

товариства (акціонерів) стосовно суспільства, отже, права треба знати і вміти ними правильно користуватися. Ефективне управління власністю прямо залежить від грамотності учасників корпоративних відносин [5].

Проблема врахування інтересів різних груп акціонерів, робітників, представників фінансового капіталу, споживачів та ін. в українських акціонерних товариствах дуже складна. Підводячи підсумки регулювання корпоративних відносин, можна виділити наступні шляхи для досягнення балансу сил:

- глибоке осмислення суті і можливостей українського корпоративного права як правлінням (менеджерами) корпорацій, так і акціонерами;

- прийняття повного пакета нормативних актів корпорації, що регламентують внутрішню управлінську діяльність;

- організація постійного моніторингу поточного українського законодавства в інтересах корпорації;

- активізація внутрішніх механізмів контролю над діяльністю компанії;

- максимальне залучення до свідомої участі в управлінні дрібних акціонерів через механізми довірчого управління;

- підвищення ролі і відповідальності правління компанії (фідуціарна відповідальність директорів);

**В.Л.КАРПЕНКО,**

**М.А.ЙОХНА,**

*Технологічний університет Поділля*

## **ВПЛИВ ІНСТИТУЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА НА ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ**

Чітке і ясне усвідомлення того, що економічний розвиток України, як закономірний результат її трансформування на ринкових засадах, не може здійснюватися лише на основі репродуктивного підходу, котрий передбачає копіювання чужого

- посилення підзвітності менеджменту на основі жорсткої системи контролю й оцінки його роботи;

- інформаційно-просвітительська робота на рівні товариств по формуванню корпоративної культури акціонерів та інвесторів;

- максимальна відкритість і прозорість корпорації для акціонерів і інвесторів.

### **Список літератури**

1. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т1 / Редкол.: С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: ВЦ “Академія”, 2000.– С.659 - 664

2. Колот А. Розвиток відносин власності і його вплив на соціально-трудоу сферу (із практики зарубіжних країн) // Економіст. - 2001. - № 4. – С.39-41.

3. Радыгин А. Тенденции формирования структуры владения акциями на приватизированных предприятиях / Российская экономика: тенденции и перспективы. - М., 1996.

4. Старовойтов М. Акционерная собственность и корпоративные отношения // Вопросы экономики. - 2001. - №5. - С.61-72.

5. Шеин В. Российская школа: горькие уроки и неизбежное прозрение // Журнал для акционеров. - 2000. - №9. - С.6-8.

успішного досвіду, стало причиною пильної уваги вищого керівництва країною до питань стимулювання розвитку інноваційних процесів як на рівні економічної системи в цілому, так і на рівні окремого виробничо-господарського суб'єкта.

“Гасло “В Європу на основі інноваційного шляху розвитку” повинне визначити головний зміст і спрямування усієї стратегії наступного десятиріччя”, – підкреслив, зокрема, Президент України Л.Д. Кучма у своєму виступі на першій сесії Верховної Ради України четвертого скликання [1]. Для цього в Україні має бути створене “цивілізоване і працююче інноваційне поле”[2], яке дозволить відновити “в суспільстві довіру до ефективності інноваційних капіталовкладень”[2].

Слід зауважити, що останнім часом економічний розвиток України набуває певних позитивних рис. Так, за дев'ять місяців 2002 року підприємствами та організаціями усіх форм власності за рахунок різних джерел фінансування було освоєно 22,8 млрд. грн., переважну частину з яких – 87,2% – становили інвестиції у основний капітал (капітальне будівництво і придбання машин та обладнання). При цьому за видами економічної діяльності найбільш вагому частку (45,4% загального обсягу) усіх інвестицій в основний капітал спрямовано на розвиток промислових виробництв, з яких найбільш інвестиційно привабливими були підприємства харчової промисловості та переробки сільськогосподарських продуктів [3].

