

Інституціональні проблеми корпоративного управління

Через призму інструментарію нової інституціональної економіки розглядаються специфічні проблеми корпоративного управління у перехідній економіці з урахуванням особливостей режиму здійснення переходу в формі приватизації в Україні. Показано, що сформована в Україні модель корпоративного управління створює суттєві обмеження для інноваційного економічного розвитку. Сформульовано висновки щодо напрямів економічної політики, які покликані забезпечити більш вагомий внесок корпоративного управління у забезпечення стійкого розвитку економіки. Ключові слова: корпорація, корпоративне управління, інститути, права, власність, контроль.

Численні теоретичні і прикладні дослідження показують, що в довгостроковій перспективі економічний розвиток та економічне зростання залежать від якості інститутів – як формальних, так і неформальних правил, закріплених механізмами, що забезпечують їх дотримання. Згідно з новою інституціональною економічною теорією саме інститути визначають характеристики прав власності, які включають такі компоненти, як ступінь захищеності права, в тому числі з погляду усунення негативних наслідків асиметричного розподілу інформації, безстроковість права, а також механізми передачі прав іншим особам.

Невисока якість інститутів в Україні проявляється у багатьох формах як щодо проблем захисту і розвитку конкуренції, так і проблем забезпечення ефективності управління. Серед сфер, що містять значні резерви підвищення якості інститутів, слід виділити сферу корпоративних відносин. Актуальність проблеми пошуку ефективної моделі корпоративного управління стала ще більш значною після хвилі корпоративних скандалів у розвинених країнах, особливо в США, а також у зв'язку з механізмами, які використовувалися для перерозподілу прав контролю над корпораціями в Україні, корпоративних конфліктів, недобросовісних корпоративних захоплень. У зв'язку з вищезгаданими корпоративними скандалами у провідних економіках світу для України виникає додаткова складність використання як зразка чи орієнтиру практики, що склалася в іншій країні, для формулювання і розв'язання практичних завдань у сфері реформування відносин корпоративного управління.

Розробці науково-практичної проблеми формування та функціонування механізму корпоративного управління приділяли увагу у своїх роботах такі відомі вітчизняні і зарубіжні вчені: Д. Баюра, А. Берлі, В. Гриньова, І. Жадан, П. Забелін, В. Євтушевський, Г. Козаченко, Ю. Львов, Г. Назарова, Ф. Нойбауер, В. Пономаренко, О. Саулін, Д. Стігліц, К. Шкурупій, О. Ястремська та ін., проте результати їх досліджень в основному спрямовані на узагальнення світового досвіду корпоратизації, вивчення особливостей моделей корпоративного управління, формування нормативно-правового забезпечення та державного регулювання корпоративного управління в Україні. Разом з тим слід зазначити, що мінливе зовнішнє середовище, сучасні тенденції розвитку економіки ставлять перед корпораціями нові завдання щодо забезпечення їх ефективного розвитку.

Метою даної статті є визначення ключових характеристик і проблем корпоративного управління в Україні на підставі виявлення взаємозв'язків між різ-

ними його аспектами з урахуванням наявних результатів численних досліджень цього питання, а також окреслення без надмірної деталізації поля можливих змін, спрямованих на підвищення ефективності системи корпоративного управління.

Насамперед мусимо визнати, що поняття корпоративного управління не має загально визнаного визначення. Здавалося б, що поняття корпоративного управління мало виникнути з появою корпорацій, але це не зовсім так. Зрозуміло, що й управління було, і проблеми, з ним пов'язані, були, але, по-перше, за своєю складністю ці проблеми не можна порівняти з сучасними проблемами корпоративного управління, а по-друге, – що особливо важливо, – змістовне навантаження поняття значно відрізнялося від теперішнього. Ця відмінність добре передається засобами англійської мови: поняттю «corporate governance» лише років двадцять чи тридцять. Ще раз підкреслимо: це не означає, що в корпорації не існувало управління (management), поява якого була спричинена самим фактором виникнення корпорації – найяскравішої організаційної інновації XIX ст. у сфері економіки і бізнесу. Разом з тим заміна слова «management» словом «governance» являє собою не просто гру слів, а відображення реальних зрушень в теорії і практиці корпоративного управління, в еволюції поглядів на природу корпоративного управління.

