

3. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 07.08.2011 № 710/97-вр.

4. Закон України «Про депозитарну систему України» (№ 9428).

5. **Аксенова Г.** Обзор фондовых рынков и депозитарных систем стран – участниц АЦДЕ: Азербайджана, Армении, Беларуси, Грузии / Г. Аксенова // Депозитариум. – 2007. – № 12. – С. 22 – 27.

6. **Антонов С.** Здійснення DvP на фондовому ринку України: міжнародний досвід та особливості впровадження / С. Антонов, М. Бурмака // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 7. – С. 18 – 23.

7. Відкритий лист учасників ринку Президенту України В. Ф. Януковичу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua/a3648>

8. **Мазепа І. А.** Фондовому ринку нужен рыночный подход в регулировании, в противном случае встанет вопрос о целесообразности его существования / И. А. Мазепа

[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.interfax.com.ua/rus/exclusive/112904/>

9. **Максимчук Н.** Государство ведет в счете / Н. Максимчук // Коммерсантъ Украина. – №105 (1595), 09.07.2012.

10. **Николаева А. М.** Місце і роль депозитаріїв в інфраструктурі ринку цінних паперів / А. М. Николаева // Економічний форум. – 2011. – № 1.

11. Расчетно-клиринговые системы по ценным бумагам в Польше и в Европейском союзе [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbp.pl/en/system_platniczy/securities_settlement_systems_rus.pdf

12. **Терещенко Г. М.** Проблеми та перспективи розвитку національної депозитарної систем ринку України / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2006. – № 10. – С. 86 – 95.

Науковий керівник – канд. екон. наук, професор, завідувач кафедри «Фінансові ринки» Київського національного економічного університету ім. В. Гетьмана **Гапонюк М. А.**

УДК 005.35

НОРМАТИВНЕ УПОРЯДКУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В АКЦІОНЕРНОМУ ТОВАРИСТВІ

ПОПОВ О. Є.

УДК 005.35

Попов О. Є. Нормативне упорядкування корпоративних відносин в акціонерному товаристві

Розглянуто склад елементів сфери нормативного упорядкування корпоративних відносин. Визначено основні причини неповної досконалості нормативного упорядкування процесів взаємодії учасників корпоративних відносин. Обґрунтовано доцільність використання інструментарію корпоративного управління як динамічного аспекту інституціонального регулювання корпоративних відносин.

Ключові слова: нормативне упорядкування, корпоративні відносини, акціонерне товариство.

Бібл.: 9.

Попов Олександр Євгенійович – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри політичної економії, Харківський національний економічний університет (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

E-mail: aerorov@ukr.net

УДК 005.35

Попов А. Е. Нормативное упорядочивание корпоративных отношений в акционерном обществе

Рассмотрен состав элементов сферы нормативного упорядочивания корпоративных отношений. Определены основные причины неполного совершенства нормативного упорядочивания процессов взаимодействия участников корпоративных отношений. Обоснована целесообразность использования инструментария корпоративного управления как динамического аспекта институциональной регуляции корпоративных отношений.

Ключевые слова: нормативное упорядочивание, корпоративные отношения, акционерное общество

Библ.: 9.

Попов Александр Евгеньевич – доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой политической экономики, Харьковский национальный экономический университет (пр. Ленина, 9а, Харьков, 61166, Украина)

E-mail: aerorov@ukr.net

UDC 005.35

Popov A. Y. Normative Arrangement of Corporate Relations is in a Joint-Stock Company

Composition of elements of corporate relations` normative arrangement sphere is considered. Principal reasons of incomplete perfection of co-operation processes` normative arrangement of corporate relations` participants are defined. Expediency of using the corporate management tool as a dynamic aspect of the institutional regulating the corporate relations is based.

Key words: normative arrangement, corporate relations, joint-stock company.

Bibl.: 9.

