

УДК 65.014.1 (477)

Супрун Н.А., д-р екон. наук, ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”

## РАМКОВІ УМОВИ ТА ІНСТИТУЦІЙНІ ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

*Досліджено рамкові умови та інституційні детермінанти розвитку корпоративного сектору національної економіки. Подано узагальнюючу інституційну характеристику основних чинників, тенденцій і перспектив корпоративного будівництва в Україні за роки незалежності.*

**Ключові слова:** *корпорація, акціонерне товариство, корпоративне підприємство, корпоративний сектор, корпоративне управління, права акціонерів, інсайдерський контроль, національна економіка, інституційний аналіз.*

Протягом усієї історії свого існування корпорації традиційно відіграють роль драйвера розвитку національних економік та їх інтеграції у світове господарське середовище. Завдяки своїй унікальній спроможності швидко акумулювати та нагромаджувати капітали корпорації стають організаційним і структурним ядром позитивних техніко-технологічних змін та економічного зростання. Розвиток корпоративного підприємства в Україні має не таку тривалу історію, як на Заході. Його формування розпочалося лише 25 років тому з початком ринкових трансформацій у незалежній Україні. Щоб прослідкувати, який шлях пройшла за цей час українська корпорація, та відповісти на запитання: чи вдалося їй посісти чільні позиції у підприємницькому секторі та виконувати притаманні корпораціям функції драйвера економічного розвитку, потрібно, насамперед, з'ясувати, в яких рамкових умовах розпочалося корпоративне будівництво, які історичні передумови визначили його специфіку та які інституційні бар'єри стримують його сьогодні. Відповідь на ці запитання може стати основою не тільки для розроблення стратегій ефективного розвитку корпоративного сектору, але й значною мірою прояснити причини успіху та невдач у цивілізаційному поступі національної економіки.

Проблематика формування корпоративного сектору національної економіки постійно привертає увагу вітчизняних науковців, серед яких найпомітнішими є праці С.І. Архіреєва [1], Д.О. Баюри [2], Л.І. Дмитриченко, Т.С. Чуніхіної, Л.А. Дмитриченко, А.М. Хімченко [3], О.П. Кавтиш [4], В.Г. Маргасової, Т.В. Клименко [5; 6], А.Б. Педька [7], О.В. Носової [8], А.М. Савченко [9], Н.А. Супрун [10–12], Ю.М. Уманціва [13], О.В. Шепеленка, Т.В. Білопольської [14].

Відаючи належне дослідженням названих вчених і певною мірою солідаризуючись з висловленими ними науковими положеннями, слід підкреслити, що значне коло принципово важливих для розуміння сутності сучасних корпоративних проблем залишається недостатньо висвітленим. Зокрема, до таких питань може бути віднесена проблематика рамкових умов та основних інституційних детермінант, що визначають специфіку корпоративних відносин в Україні. Відсутність системного розуміння цієї важливої науково-практичної проблеми не сприяє виробленню ефективних механізмів підвищення ефективності процесу корпоратизації та унеможливує повноцінне використання потенціалу корпорації як чинника економічного розвитку.

З огляду на це, **мета статті** – узагальнення результатів дослідження рамкових умов та ролі інституційних детермінант у розвитку корпоративного сектору національної економіки.

Інституційною детермінантою розбудови корпоративного сектору у роки ринкової трансформації економіки України стала відсутність традицій підприємництва, законодавчої бази та відповідної господарської культури. На відміну від еволюції корпоративних організацій в інших країнах, яка тривала багато століть, історичний розвиток корпоративних відносин у вітчизняній господарській практиці був нетривалим і дискретним. Це зумовило необхідність прискореної трансформації інституційної структури суспільства, що відбувалася переважно на основі запозичення західного досвіду, інституційних норм і механізмів підприємництва.

На початковому етапі, що припав на початок 1990-х років, формування корпоративного сектору відбувалося в процесі заснування нових акціонерних товариств (АТ) і реорганізації приватних підприємств у корпоративні утворення та акціонування державних підприємств, яке набуло масового характеру з початком приватизаційного процесу з моменту прийняття Закону України «Про приватизацію майна державних підприємств»<sup>1</sup>.