Для інституціонального осмислення корпоративного управління слід звернутися до історії появи в українській економіці корпоративного сектора. З початком перебудови і подальших реформ в Україні почали виникати приватні підприємства (переважно у сфері малого бізнесу), а колишні соціалістичні підприємства почали акціонуватися, перетворюючись таким чином у корпорації. Юридично вони насправді є корпораціями (зі статусом акціонерних товариств), але внаслідок надмірної концентрації акцій у руках обмеженого кола новостворених власників (велика кількість яких працює «за сумісництвом» директорами і керівниками підприємств) економічна поведінка таких корпорацій багато в чому аналогічна поведінці класичних капіталістичних підприємств епохи вільного підприємництва. Якщо не враховувати новостворених підприємств, можна вважати, що організаційні перетворення були в нас здійснені за схемою: соціалістичні (непідприємницькі) підприємства капіталістичні (підприємницькі) корпорації.

Цікаво порівняти цю схему із західною схемою організаційно-інституціональної еволюції підприємств: приватні підприємства (XIX ст.) → «підприємницькі» корпорації (перша половина XX ст.) → «суспільні» корпорації (друга половина XX ст.). Зрозуміло, що не всі західні країни розвивалися саме за такою схемою. Її слід розглядати скоріше як тенденцію, що в різних країнах знайшла різне відображення.

За своїм змістом корпорації, визначені нами як підприємницькі і суспільні, асоціюються з різними схемами корпоративного управління: системою «інсайдерів» та системою «аутсайдерів», системою «учасників» та системою «співучасників». Якщо в першій моделі корпоративного управління (континентальна Європа та Японія) максимальний обсяг контролю залишається у «внутрішніх» власників, то в другій (США і Велика Британія) – функції володіння і контролю здійснюють зовнішні інвестори.

Взаємини гравців, які беруть участь у корпоративному управлінні, більш наочно можна схематично представити на рис. 1–3 [1].

Аналіз різних підходів до корпоративного управління дозволяє зробити висновок, що воно являє собою сукупність відносин між окремими особами або