Popov Aleksandr Ye. – Doctor of Science (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Political Economy, Kharkiv National University of Economics (pr. Lenina, 9a, Kharkiv, 61166, Ukraine)

E-mail: aerorov@ukr.net

Акціонерне товариство (АТ) являє собою одну з найбільш складних і довершених форм організації господарювання, використання якої дозволяє ефективно об'єднувати зусилля різних економічних агентів, залучати емісійні джерела фінансування та забезпечувати професійне керівництво діяльністю АТ. Функціонування та розвиток акціонерного товариства (корпорації) в ринкових умовах є результатом складного процесу органічного поєднання, гнучкої взаємодії та безупинного взаємного пристосування широкого кола прагнень, намірів і мотивів учасників корпоративних відносин (корпорантів). Складність та багатозначність проблеми вибору належних форм організації та регулювання корпоративних відносин насамперед обумовлюється специфічністю змісту корпоративних відносин (КВ), джерелом виникнення яких стає втілення принципів корпоратизму у практику організації широкого кола соціальних і господарських процесів у суспільстві.

Вивчення організаційно-економічних і нормативно-правових засад забезпечення діяльності АТ здійснювалося у наукових трудах таких вітчизняних і зарубіжних вчених, як Воронкова А. [1], Гриньова В. [2], Євтушевський В. [3], Козаченко Г. [4], Мусін М. [5], Назарова Г. [6], Чінгос П. [7], Чіркова О. [8], Шоу Д [9] та ін. Проте деякі важливі теоретичні аспекти регулювання корпоративного розвитку, зокрема – у сфері визначення форм і методів нормативного упорядкування КВ, досі не дістали належного висвітлення.

Метою дослідження у роботі є теоретичне обґрунтування та розробка рекомендацій щодо нормативного упорядкування корпоративних відносин в акціонерному товаристві.

Джерелом виникнення комплексу нормативного упорядкування корпоративних відносин звичайно є колективна воля (інституціональний вибір) переважної більшості учасників КВ (реальних або потенційних). Консолідуючою силою та уособленням такої колективної волі можуть виступати або акти самоорганізації і самоврядування корпорантів, що на добровільних засадах висловлюють явну чи негласну згоду на дотримання чітко визначених засад організації спільної діяльності та здійснення відповідних контрактних відносин, або ухвала державою прямих норм і правил такого роду співробітництва. У першому випадку прийняті норми і правила можуть приймати вигляд традицій і рутин, звичаїв ділового співробітництва зокрема та громадського спілкування у цілому (дотримання таких норм корпорантами забезпечується через дію різноманітних механізмів контролю соціальної поведінки, а запобігання проявам егоїстичної або опортуністичної поведінки досягається шляхом загрози виключення порушників із складу учасників КВ). У другому випадку гарантією виконання корпорантами вимог, що встановлюються законами та іншими нормативними актами беззаперечної дії, виступає механізм легального примушення (легітимного насильства), наявність якого є одним з найважливіших атрибутів держави.

Сфера нормативного упорядкування КВ містить різноманітні внутрішньо- (між акціонерами, між акціонерами та власне акціонерним товариством, між АТ та

найманним персоналом) та зовнішньокорпоративні (між АТ, численними зовнішніми групами впливу і контактними аудиторіями) відносини. Норми і правила КВ можуть носити формальний (нормативно-правова база, статутні документи, регламенти і нормативи та ін.) або неформальний (сталі традиції ділового співробітництва та етики відносин, положення корпоративної культури, рутини, звичаї і т. п.) характер, бути обов'язковими до виконання (беззаперечні нормативні вимоги законодавства, умови укладених контрактів) або визначатися рекомендаційною спрямованістю (позанормативні правила).

Проте в ході здійснення господарських операцій і трансакцій корпоративні відносини перетерплюють безперервний процес трансформації, яка призводить до зміни складу корпорантів, їхніх цілей та інтересів, форм взаємодії, моделей поведінки та ін. Тому переважно статичний характер інституціональних норм і правил, що регулюють різноманітні аспекти процесу корпоративного співробітництва, обумовлює неможливість повного охоплення цими нормами усього надмірного розмаїття динамічних обставин інституціонального вибору, які виникають в сфері КВ. До складу основних причин неповної досконалості нормативного упорядкування процесів взаємодії корпорантів слід віднести такі.