Процес корпоратизації розпочався у межах першої Державної програми приватизації (була запланована на 1992–1994 рр.), яку так і не виконано, оскільки у 1993 р. Верховною Радою України накладено мораторій на приватизацію невеликих державних підприємств до введення в обіг національної грошової одиниці. Протягом 1992 р. приватизовано лише 1% від загальної кількості підприємств, які були визначені об'єктами приватизації (переважно орендних, що перейшли у власність трудових колективів на підставі договорів оренди з викупом). Мораторій на продаж невеликих підприємств скерував процес приватизації у нетрадиційному напрямі – з процесу першочергової приватизації були виключені невеликі державні об'єкти таких традиційних для малої приватизації галузей, як побутове обслуговування, легка та харчова промисловість. Натомість, на відміну від загальноприйнятої світової практики, об'єктами роздержавлення на цьому етапі стали, насамперед, великі підприємства-монополісти, які планувалось включити до програми приватизації тільки за наявності формування необхідних ринкових умов і відповідної їм інституційної структури та інфраструктури.

Зосередженість приватизаційного процесу в сегменті великих підприємницьких структур об'єктивно спричинила викривлення механізмів масової приватизації, що орієнтована на широку цільову аудиторію, використання сертифікатів власності та формування асиметричних умов інвестування у корпоративний сектор для великих і дрібних інвесторів.

Проте саме на цьому етапі зросла засновницька активність: якщо у 1991 р. кількість акціонерних товариств становила лише 38, то у 1993 р. вона зросла до 3342, тобто майже у 88 разів. Така прискорена динаміка розвитку корпоративного сектору була зумовлена не стільки внутрішніми рушіями (зокрема, підприємницька активність), скільки простимульована державними преференціями, які надавала приватизаційна програма для заохочення підприємницької діяльності в організаційно-правовій формі акціонерних компаній.

Уже на початковому етапі приватизації, що отримав назву «номенклатурна приватизація», її основним суб'єктом стала пострадянська бюрократія, яка, успадкувавши від своїх попередників (радянської номенклатури та керівників державних підприємств) усю повноту економічної влади, посіла домінуючі позиції в процесі роздержавлення. Основними механізмами *номенклатурної приватизації* стали асиметричний доступ до інформації та владних ресурсів, пільгових державних кредитів і адміністративних преференцій. На цьому етапі власність отримували переважно колишні керівники державних підприємств, які подекуди не набували навіть номінальних корпоративних прав. Внаслідок такої інституційної трансформації сформувався клас *псевдовласників*, які розпоряджалися майном акціонованих підприємств та їх доходами в особистих інтересах. Юридично вони

<sup>1</sup> Про приватизацію майна державних підприємств : Закон України від 04.03.1992 р. № 2163-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – ст. 348.

не були власниками та не відповідали за результати такого господарювання. Об'єктивно така ситуація не сприяла формуванню інституту приватної власності та прозорих форм контролю за дотриманням прав власності.

За таких обставин приватизаційний процес став, по суті, бюрократичним перетворенням державної власності у приватну, за якого відбулося злиття політичної еліти з бізнес-елітою та формування своєрідної *приватно-бюрократичної власності*, в якій домінятою слугувала її номенклатурна складова. Неринковий за своїм характером приватизаційний процес унеможливив конкурентний перерозподіл капіталів і заклав тим самим деформуючі рамкові умови для подальшого розвитку структури корпоративної власності в Україні.

Одним з наслідків бюрократичного перерозподілу власності стало збереження керівних позицій старого управлінського апарату, неефективна діяльність якого свого часу спричинила кризовий стан і необхідність реструктуризації. Отже, корпоратизація не сприяла створенню ефективної структури власності та системи управління нею, а подекуди навіть призвела до консервації неефективних організаційно-управлінських структур на акціонерних підприємствах. “Невиконання функцій оновлення кадрового складу” стало типовою тенденцією, притаманною вітчизняній традиції господарювання ще з радянських часів, що не тільки слугує бар'єром підвищення ефективності економіки, але й “призводить до появи у акціонерів додаткових трансакційних витрат, причому значних, оскільки вони включають усі витрати від неефективного управління” [1, с. 208]. Таким чином, відбувається обмеження прав акціонерів (насамперед, міноритарних), що виявляється у відсутності ефективних механізмів впливу на управління та у реальному недоотриманні доходів у вигляді дивідендів, які зменшуються за рахунок зростання трансакційних витрат. Порівняння цієї частини витрат з типовими агентськими свідчить, що, на відміну від останніх, витрати, пов'язані з процедурою *консервації неефективних менеджерських практик*, не приносять акціонерам-власникам таких додаткових позитивних ефектів, як збільшення можливостей контролю та зміцнення довіри до контрактів з агентами.