Проте варто відзначити, що, на жаль, “сотні мільйонів гривень потрапили не за призначенням – вітчизняні господарники поповнювали цими грошима обігові кошти підприємств. Не обійшлося й без зловживань...”[2]. Отримані кредити і кошти інноваційних фондів використовувалися з метою власного збагачення керівників підприємств. Кредити не поверталися, хоча і надавалися під урядові гарантії. Зокрема, цим пояснюється банкрутство одного із потужних українських банків – АКБ “Україна”. Заборгованість перед банком по кредитах, які надавалися на виконання державних програм і під гарантії уряду, становила більше 500 млн. грн.. Список основних боржників банку “Україна” публікувався у пресі. Сума тільки одинад-

цяти із них складала більше 450 млн. грн. (ЗАТ “Нафта-До”, ТОВ “Україна-Нафта”, ЗАТ “УкрРос”, ЗАТ ДЦК “Інтерагро-система”, ТОВ “Технопарк “Інтерагро”, ЗАТ “Атланта”, підприємство “Валді”, ДП “Валді-Виробництво”, ВАТ “Надвірнянський лісокомбінат”, ВАТ “Львівський завод гумово-технічних виробів та ін.). Недосконалість законодавчих актів щодо захисту інтересів кредиторів дала можливість багатьом позичальникам різними способами піти від повернення кредитів [4]. Найбільш вірогідно, що такі кредити не передбачали інноваційного спрямування, оскільки інновації для того і здійснюються, щоб отримати більшу віддачу від вкладення капіталу, ніж за звичайних умов.

Виникає запитання: чому, незважаючи на певні зусилля центральних органів управління, які докладаються для формування у суспільстві уявлення про безальтернативність інноваційної моделі розвитку, особи, які безпосередньо приймають рішення щодо вибору напрямків інвестування на рівні господарюючих суб'єктів (топ-менеджери, керівники підприємств та організацій), гостро не відчують такої необхідності? Чому не відбувається “революції менеджерів” [2], результатом якої було б значне підвищення ефективності діяльності підприємств, утвердження в Україні економіки інноваційного типу й ліквідування технологічного відставання?

Допомогти дати відповідь на ці запитання могло б вивчення структури мотивації, яка сформувалась у вищого менеджменту підприємств з огляду на те інституційне середовище, що склалось в Україні у перехідний період. Так, В. Демет'єв підкреслює: “Умовою створення ефективної системи управління підприємством є наявність мотивації вищого менеджменту (виконавчої дирекції) у підвищенні ефективності підприємства” [5]. Далі він зазначає: “Цільова функція менеджера, як раціонального економічного агента, полягає у тому, щоб максимізувати

власний дохід. При цьому можливі шляхи і способи максимізації індивідуального доходу можуть не співпадати з умовами, необхідними для максимізації доходу підприємства. Більше того, для менеджера завжди існує можливість отримання доходу, використовуючи активи підприємства таким способом, котрий наносить збиток інтересам підприємства, скорочує можливість отримання прибутку”[5].

Найпоширенішим способом максимізації індивідуального доходу вищого менеджменту є його участь у власності фірм-партнерів (зазвичай комерційних посередників), через які операції постачання і збуту здійснюються способом так званого “нееквівалентного обміну” [6], а також участь у володінні (прямо чи опосередковано) значним пакетом акцій, що забезпечує сталі дивіденди і прийняття управлінських рішень з врахуванням власних преференцій. Звідси і посилені інтерес бізнесових структур до придбання контрольного пакету акцій привабливих з точки зору ринкових позицій (квазімонопольних) підприємств. Прикладом може слугувати незаконне привласнення акцій ВАТ “Ватра” (яке свого часу було єдиним підприємством на території колишнього Радянського Союзу, що випускало побутові світильники та освітлювальну апаратуру промислового призначення і навіть у важкі “перехідні часи” було одним із чотирьох бюджетоутворювальних підприємств області) колишнім управляючим [7]. Показовими є також факти приватизації через продаж за борги у 2001 році п’яти електростанцій “Донбасенерго” вартістю, як мінімум, 1,2 млрд. грн. за 200 млн. грн. та державного 49%-ного пакету акцій Білоцерківського об’єднання “Росава” за 4 млн. грн., що у 25 разів менше його номінальної вартості [8]. Не менш цікавими є способи “приватизації менеджменту”, коли управління держпакетом акцій передається певній особі, яка діє від імені держави і має піклуватися про державні інтереси, але при цьому, не забезпе-

чуючи належного рівня ефективності управління, дбає більше про власні або групові інтереси [9]<sup>1</sup>.