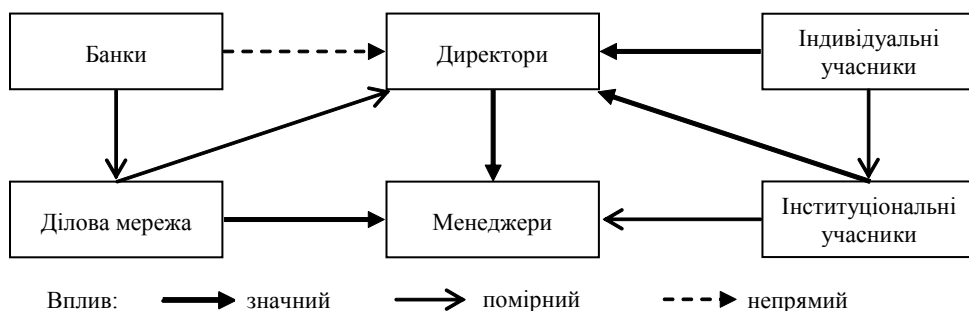


Рис. 1. Вплив гравців на корпоративне управління в США

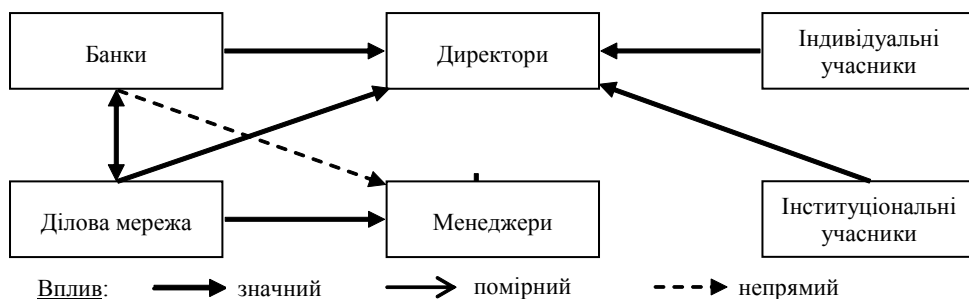


Рис. 2. Вплив гравців на корпоративне управління в Японії

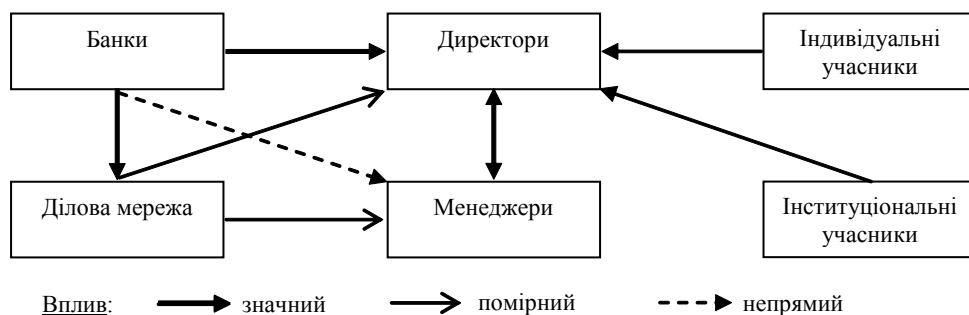


Рис. 3. Вплив гравців на корпоративне управління в Німеччині

групами осіб, заснованих на відокремленні прав власності від прав контролю. Для більш чіткого уявлення про сутність проблеми корпоративного управління слід виходити з того, що сукупність повноважень власності на компанію розподіляється між окремими учасниками відносин. Такий поділ обумовлений порівняльними перевагами спеціалізації на використання множини повноважень різними групами осіб: менеджерами (адміністрацією, посадовими особами компанії) – з одного боку, і власниками (акціонерами) – з іншого. Однак у сферу корпоративного управління варто включати й інші групи відносин, зокрема: відносини між міноритарними і мажоритарними акціонерами, а також взаємини компанії з групами інших зацікавлених осіб (трудовими колективами, кредиторами, споживачами, постачальниками, органами державної влади тощо). Особливо актуальним це доповнення є в Україні, де власність не лише

висококонцентрована, але й часто великі акціонери беруть безпосередню участь у процесі управління.

Такий підхід до корпоративного управління дозволяє нам проаналізувати ризики, що виникають у результаті розподілу сукупності повноважень, та виявити можливі напрями компенсації даних ризиків, що дає підстави говорити про необхідність комплексного, послідовного розв'язання питань підвищення якості корпоративного управління.

1. Менеджери володіють перевагами щодо інформованості про наявні можливості використання ресурсів компанії, на базі яких можуть бути прийняті рішення стосовно способів і напрямів використання цих ресурсів у власних інтересах і на шкоду інтересам акціонерів. Саме ця обставина породжує такі проблемні сфери корпоративного управління, як розкриття інформації, конфлікт інтересів, забезпечення відповідальності менеджерів за прийняті рішення тощо.

У зв'язку з наведеними проблемами слід зазначити, що права власності і права управління (контролю) можуть бути відокремлені різною мірою, а це передбачає різноманітні інформаційні вимоги до організації роботи тієї чи іншої компанії. Звідси випливає необхідність коригування набору дозволених організаційно-правових форм, чіткішого визначення статусу публічного товариства, механізмів зміни статусу товариства, а також специфікації відповідальності директорів і менеджерів, регулювання комплексу питань, пов'язаних з угодами великого розміру і угодами із зацікавленістю.

2. Створення дієвої системи стимулювання і контролю менеджерів з боку акціонерів є важливою умовою мотивації менеджменту компанії, але в той же час воно пов'язане з витратами, що мають бути розподілені між акціонерами.

У випадку значного розпорошення прав власності у кожного з акціонерів виникає прагнення отримати вигоду від дієвого контролю за менеджментом без участі у витратах забезпечення такого контролю. Одним із варіантів розв'язання проблеми є концентрація прав власності, точніше – поява мажоритаріїв, які, з одного боку, несуть основний тягар витрат щодо контролю за менеджментом, а з другого – акумулюють основну частину вигод, що виникають унаслідок такого контролю. Однак самої лише наявності мажоритарію може бути недостатньо для розв'язання проблеми колективної дії, адже при цьому виникають додаткові проблеми.

Інші варіанти виходу з ситуації пов'язані з функціонуванням набору сполучених ринків та інфраструктурних інститутів корпоративного управління. Для розв'язання проблем, що виникають у зв'язку з формуванням систем корпоративного управління, використовуються два види механізмів: зовнішнього і внутрішнього контролю.

Серед механізмів зовнішнього контролю можемо виділити:

- 1) фондовий ринок;
- 2) ринок корпоративного контролю (насамперед недружні злиття і банкрутство);
- 3) ринок послуг менеджерів вищої ланки [4].