На етапі “масової приватизації” (1995–1998 рр.) більшість з майже 50 тис. приватизованих підприємств була акціонована. До процесу корпоратизації великих і середніх державних підприємств, що здійснювалась переважно через продаж акцій відкритих акціонерних товариств, створених на базі майна цих об'єктів, долучилася велика кількість населення. Суб'єктами акціонування на цьому етапі приватизації стали: багато фізичних осіб-інвесторів, що отримали у власність дрібні пакети акцій; керівники державних підприємств, які шляхом викупу акцій на привілейованих умовах сконцентрували у своїх руках значні пакети акцій, тим самим заклавши підґрунтя для інсайдерського контролю; держава, яка за результатами приватизації зберегла за собою вагомий частку корпоративної власності.

Основою приватизаційної реструктуризації державної власності стали майнові та компенсаційні сертифікати, а також акції пільгового розміщення, що й визначило специфіку та назву цього етапу – “сертифікатна”, або “паперова”, приватизація. Проте для конвертації сертифікатів у реальні частки державної власності не було створено необхідних інституційних механізмів, оскільки така модель приватизації мала на меті залучення широких верств населення до процесу перерозподілу власності, але не враховувала реальні потреби національної економіки. На цьому етапі головними учасниками корпоратизації стали працівники підприємств та їх керівництво, які користувалися пільговими умовами та несиметричним доступом до важливої інформації при купівлі акцій. Внаслідок такого перебігу корпоратизації державна власність була конвертована у пайові цінні папери і практично безоплатно передана різним індивідуальним власникам, серед яких найбільша питома вага належала трудовим колективам роздержавлених підприємств.

Не пройшовши реального шляху еволюційного акціонерного нагромадження капіталів і не маючи практичного досвіду функціонування ринкових інститутів, Україна, як і більшість пост-

соціалістичних країн, обрала за еталон для розбудови корпоративного сектору модель “розпорошеної” акціонерної власності (так звану “аутсайдерську модель корпоративного сектору”), що базується на ліберальних принципах ринкової саморегуляції [10]. Внаслідок приватизації державних активів, конвертованих у цінні папери, відбувся масштабний перерозподіл власності серед міноритарних акціонерів. Водночас через несформовану систему захисту прав власності, зокрема прав на залишковий дохід і контроль, розпорошена корпоративна власність не набула реального економічного змісту, що стало бар’єром ефективного розвитку корпоративного сектору у постприватизаційний період.

Уже на перших етапах свого формування модель корпоративного управління, орієнтована переважно на здійснення зовнішнього контролю, виявилась неадекватною рівню розвитку інституційного середовища: її становлення та закріплення відповідних норм у практиці взаємодії корпоративних учасників блокувалося відсутністю або недостатнім розвитком більшості необхідних елементів ринкової інфраструктури (фондового ринку, реєстраційної та депозитарної систем тощо). Ефективність системи корпоративного управління значно обмежувалась інституційною неспроможністю держави як регулятора та гаранта захисту прав власності. Таким чином, сам по собі процес приватизації та передання державної власності у приватні руки не створили конкурентного ринкового середовища та ефективних власників у корпоративному секторі. Така схема приватизації не сприяла формуванню у акціонерів почуття відповідальності за об’єкт власності та відповідної приватновласницької поведінки, орієнтованої на зростання ефективності та фінансове оздоровлення бізнесу. Вона зумовила вкорінення психології *абсентеїзму*, що виявилась у тотальній відмові значної маси інвесторів з великої кількості акціонерів (близько 17 млн осіб стали власниками акцій) брати участь в управлінні та контролі за ефективністю використання власних корпоративних прав. Водночас розпорошеність прав акціонерів, абсентеїзм більшості міноритарних акціонерів і відсутність дієвих механізмів корпоративного контролю створили сприятливі умови для подальшої активної концентрації реальних механізмів управління у руках мажоритарних власників.