На Заході неефективний менеджмент втрачає можливість керувати виробничо-господарською структурою через дії знеособлених ринкових агентів – власники акцій продають їх у тому разі, коли ринкова вартість підприємства зменшується. В Україні ж цей механізм не працює з багатьох причин, в тому числі через нерозвиненість вторинного фондового ринку і слабку зацікавленість власників акцій у контролі за діяльністю менеджерів (якщо власники мають лише дециму акцій, отриманих у обмін на приватизаційні сертифікати, то їх доходи чи збитки є незначними). У тих же випадках, коли дрібні акціонери консолідуються у бажанні вплинути на позиції керівництва, зініціювати його зміну через неефективну роботу, вищий менеджмент докладає максимум зусиль, щоб цей процес загальмувати, зокрема, через зрив зборів акціонерів. До найпоширеніших способів зривання зборів акціонерів відносять [10]:

- маніпуляції з місцем проведення зборів акціонерів. Приміром, за наявності у підприємства близько 100 тис. акціонерів збори призначаються в приміщенні, розрахованому на 250 осіб (ВАТ “Львівський автобусний завод”, ВАТ “Південний гірничозбагачувальний комбінат”);

- умисні дії членів реєстраційної комісії, які з різних причин відмовляють акціонерів у реєстрації на збори АТ;

- маніпуляції з реєстром акціонерів – нестача тільки одного папірця (реєстру акціонерів) означатиме, що збори у визначений день не відбудуться (“Миколаївський глиноземний”, “Запоріжсталь”, “Запоріжжкокс”);

- судові рішення про заборону проведення зборів (“Нікопольський завод феросплавів”);

<sup>1</sup> Кошик О. Провал чи успіх? Апологія приватизації в Україні. // Дзеркало тижня.- 2001.- №32(356).

-великий власник пакета ЦП просто не з'являється на збори (ЗАТ "Українські радіосистеми").

Така активність вищого менеджменту у відстоюванні свого права на управління підприємством, навіть у випадку його збитковості, пояснюється досить просто: інтереси вищого менеджменту концентруються навколо можливості отримувати **внутрішню ренту**, що обумовлюється станом економічної системи і може проявлятися у різного роду доходах, що знаходяться у "тіні". Це і безконтрольність у встановленні власної заробітної плати, і отримання доходів через створення власних комерційних фірм, що займаються реалізацією продукції даного підприємства, і отримання доходів від продажу його активів чи здачі в оренду приміщень та обладнання і т. ін. Рентоорієнтована поведінка властива відносинам, що складаються між власником та менеджером, але в Україні вона набула надмірної масштабності і приносить величезну шкоду економіці, деформує саму економічну систему, оскільки порушує орієнтири, що впливають на вибір менеджерами способу економічної діяльності. Як вказує В. Дементьев, "питання полягає в тому, яке місце займає внутрішня рента у системі доходів менеджменту і яке співвідношення "ефективної" (орієнтованої на отримання прибутку) і рентоорієнтованої поведінки" [11]. Враховуючи, що офіційна заробітна плата вищого менеджменту корпорацій у десятки разів менша за доходи, отримані від рентоорієнтованої поведінки, мотивація такої поведінки є набагато сильнішою, ніж мотивація до підвищення ефективності управління підприємством. Це спричиняє більш активний пошук вищим менеджментом нових способів отримання внутрішньої ренти, аніж пошук способів підвищення ефективності діяльності підприємства. Такий "опортунізм" менеджерів призводить до значного скорочення можливостей інвестування у інноваційний розвиток, який і без того знаходиться під пресом

опортуністичної поведінки рядових акціонерів, що бажають отримати дивіденди.