Перші два механізми тісно пов'язані, оскільки перехід корпоративного контролю від однієї групи до іншої може здійснюватися шляхом купівлі відповідних пакетів акцій, які своєю чергою пропонуються акціонерами на продаж, якщо управління компанією є неефективним.

Таким чином, перераховані форми зовнішнього контролю обумовлюють постановку питань, пов'язаних із функціонуванням ринку цінних паперів, а

також розмежуванням юрисдикцій корпоративних і трудових спорів за участю посадових осіб компаній (в першу чергу одноосібно керівного органу).

До внутрішніх методів контролю можна віднести:

- аудит, за допомогою якого оцінюються результати прийнятих рішень;
- залучення невиконавчих директорів;
- оцінка відповідності стандартам практики корпоративного управління в рамках механізму саморегулювання або співрегулювання;
- систему санкцій за недобросовісність при виконанні своїх функцій посадовими особами компанії [6].

3. Існування різнорідних груп акціонерів породжує новий тип проблем, пов'язаних із розподільчими конфліктами.

З одного боку, це вимогання, що базується на асиметричності розподілу вигод від функціонування компанії (грінмейл). Серед форм грінмейлу виділяють:

- 1) блокування прийняття рішень;
- 2) вимоги щодо надання інформації, яку відповідно до чинного законодавства акціонерне товариство зобов'язане надавати акціонерам;
- 3) звернення до суду з позовами стосовно акціонерного товариства або великого акціонера [5].

З другого боку, це створення дискримінаційних умов для міноритарних акціонерів аж до їх витіснення.

Слід зауважити, що питання корпоративного шантажу не є ані українським винаходом, ні винаходом країн з перехідною ринковою економікою або економікою, яка розвивається. Дані проблеми існували і існують досі і в розвинених країнах, відмінності можуть виявлятися лише в їх формах.

Разом з цим варто звернути увагу на одну особливість. В умовах високої концентрації прав власності інсайдерів (фактично-менеджменту компанії) міноритаріям протистоять не просто власники великих пакетів акцій, але й особи, що одночасно володіють правами оперативного контролю. Це створює додаткові проблеми для міноритаріїв, якщо не сформована складніша система захисту їх прав, яка, своєю чергою, здатна створювати додаткові ризики застосування міноритаритаріями тактики корпоративного шантажу.

Саме тому питання пошуку балансу при визначенні прав мажоритаріїв і міноритаріїв також є одним із пріоритетних, що повинно бути відображене у врегулюванні прав акціонерів у випадку поглинання або дроблення акцій. Причому особливості даного балансу повинні відбивати домінуючу систему розподілу прав між різними групами учасників корпоративних відносин.

4. Взаємовідносини між менеджерами та акціонерами, з одного боку, та між мажоритаріями і міноритаріями – з іншого, можуть справляти значний вплив на інших акціонерів, серед яких: кредитори товариства, держава, населення території, на якій компанія здійснює свою діяльність.

Більшість видів цих відносин регулюється іншими видами законодавства (трудовим, екологічним тощо), основну увагу варто приділити питанням, що є найбільш актуальними в сучасних умовах з погляду розподілу прав контролю.

Зокрема, проблеми з так званими зовнішніми акціонерами можуть проявлятися в умовах реорганізації, коли ризик припадає на кредиторів як «неінформовану сторону». Відсутність гарантій кредиторів при здійсненні реорганізації збільшує ризик, що призводить до збільшення потрібної прибутковості і відповідно послаблює стимули потенційних кредиторів щодо надання компанії

необхідних ресурсів. Таким чином, забезпечення мінімальних гарантій кредиторам є важливою умовою зниження вартості ресурсів.

З огляду на поданий перелік ризиків якості системи корпоративного управління може відображатися такими показниками, як стійке збільшення капіталізації компанії, зростання інвестицій, стабільність економічного зростання. Система корпоративного управління з правильно налаштованими стимулами за інших рівних умов сприятливо впливає на вартість компанії.

Ефективна система корпоративного управління в умовах інституціонального середовища, що забезпечує надійні гарантії прав власності (включаючи їх специфікацію, захист законних власників, а також відновлення порушених прав при їх передаванні) і умови для добросовісної конкуренції, що дозволяє генерувати нововведення, які мають суттєве значення для забезпечення стійкості економічного зростання.