По-перше, норми і правила, які укладають нормативне підґрунтя корпоративного співробітництва, для належного і якісного виконання функцій організації КВ мають носити стійкий і незмінний характер, бути обов'язковими до виконання в повному обсязі, не припускати неоднозначності трактувань (чи доповнюватися вичерпним переліком можливих альтернатив поведінки) та ін. У разі невиконання зазначеної вимоги (стаості і незмінності) такі норми і правила або не будуть у повній мірі виконуватися (можуть також виникати певні сфери корпоративних відносин, у яких унормування співробітництва буде здійснюватися на будь-якому іншому підґрунті), або корпоранти взагалі стануть відмовлятися від участі у спільній діяльності, не маючи чітких підстав для передбачення потенційного співвідношення власних ризиків та очікуваних результатів участі у КВ, оцінки розподілу прав і повноважень і т. ін. Крім того, розвиток системи унормування КВ для забезпечення спадкоємності та стабільності сосунків корпорантів звичайно носить інерційний характер, притаманний більшості соціальних норм і правил. Тому сталість норм і правил КВ при зміні умов середовища господарювання закономірно буде входити у протиріччя із динамічним характером розвитку корпоративного сектору.

По-друге, інерційність перетворень нормативного упорядкування КВ обумовлює надзвичайну тривалість процесу удосконалення норм і правил корпоративного співробітництва. Певні елементи такого упорядкування (так само, як і система нормативного упорядкування КВ у цілому), що вимагають на удосконалення, являють собою невід'ємні складові інституціонального простору корпоративних (або навіть суспільних) відносин, які (тобто, складові) пов'язані з іншими складовими цього простору численними і досить різноманітними за змістом зв'язками і відносинами. Отже, трансфор-

мація одного з елементів інституціонального простору обов'язково буде спричиняти перетворення інших складових, без чого дієвість новоутворених і більш досконалих за змістом норм і правил (внаслідок існування розмаїтого комплексу прямих і зворотних зв'язків між ними) буде вкрай обмеженою.

З іншого боку, зміна норм і правил КВ (так само, як і започаткування співробітництва) являє собою результат колективного вибору, здійснення якого передбачає проходження низки складних за змістом, кількістю та розмаїттям учасників, процедур ухвали відповідних рішень. Тому пристосування нормативного упорядкування КВ до трансформацій конкретних обставин господарської ситуації звичайно буде продовжуватися тривалий час, протягом якого відповідні корпоративні відносини будуть позбавлені (частково або повністю) належного нормативного упорядкування.

По-третє, навіть при формуванні найдосконалішої системи найбільш раціональних і довершених норм та правил організації КВ неодмінно буде зберігатися ймовірність й небезпека вибору окремими учасниками моделі опортуністичної поведінки або недоброчинного маніпулювання певними нормативними настановами. Отже, згода корпоранта з умовами і результатами колективного вибору означає також добровільність підкорення ним власних егоїстичних прагнень інтересам широкій корпоративній спільноті. Внаслідок такого підкорення індивідуальний вибір учасника обов'язково має узгоджуватися (навіть покорятися) колективній волі, вираженій встановленими нормами і правилами співробітництва. Проте звичайно можливості такого узгодження (з огляду на динамічність змін як приватних інтересів, так і господарських умов забезпечення прагнень учасників) є обмеженими, тобто цілком ймовірною виглядає ситуація, за яку добровільне підкорення вимагам базової корпоративної угоди стане для корпоранта вкрай не вигідним.

Дієвим способом розв'язання проблемної ситуації такого роду міг би стати оперативний перегляд норм КВ або ухвала нових правил, дотримання яких дозволило б запобігти одержанню вигід від реалізації порушником моделі опортуністичної поведінки. Проте можливості оперативного удосконалення інституціонального забезпечення за причинами, які вже були описані вище, є вкрай обмеженими та майже не дозволяють запобігти втратам добродійних учасників КВ від дій корпоранта-опортуніста.