Дилема: що економічно вигідніше – виплачувати дивіденди чи реінвестувати прибуток – є ще однією проблемою вищого менеджменту акціонерних товариств. Якщо вирішено спрямувати прибуток на реінвестування, важливо аргументовано переконати міноритарних акціонерів у потребі такого кроку, інакше ті можуть оголосити справжню війну, як це було нещодавно із львівським "Світочем" – акціонери компанії збунтувалися і звернулися по захист до місцевої влади [12]. Але вищий менеджмент здебільшого і сам недостатньо вмотивований у реінвестуванні прибутку, особливо у випадку, коли йдеться про державні підприємства або ті акціонерні товариства, у яких держава є власником контрольного пакету акцій. У такій ситуації держава чинить тиск на менеджмент з метою отримання дивідендів. Так, дивідендна політика уряду, що діяла у 2001 році, передбачала спрямування на виплату дивідендів 50% від одержаного прибутку [12]. Проте такий постійний дивідендний "прес" витискає з підприємств кошти, котрі могли би бути скеровані на реінвестиції, тому керівництво акціонерних товариств всіма засобами лобіює зменшення дивідендних нарахувань.

Як бачимо, середовище господарювання не створює сприятливих умов для інноваційного розвитку акціонерних товариств. Це пояснюється тим, що, з одного боку, недосконалість і недовірність інституційного середовища заохочує опортуністичну і рентоорієнтовану поведінку вищого менеджменту корпорацій та зацікавленої у збереженні такого становища частини чиновництва, а з іншого – тим, що слабка зацікавленість дрібних акціонерів у зміні ситуації і неспроможність вплинути на неї перешкоджає усуненню з посади неефективного керівника.

Зважаючи на те, що Україна вступила у перехідний період із значним виробничим і технологічним потенціалом, який все ще зосереджений на підприємствах, підконтрольних державі, було б великою помилкою дозволяти і далі “прихватизувати менеджмент” та підтримувати вузькокорпоративні інтереси окремих груп пасивністю і байдужістю до опортуністичної поведінки вищого керівництва корпорацій. Інноваційна модель розвитку не може бути реалізована без участі крупних підприємств. Дрібні та середні підприємницькі структури здебільшого здатні лише репродукувати інновації, брати участь у дифузних процесах [13], а забезпечити стале економічне зростання можна лише за участі у ньому крупного бізнесу. Але для цього необхідно докласти значні зусилля з боку владних структур для того, щоб змінити співвідношення у структурі мотивів вищого менеджменту, підкріпити їх системою стимулів, у якій би акценти зміщувалися у сторону підтримки інноваційного розвитку. У мотиваційному механізмі, який для сучасного вітчизняного менеджменту зосереджується здебільшого у економічній площині, важливо віднайти стимули (найперше, економічного порядку), які б робили вигідним впровадження новацій для підприємств.

Цими стимулами мають виступати інституції, які б, з одного боку, “визначали правові, економічні та організаційні умови науково-технічної та інноваційної діяльності, передбачали регулювання відносин між суб'єктами науково-технічної та інноваційної діяльності, визначали порядок та умови надання підтримки юридичним особам, що здійснюють науково-технічну і(або) інноваційну діяльність” [14], а з іншого – передбачали механізм узгодження інтересів максимізації індивідуального доходу вищого менеджменту із максимізацією ефективності керованого ними підприємства, що неможливо без систематичної інноваційної діяльності. Іншими

словами, даний механізм має забезпечувати як ослаблення прагнення до рентоорієнтованої поведінки, так і збільшення зацікавленості у підвищенні ефективності діяльності підприємства. Цей механізм має включати не лише стимули, але і антистимули, причому і одні, і другі мають відчутно впливати на позиції вищого менеджменту. До стимулів можна віднести прямий зв'язок і залежність індивідуальних доходів керівництва підприємством від ефективності його діяльності, критеріями якої можуть бути не лише прибутковість та рентабельність, але і збільшення частки ринку, підвищення ринкової вартості підприємства. Причому для підприємств, що контролюються державою, розмір винагороди та умови її прогресування чи регресії мають визначатися трудовим контрактом і відображати реальний внесок керівника у забезпеченні сталого розвитку корпорації.

