) більш жорстке державне регулювання інституційних інвесторів у свою чергу обмежує опортунізм даного типу контролерів;

3) конкуренція між інституційними інвесторами дозволяє зробити припущення, що менеджери інвестиційних інституцій у деякій мірі здатні контролювати один одного;

4) у разі надмірного чи невинного втручання менеджерів інституційних інвесторів у справи корпорацій, менеджери корпорацій мають можливість протестувати через ЗМІ та адвокатів;

5) аналітики фінансових ринків схильні приділяти підвищену увагу тим корпораціям, у яких висока частка належить саме інституційним інвесторам.

Таким чином, участь інституційних інвесторів у корпоративному управлінні здатна, з одного боку, подолати раціональну апатію дрібних акціонерів, а ,з іншого, обмежувати опортунізм менеджерів.

Отже, узагальнюючи вплив зовнішніх інституцій корпоративного управління на процес, можна вказати на особливості трансформації трансакційних витрат інституціональним середовищем.

Можна стверджувати, що загальним наслідком створення інституцій є економія на трансакційних витратах (E), внаслідок заміщення трансакційних витрат управління контрактом до створення інституції (T₀) сумою трансакційних витрат управління контрактом після створення інституції (T₁) та трансакційних витрат створення та використання інституції (T'), яка є меншою за величиною або простішою для обліку та управління (рис.1).

$$T_1 + T' = T_0 - E. \tag{2}$$

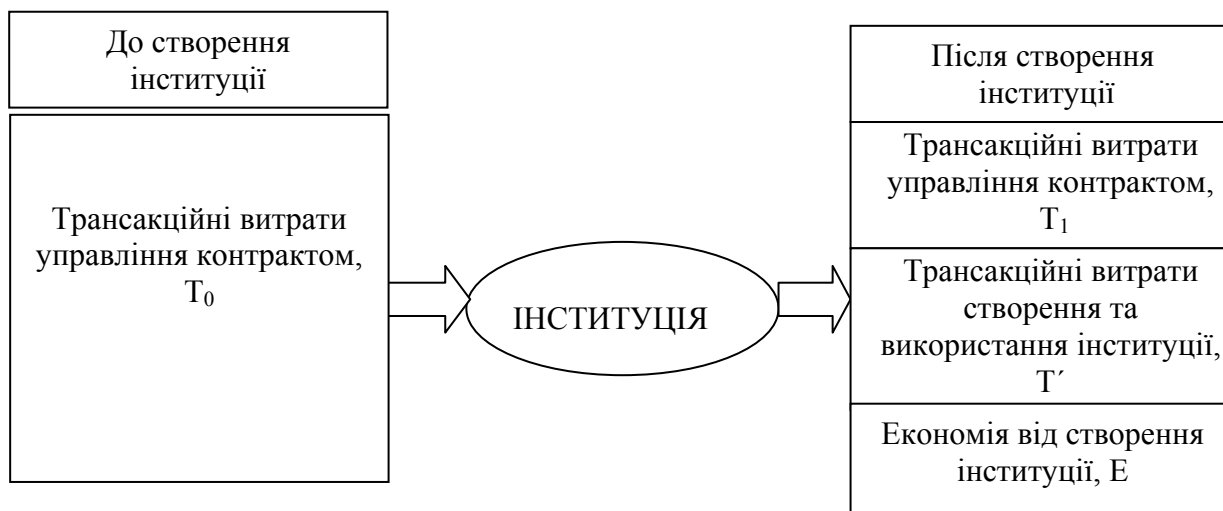


Рис. 1. Зміна структури трансакційних витрат внаслідок створення інституції

Таким чином, аналіз інституціонального середовища дозволяє зробити декілька висновків.

По-перше, зовнішні інституції, які формують інституціональне середовище можна умовно поділити на інституції прямої та непрямої дії.

По-друге, до інституцій прямої дії варто віднести формальні інституції, які гарантуються державою та покликані захистити громадян від явних випадків шахрайства з боку корпорації. До цієї групи варто віднести інституції

державної реєстрації та державного регулювання, а також правозахисну систему. Держава, таким чином, бере на себе зобов'язання щодо контролю над дотриманням корпорації встановлених норм та стандартів економічної діяльності, а також здійснює збір інформації про ефективність діяльності корпорацій. Таким чином, відбувається обмін трансакційних витрат пов'язаних з опортуністичною поведінкою широкого кола економічних агентів на витрати опортуністичної поведінки досить вузького.

Таблиця 1

Зовнішні інституції та трансакційні витрати (ТАВ) корпоративного управління

Інституції	ТАВ, які скорочуються	ТАВ, які виникають
Законодавство, яке регулює процедури реєстрації, оформлення корпорації як юридичної особи. Законодавство, яке регулює випуск і обіг корпоративних прав і боргових зобов'язань. Державні органи, які регулюють діяльність корпорацій. Судова система.	Витрати захисту прав власності.	Внутрішньофірмовий трансакційний сектор. Витрати опортуністичної поведінки з боку регулюючих органів.
Асоціації професіоналів (бухгалтерів, брокерів і т.д.). Торговельно-промислові палати і бізнес-асоціації. Інституційні інвестори. Засоби масової інформації. Правила включення акцій до лістингу на фондовій біржі.	Інформаційні витрати. Витрати вимірювання та оцінки результатів діяльності корпорації.	Технологічні трансакційні витрати. Трансформаційні витрати.

По – третє, інституції непрямої дії (ЗМІ, бізнес-асоціації, інституційні інвестори) хоча не здатні прямо впливати на управлінські рішення у корпорації, але дають можливість, переважно через механізм репутації, корегувати поведінку учасників корпоративних відносин тим самим збільшуючи витрати, пов'язані з опортуністичною поведінкою, тим самим зменшуючи вигоди від неї.

Література

1. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с
2. Геєць В.М. Інституційні перетворення і суспільний розвиток // Економіка і прогнозування. – 2005. – №2. – С.9-37.
3. Chemmanur T., Fulghieri P. A Theory of the Going-Public Decision //The Review of Financial Studies. – 1999. – Vol.12 (2). – pp. 249-279.
4. Де Сото Э. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2004. – 272 с.
5. Dyck A., Volchkova N., Zingales L. The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia. –Working paper №54.- 2006. – 74p.
6. Pagano M., Panetta F., Zingales L. Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. // The Journal of Finance. – 1998. – Vol.53. – pp. 27-64.
7. Demsetz H. Cost of Transacting // Quarterly Journal of Economics. – 1968. V.82. – №1 – pp.33-53.
8. Чаусовский А.М. Карпухно И.А. Правосудие как фактор институционализации транзитивной экономики //Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: економічна. Випуск 70. - Донецьк, ДОННТУ, 2004. – С. 90-95.
9. Ляско А. Доверие и трансакционные издержки // Вопросы экономики. – 2003. – №1. –С.42-58.
10. Fama E. Agency Problem and the theory of Firm //Journal of Political Economy. 1980. – Vol. 88.- pp.288-307.
11. Beker G. Crime and Punishment: An Economic Approach // The Journal of political Economy. – 1968. – Vol. 76(2). – pp.169 – 217.
12. Alchian A., Demsetz H. Production, Information Costs, and Economic Organization // American Economic Review. – 1972. – №62. – pp.777-795.

Статья поступила в редакцию 21.05.2010