При цьому законодавчо визначені форми та механізми приватизації зумовили концентрацію у державній власності дрібних і розпорошених пакетів акцій, що призвело до неможливості реалізації цілісної державної політики контролю за використанням державно-акціонерної власності та, як наслідок, втрати значної частки державних доходів від володіння корпоративними правами.

Розвиток корпоративного сектору та актуалізована цим необхідність формування засад контролю за використанням акціонерної власності сприяли унормуванню важливих інституційних механізмів корпоративного управління. На другому етапі приватизації засновано Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку як орган зовнішнього корпоративного контролю і регулювання корпоративних відносин. Крім того, створено законодавче підґрунтя корпоративних відносин – визначено норми щодо формування тимчасових органів управління акціонерним товариством, системи реєстрів акціонерів та оформлення прав власності на акції.

Лише на третьому етапі приватизації (1999–2002 рр.), коли розпочався продаж державного майна за реальні грошові кошти, корпоратизація набула реального ринкового змісту. Перші спроби проведення продажу за грошові кошти були здійснені ще у 1996 р., але з початком цього етапу значно зросла динаміка реального інвестування. Через комерційні та некомерційні конкурси, грошові аукціони та продаж пакетів акцій на фондових біржах приватизовано значну кількість державних об’єктів: лише у 1999 р. через аукціонні торги приватизовано кожне третє державне промислове підприємство; через процедуру грошових конкурсів реалізовано акцій на загальну суму 386,5 млн грн; на фондових біржах і в позабіржових торгах розміщено пакетів акцій на суму 303,9 млн грн.

На цьому етапі переважав продаж великих державних об'єктів і відбулося активне залучення до приватизаційних процесів великих зовнішніх інституційних інвесторів. Найпоширенішим механізмом приватизації став викуп майна, зданого в оренду з викупом (близько 64% приватизованих підприємств). Водночас продаж акцій відкритих акціонерних товариств (ВАТ) становив найменшу частку – лише 12,6%, за конкурсом і на аукціонах продано 23,5% майна [15, с. 19].

Цей період корпоративного будівництва позначився розширенням біржового та позабіржового обігу акцій, що виявило сприятливий вплив на інституціональне оформлення ринкової інфраструктури та розвиток корпоративного сектору. Відбувається і внутрішньо-організаційне структурування корпоративного бізнесу: у більшості акціонерних товариств формуються постійно діючі органи управління.

Відчутною стає тенденція до концентрації власності, що виявилась в активному скуповуванні акцій у населення та посиленні боротьби між мажоритарними акціонерами за контроль над акціонерними капіталами. Водночас посилюється економічно необґрунтований контроль за діяльністю акціонерних товариств з боку державних органів.

Важливим чинником інституціоналізації корпоративних норм стало затвердження Указом Президента “Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах”<sup>2</sup>, яким було визначено основні завдання розбудови корпоративного сектору: створення умов для реалізації прав та інтересів акціонерів; формування системи оприлюднення інформації; визначення повноважень та ієрархії органів управління в акціонерних товариствах; запровадження загально визнаних норм корпоративного управління у практику вітчизняного корпоративного бізнесу.

Після 2002 р. приватизація почала поступово втрачати реформаторський потенціал, оскільки її темпи, сфери та умови проведення вступили у суперечність з економічними інтересами новосформованих підприємницьких груп. Це зумовило початок *тіньового (неприватизаційного) перерозподілу* державної власності, найпоширенішим механізмом якого стали процедури *штучно організованого банкрутства*. Використання цього механізму створило умови для зміни власника найліквідніших об'єктів (за рахунок погашення заборгованості та без фінансових зобов'язань перед кредиторами); отримання власності за заниженими цінами. У цей же період набули поширення схеми неконкурентного викупу акцій, маніпулювання реєстром акціонерів, активізація механізмів ворожих поглинань і рейдерства, що уможливають встановлення контролю за окремими частками акціонерного капіталу. З'явилися і такі тіньові механізми приватизації, як передавання державних пакетів акцій в управління впливовим національним бізнес-групам. Об'єктивно такі схеми не сприяли формуванню ні ефективної структури корпоративної власності, ні сталої стратегії розбудови корпоративного сектору.