Перелік антистимулів має бути дещо ширшим і включати не лише адміністративні заходи, зокрема загрозу звільнення із посади при відсутності прибуткової роботи підприємства (відповідно до нової “Концепції корпоративно-дивідендної політики держави” [12] невиконання держпідприємством протягом двох кварталів фінансового плану є підставою для розриву контракту з керівником АТ), заборону створення комерційних структур навколо особи директорів акціонерних товариств у випадку від'ємних показників діяльності керованого ним підприємства, але і суттєві економічні санкції в результаті незаконного привласнення частини майна акціонерного товариства чи демпінг на ринку цінних паперів (що дозволяє зацікавленим особам, керівництву компанії скуповувати за безцінь акції у членів трудового колективу і не конкурувати при цьому з відкритим інвестором). Значним позитивним кроком у цьому напрямку може бути прийняття закону “Про акціонерні товариства”, у якому мають бути враховані вказані моменти.

Таким чином, можна зробити висновок, що успішність виконання стратегічних завдань держави щодо реалізації інноваційної моделі розвитку знаходиться у прямій залежності від наявності у інституційному середовищі країни такої системи стимулів, яка дасть можливість змінити мотиваційну структуру вищого менеджменту корпорацій, спрямовувати його рішення на більш ефективне використання потенціалу підприємств, підвищення їх конкурентних позицій.

### Список літератури

1. Виступ Президента України Л.Д. Кучми на першій сесії Верховної Ради України четвертого скликання 18 червня 2002 року // <http://www.president.gov.ua/activity/zayavinterv/performance/1027770833>.
2. Кінах А. Ефект випередження // Урядовий кур'єр, 2002. – 7 липня.
3. Економіка України за січень-жовтень 2002 року // Урядовий кур'єр, 2002. – 26 листопада.
4. Із інтерв'ю начальника управління проблемних кредитів банку «Україна» В. Гордія газеті «День» // День. – 2001. – 4 серпня.
5. Дементьев В. Менеджмент предприятия в системе экономической власти // Вісник Тернопільської академії народного господарства, 2002р. – №7. ч.1. – С. 44-46.
6. Йохна М. Порівняльна характеристика українських і західноєвропейських неформальних економічних інституцій // Вісник Тернопільської академії народного господарства, 2001. – № 18, ч.4. – С.177-185.
7. Солодько П. Як представник компанії на себе акції переписав // Галицькі контракти, 2001. – № 31.
8. Чому в країні є корупція, але немає корупціонерів. Валентин Симоненко: про користь рахунку та порівняння // День. – 2001 р. – № 213.
9. Кошик О. Провал чи успіх? Апологія приватизації в Україні. // Дзеркало тижня, 2001, - № 32 (356)
- 10.Добронравова О. Сто порівняно чесних способів зірвати збори акціонерів // Галицькі контракти, 2002, - № 21. – С. 10-13.
- 11.Дементьев В.В. Некоторые аспекты мотивации хозяйственного поведения в переходной экономике. – Донецк: ИЭПИ НАН Украины, Дон ГТУ Минобразования Украины, Юго-Восток, 1999. – 38с. – С. 15.
- 12.Лук'яничук С. Дивіденди платитимуть всі? // Галицькі контракти, 2002. – № 35.
- 13.Московкін В.М. Основи концепції дифузії інновацій // Бізнес-Інформ, 1998. - № 17-18, - С. 41-48.
- 14.Стадник В. В. Стимули як складова інноваційної політики підприємства // Вісник Технологічного університету Поділля, 2002. - № 2. – С.139-144.

**Т.И. ЧЕРКАСОВА,**

*Одесский Национальный политехнический университет, г. Одесса*

## АНАЛИЗ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В СВЕТЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ТЕОРИИ

Успешное функционирование предприятий и достижение ими стратегических преимуществ в условиях рынка в значительной степени зависят от результативности их инновационной деятельности. Результативность инновационной деятельности определяется прежде всего новизной и

коммерческой успешностью инновационного решения и глубоким анализом инвестиционного проекта, который даст обоснование целесообразности его реализации. Одной из составляющих комплексного анализа инвестиционных проектов является институциональный анализ.