Аналіз інформації щодо розвитку корпоративного управління в Україні протягом 2005-2008 рр. наведено в табл. 1.

Як свідчать дані таблиці, у січні – вересні 2008 р. серед 6091 акціонерного товариства, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління, у 5864 акціонерних товариств (96,27%) проводилися загальні збори акціонерів, які згідно з законодавством України є вищим органом акціонерного товариства. При цьому найчастіше органом, який здійснював реєстрацію акціонерів для участі у загальних зборах, була мандатна комісія, призначена правлінням (60,15%). Контроль за ходом реєстрації акціонерів або їх представників для участі в загальних зборах найчастіше здійснювали акціонери, які володіють у сукупності понад 10% акцій (35,31%), а також Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (6,17%).

Ревізійну комісію було створено у 88,75% акціонерних товариств від загальної кількості акціонерних товариств, які надали інформацію щодо стану корпоративного управління у 2008 р.

Дані, отримані у 2008 р., показують, що у 59% акціонерних товариств спостережні ради представлені представниками акціонерів, що володіють менше 10% акцій.

Проте, незважаючи на підвищення рівня корпоративного управління протягом останнього часу, проблема корпоративних конфліктів в Україні залишається актуальною.

Більшість проблем корпоративного управління так само, як і можливі шляхи їх розв'язання, варто розглядати у зв'язку з проблемами, що стосуються інститутів сучасної економіки у сфері корпоративних відносин. У ході активної фази трансформації ці проблеми не лише не вдалося подолати – більшість із них виникла саме в цей період.

Теоретичним обґрунтуванням на користь масової і швидкої приватизації, проведеної в Україні, було:

1. Необхідність використання «вікна можливостей» для того, аби процес реформування був незворотнім. Цій ідеї відповідає застосована схема приватизації, що передбачала початкову розпорошеність прав власності (ваучеризація). Теоретично це означало, що кожен громадянин стає учасником приватизації, що мало забезпечити політичну підтримку реформ, а також обмеження можливостей менеджерів щодо вилучення активів з підприємств. Проте результати виявилися зовсім іншими.

Таблиця 1

Основні показники стану корпоративного управління
відкритих акціонерних товариств протягом 2005-2008 рр.*

	2005	2006	2007	2008**
Кількість емітентів, за регулярними інформаціями яких проведено аналіз щодо стану корпоративного управління	5504	6330	6113	6091
Кількість товариств, у яких проведено загальні збори	4140	4694	4544	5864
– у тому числі позачергових	485	620	695	809
Орган, який здійснював реєстрацію акціонерів для участі у загальних зборах акціонерів				
– мандатна комісія, призначена правлінням	2546	2886	2687	3664
– правління	691	663	564	687
– незалежний реєстратор	906	961	931	1309
Кількість товариств, у яких створено ревізійну комісію	3629	4300	3989	5406
Кількість представників акціонерів, що володіють менше 10% у складі спостережної ради, %	59	59	59	59
Частота проведення аудиторських перевірок акціонерних товариств незалежним аудитором, %				
– не проводилися взагалі	5,13	1,04	0,82	0,82
– менше ніж раз на рік	5,53	1,50	1,79	1,46
– раз на рік	87,61	85,14	83,58	86,20
– частіше, ніж раз на рік	1,74	12,32	13,81	11,52
Кількість товариств, у яких ревізійна комісія здійснювала перевірку фінансово-господарської діяльності за попередній рік, %	52,07	56,43	55,22	58,25
Товариство планує залучити інвестиції протягом наступних трьох років, %				
– випуск акцій	18,02	17,14	18,55	18,86
– випуск депозитарних розписок	3,44	0,98	0,76	0,45
– випуск облігацій	7,85	7,88	8,50	5,16
– кредити банків	57,85	63,16	62,98	66,65
– фінансування з державного і місцевих бюджетів	12,83	10,85	9,22	8,88
Товариство планує включити власні акції до лістингу фондових бірж протягом наступних трьох років	122	154	144	250
Кількість товариств, які мають власний кодекс (принципи, правила) корпоративного управління	89	40	40	66

* За даними [6]

** Січень-вересень 2008 р.

2. Слабка держава не мала у своєму розпорядженні важелів впливу на менеджерів державних підприємств, ось чому було застосовано тактику підкupu, за якою менеджери мали отримати доступ до дешевих акцій. Таким чином передбачалося отримати підтримку керівників державних підприємств. І не випадково на початку в руках менеджерів сконцентрувалося 60-65% акцій.