По-четверте, важливою причиною виникнення корпоративних конфліктів та однією з передумов вибору корпорантами моделі опортуністичної поведінки є неоднозначність трактування інституціональних норм і правил. З одного боку, порушення встановлених умов корпоративних відносин може носити несвідомий (неповністю свідомий) характер, обумовлений неясністю відповідних норм і правил. З іншого боку, можливість різного трактування окремих положень нормативного підґрунтя КВ здатне перешкодити (повністю або частково) застосуванню будь-яких запобіжних заходів (за винятком оперативного вдосконалення правил, неод-

нозначність яких виступає причиною виникнення конфліктної ситуації) стосовно учасника, який схиляється до недоброчинних дій. Проте і в цьому випадку потенціал спротиву проявам егоїстичної або опортуністичної поведінки певних корпорантів буде обмежуватися через інерційність механізму трансформації інституціонального забезпечення корпоративних відносин.

По-п'яте, необхідною умовою сталого функціонування системи нормативного упорядкування КВ є формування комплексу належної інфраструктури, що має обслуговувати потреби корпорантів, виконувати низку функцій інформаційно-комунікативного, організаційного, контрольного та ін. характеру. Необхідність утворення такого комплексу визначається, з одного боку, цілком ймовірною можливістю виникнення численних труднощів учасників при узгодженні їхнього індивідуального вибору з нормами і правилами КВ, а з іншого боку – нагальністю потреб у запобіганні проявам опортуністичної та егоїстичної поведінки певних корпорантів. Проте нормативні засади функціонування складових інфраструктурного забезпечення КВ, без яких неможливим виглядає ефективне виконання покладених на них функцій, будуть визначатися недоліками, аналогічними за змістом вадам, притаманним системі нормативного упорядкування КВ у цілому.

По-шосте, норми і правила корпоративного співробітництва мають носити універсальний характер, що визначає широту й розмаїття можливостей для використання даних елементів системи унормування КВ при здійсненні безлічі конкретних актів і трансакцій (у зворотному випадку, таку систему слід було б вважати майже повністю недієздатною). Проте унікальний характер сполучення суб'єктивних інтересів корпорантів, а також неповторні особливості вибору певних моделей поведінки, притаманні цим учасникам КВ, визначають індивідуальну неповторність генезису, структури і умов функціонування корпорацій як основних інституціональних організацій, в межах (або за безпосередньою участю) яких здійснюються корпоративні відносини. Таким чином, внутрішні регламенти діяльності корпоративних організацій, утворених на засадах виконання певних правил КВ, надалі – у силу індивідуальної неповторності генезису, структури і умов їхнього функціонування – можуть входити у протиріччя із деякими нормами, що визначають колективний вибір.

По-сьоме, КВ як форма здійснення колективної діяльності являють собою прояв ідеології корпоратизму, реалізація принципів якого відбувається майже в усіх сферах суспільної активності людей. Більше того, корпоративні організації, що утворюються для інституціоналізації відповідних зв'язків і відносин, є досить складними системами, в ході функціонування яких знаходять прояв численні протиріччя й суперечності (об'єктивні та суб'єктивні) – структурні, просторово-часові, фазові та ін. Отже, правила і норми корпоративних відносин мають охоплювати усе надзвичайно широке розмаїття (перш за все, за змістом) проблем і завдань стратегічного і поточного управління корпорацією. У поєднанні із впливом ознак індивідуальної неповторності генезису виникнення корпорацій, задоволення такого роду

вимоги потребує формування нескінченно ускладненої системи норм і правил корпоративних відносин, створення якої на практиці здається майже неймовірним і неможливим.