3. Навіть якщо спочатку підприємства отримують неефективного власника, згодом шляхом перерозподілу прав вони потраплять до найефективнішого власника.

Передбачалося, що одночасно з приватизацією повинна сформуватися інфраструктура, що забезпечувала б перехід власності від неефективних власників до ефективних, виходячи таким чином із припущення, що результативна ефективність корпоративного управління не залежить від початкової специфікації прав власності. Однак практична приватизація виявила суттєві відхилення від такої схеми, оскільки, як свідчать численні дослідження, власники підприємств діяли опортуністично щодо себе, виводячи активи і тим самим віддаючи перевагу стратегії розкрадання підприємства на противагу стратегії створення вартості.

У результаті цього особливістю домінуючої моделі корпоративного управління, що сформувалася в Україні наприкінці 90-х рр. ХХ ст., став не лише інсайдерський контроль домінуючого власника, але й відносно вузький часовий горизонт прийняття рішень стосовно використання активів. Крім цього, можна виділити й інші властивості, зокрема:

- 1) порівняно високий рівень концентрації власності в одного акціонера або вузького кола акціонерів;
- 2) безпосередня участь у контролі домінуючого акціонера (акціонерів) або жорсткий контроль за найманим менеджментом (фактичний власник має безпосередній доступ до інформації про всі важливі рішення, але в той же час не є де-юре топ-менеджментом компанії);
- 3) опора на самофінансування інвестиційних проектів або на використання ресурсів контрагентів із встановленими довготривалими партнерськими відносинами як засіб мінімізації ризику корпоративного захоплення;
- 4) використання складних схем виведення активів, у тому числі розрахунків з використанням зарубіжної банківської системи, та багатоланкової системи номінальних власників акцій (підставні фірми в офшорах);
- 5) встановлення і підтримка особистих зв'язків з представниками органів державної влади різного рівня (в тому числі особиста участь у державному управлінні при збереженні контролю над компанією);
- 6) недостатній розвиток делегування повноважень внаслідок значних витрат на управління поведінкою виконавця як засіб компенсації ризику експропріації в умовах неефективного судового захисту.

Разом з цим важливо враховувати, що в рамках економічної трансформації виникли такі проблеми в корпоративних відносинах, які не можна пов'язувати лише з особливостями приватизації. Зокрема, обрана стратегія розвитку ринку цінних паперів, у відповідності до якої на ринку переважали бездокументарні цінні папери, створила додаткові складності щодо забезпечення захисту від розкрадання цінних паперів, дотримання умов конфіденційності інформації, а також проблеми маніпуляції з реєстрами акціонерів у корпоративних конфліктах. У зв'язку з цим виникають також питання врегулювання конфлікту інтересів на базі концепції контролю. Конфлікт інтересів може виникати на різних стадіях процесу прийняття рішень і здійснення контролю. Перспективним напрямом

створення інституційних рамок для врегулювання конфлікту інтересів є не лише встановлення заборони на ті чи інші дії, але й вимоги щодо розкриття інформації.

З огляду на все вищевикладене, можна стверджувати, що ефективність корпоративного управління в рамках окремих компаній, так само, як і напрями зміни ефективності, не можуть бути визначені поза зв'язком з інституційним середовищем та характеристиками фінансової інфраструктури. Більш того, загальний напрям підвищення ефективності корпоративного управління пов'язаний насамперед із створенням адекватних стимулів для нововведень у довготерміновій перспективі, зокрема:

1. Підвищення якості інституціонального середовища в цілому і державного управління зокрема. Це означає забезпечення надійної специфікації і захищеності прав власності, в тому числі шляхом підвищення якості законодавства, забезпечення доступності, незалежності і кваліфікованості судових механізмів вирішення спорів; пом'якшення проблеми асиметричності розподілу інформації шляхом чіткішого визначення матеріально-правових і процесуальних аспектів.

2. Розвиток конкуренції для створення відповідних стимулів і механізмів інформування принципалів щодо дій агентів. Причому розвиток конкуренції стосується як товарних ринків, так і ринків послуг, у тому числі фінансових. Саме фінансовий ринок, і зокрема його фондовий сегмент, являє собою сферу, за допомогою використання якої може бути здійснено цивілізований перехід прав власності до ефективнішого власника.

3. Використання так званих нерегуляторних альтернатив, що забезпечують вирішення проблем корпоративного управління з урахуванням галузевої та інших видів специфіки.

Оскільки не всі проблеми забезпечення ефективності корпоративного управління можливо розв'язати в рамках системи державного регулювання, серед ключових напрямів розвитку корпоративного управління можна виділити:

- самостійне регулювання питань корпоративного управління учасниками відносин;
- використання нерегуляторних альтернатив, у тому числі страхування відповідальності.

4. Зміни у моделі корпоративного управління, що склалася, відбуваються значною мірою в результаті цілеспрямованих дій, орієнтованих на створення нових норм і вдосконалення механізму правозастосування. З огляду на це, трансформація моделі потребує механізму, що забезпечуватиме узгодженість між загальною системністю змін та послідовністю і темпами часткових змін.

У рамках застосування технології інституціонального проектування ключове місце займає обговорення концепцій і проектів нормативно-правових актів, а також запропонованих змін представниками груп інтересів та експертами, на базі спільного розуміння сутності проблем, їх масштабів, можливих варіантів розв'язання, включаючи вигоди, витрати і ризики кожного з них для цільових груп. Зауважимо, що здатність запропонованої технології до реалізації залежить від багатьох факторів, серед яких і ступінь готовності державного апарату забезпечувати дотримання принципів інституціонального проектування. Єдиним можливим шляхом розвитку українського корпоративного законодавства є поступове вдосконалення вже діючих законів з метою побудови збалансованої правової моделі і системи регулювання, що захищає інтереси всіх потенційних учасників корпоративних відносин.

Список використаних джерел

1. Ерзнкян Б. А. Корпоративное управление: игроки и правила игры / Б. А. Ерзнкян // Правила игры. – 2000. – №3. – С. 18-26.
2. Козаченко Г. В. Корпоративне управління : [підручник для вузів] / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронкова. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
3. Львов Ю. А. Управление акционерным обществом в России / Ю. А. Львов, В. М. Русинов, А. Д. Саулин, О. А. Страхова. – М. : ОАО «Типография новости». – 2000. – 256 с.
4. Назарова Г.В. Організаційні структури управління корпораціями / Г. В. Назарова. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 420 с.
5. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 496 с.
6. Матеріали сайту Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.Ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=128AspxAutoDetectCookieSupport=1>
7. Закон України «Про акціонерні товариства» №514-IV від 17 вересня 2008 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – №50-51. – Ст. 384.
8. Пономаренко В. С. Формування та функціонування механізму корпоративного управління на промислових підприємствах / В. С. Пономаренко, О. М. стремська, В. М. Луцковський, С. Л. Кушнар [та ін.] ; за заг. ред. В. С. Пономаренка, О. М. Ястремської. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2008. – 448 с.
9. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц. – М. : Мысль, 2003. – 190 с.
10. North D.C. Institutions // Journal of Economic Perspectives. Winter, 1991. V.5. №1. P. 97-112.
11. Tirole J. Corporate Governance // Econometrica. V.69. N.1, January, 2001. P. 1-35.

Палыга Е.Н. Институциональные проблемы корпоративного управления.

Через призму инструментария новой институциональной экономической теории рассматриваются специфические проблемы корпоративного управления в переходной экономике с учетом особенностей режима осуществления перехода в форме приватизации в Украине. Показано, что сформированная в Украине модель корпоративного управления создает существенные ограничения для инновационного экономического развития. Сформулированы выводы о направлениях экономической политики, которые должны обеспечить более весомый вклад корпоративного управления в обеспечение стойкого развития экономики.

Ключевые слова: корпорация, корпоративное управление, институты, права, собственность, контроль.

Palyga Ye.M. Institutional Problems of Corporate Governance.

By means of new institutional economic theory instruments the specific problems of corporate governance in transitional economy are considered taking into account the features of privatization in Ukraine. It is shown that the model of corporate government formed in Ukraine creates essential restrictions to innovative economic development. The conclusions over the economic policy guidelines, which should provide more convicting contribution of corporate governance into stable economic development, are formulated.

Key words: corporation, corporate governance, institutions, rights, ownership, control.

Надійшло 18.08.2010.