По-восьме, норми і правила КВ визначаються узгодженою колективною волею учасників, які свідомо і добровільно підкоряють власні інтереси груповим прагненням, обираючи моделі поведінки, що відповідають спільно обраним цілям співробітництва. Проте наявна множинність ситуацій інституціонального вибору в корпоративній сфері також цілком здатна ставати причиною неймовірного ускладнення і розширення вимог щодо змісту і складу системи нормативного упорядкування КВ.

По-дев'яте, норми і правила корпоративних відносин визначають тільки найбільш загальні умови та вимоги щодо організації корпоративного співробітництва. Проте реальні корпоративні відносини, в ході яких відбувається задоволення прагнень та забезпечення інтересів учасників, являють собою складну послідовність укладання і виконання корпоративних контрактів, що мають складну природу походження. Форми виконання такого роду контрактів також можуть характеризуватися значним розмаїттям, у т. ч. – наявністю такого інструментарію і таких способів досягнення цілком легітимних цілей корпорантів, які виходять за межі, встановлені нормативним упорядкуванням корпоративних відносин.

Таким чином, нормативне інституціональне регулювання (ІР) звичайно за складністю змісту поступається розмаїттю можливих корпоративних ситуацій, а, отже, має обов'язково доповнюватися більш гнучкими управлінськими механізмами адаптації та пристосування різних аспектів КВ до змін умов господарського середовища. Тому закономірним наслідком спільної дії зазначених передумов неповної досконалості нормативного регулювання КВ, яка має надмірно статичний характер, стає необхідність формування інструментарію динамічного ІР у цій сфері. Найважливішим механізмом такого роду, формування і розвиток якого забезпечує збалансованість та погодженість різноспрямованих інтересів, мотивів і стимулів різних корпорантів на ґрунті утворення відповідних інституціональних правил та інституціональних структур, стає корпоративне управління. Корпоративне управління виступає відображенням насамперед динамічного аспекту ІР, що має компенсувати вади та недоліки, які виникають внаслідок обмеженості змісту або недосконалості практики застосування інституціональних норм і правил КВ, загострення економічних протиріч між корпорантами, наростання необхідності удосконалення інфраструктурного забезпечення корпоративних відносин та ін.

ВИСНОВКИ

Нормативний підхід до організації КВ звичайно за складністю поступається розмаїттю можливих корпоративних ситуацій, а, отже, має обов'язково доповнюватися інструментарієм динамічного ІР у цій сфері. Відображенням динамічного аспекту ІР стає корпоративне управління, що має компенсувати вади та недоліки, які

виникають внаслідок обмеженості змісту або недосконалості практики застосування інституціональних норм і правил КВ, загострення економічних протиріч між корпорантами, наростання необхідності удосконалення інфраструктурного забезпечення КВ та ін. На додаткове дослідження вимагають концептуальні підходи щодо узгодження статичних і динамічних аспектів інституціонального регулювання КВ. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Воронкова А.** Корпоративне управління та культура : монографія / А. Е. Воронкова та ін. – Дрогобич : Вимір, 2006. – 376 с.
2. **Гриньова В.** Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / В. М. Гриньова, О. Є. Попов – Х. : ХДЕУ, 2002. – 250 с.
3. **Євтушевський В.** Основи корпоративного управління. / В. А. Євтушевський. – К. : Знання – Прес, 2002. – 317 с.
4. **Козаченко Г.** Корпоративное управление / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронкова. – К. : Либра, 2004. – 367 с.
5. **Мусин М.** Управление экономическими интересами / М. М. Мусин. – М. : Гардарика, 2006. – 287 с.
6. **Назарова Г.** Організаційні структури управління корпораціями / Г. В. Назарова. – Харків : Вид. ХДЕУ, 2004. – 408 с.
7. **Чингос П.** Оплата по результату. Из опыта оплаты труда персонала в США : Пер. с англ. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2004. – 416 с.
8. **Чиркова Е.** Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? / Е. В. Чиркова. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999. – 288 с.
9. **Shaw J.** Corporate Governance and Risk: A Systems Approach / J. C. Shaw ; (Wiley Finance). – Wiley, 2003. – 212 p.