Водночас приватизаційні програми, орієнтовані на побудову розгалуженого корпоративного середовища аутсайдерського типу (зі значним колом учасників-інвесторів та великою кількістю корпорацій), не враховували, що розвиток корпорацій такого типу у світовій практиці відбувався шляхом їх поступової еволюції від більш закритої приватної до публічної підприємницької корпорації. Процес становлення сучасної вітчизняної корпорації виявився зворотним – від домінування корпорацій аутсайдерського типу до більш “закритих” форм акціонерних компаній, що неминуче призвело до деформації сутності та інституційної форми корпоративних відносин [10].

Відсутність чітко формалізованих, нормованих у законодавстві правил проведення приватизаційного процесу, створила умови для фактичного привласнення об'єктів державного майна за рахунок асиметричного доступу до інформації та використання непрозорих і не завжди легітим-

<sup>2</sup> Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах : Указ Президента України від 21.03.2002 р. № 280/2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/280/2002>.

них схем приватизації. Як підкреслює М. Аокі, “програми приватизації, по суті, легітимізували контроль інсайдерів шляхом передання більшої частини прав власності на великі підприємства їх менеджерам” [16, с. 19]. Як наслідок – колишні керівники державних підприємств та їх довірені особи, що володіли реальним управлінським ресурсом, скористалися можливістю акумуляції значних пакетів акцій і здобули реальний контроль над акціонерним капіталом. Найбільш концентрованим і найменш ефективним виявився *інсайдерський контроль* в акціонерних товариствах закритого типу, які утворилися в процесі приватизації великих і середніх державних підприємств, частка яких на початку 2000-х років становила 2/3 акціонерного сектору України.

*Асиметричний розподіл інформаційного ресурсу*, головним джерелом якого став доступ до ресурсної інформації через неформальні зв’язки з представниками держави, створив передумови для формування привілейованих груп економічних агентів у процесі корпоратизації, які, використовуючи асиметрію інформації, отримали не тільки домінуючу частку власності, але й істотні переваги перед аутсайдерами, що фактично були позбавлені можливостей для захисту своїх прав.

Така ситуація об’єктивно ускладнила процеси конкурентного розвитку корпоративної власності, формування системи контролю та концентрації капіталів через консолідацію пакетів акцій. При цьому непрозорість відносин власності, сформованих у результаті приватизації, і сьогодні унеможливує розмежування реальних і номінальних власників, що ускладнює становлення ефективних механізмів корпоративного контролю. Проблема ускладнюється й тим, що великі акціонерні капітали зосереджені, насамперед, у стратегічно важливих для національної економіки ресурсних галузях, які за визначенням мають бути підконтрольні суспільству. Водночас саме ці акціонерні компанії є утворенням кланового типу з нез’ясованими кордонами і “непрозорою” внутрішньою структурою.

Асиметрія інформації і, відповідно, асиметрії можливостей створили інституційні можливості для концентрації значних часток акціонерних капіталів у руках олігархічних бізнес-груп. Надалі ці групи, монополізуючи доступ до інформації, є ініціаторами подальшого зростання інформаційної асиметрії, оскільки це сприяє збереженню їхнього монопольного статусу та можливостей отримання частини приватизованого ними та недоотриманого корпорацією доходу – *інсайдерської ренти*. Це спричиняє вкорінення та консервацію неефективних інституційних правил гри та істотно знижує інвестиційну привабливість корпоративного сектору [10].

З точки зору економічних можливостей корпорації, така модель корпоративних відносин є найменш продуктивною, оскільки вона зорієнтована на трансформацію акціонерної форми підприємництва у максимально закриту структуру, що суперечить самій її природі. Асиметрія інформації та домінування інсайдерського контролю блокує інвестиційні можливості потенційних акціонерів і, таким чином, слугує обмеженням для розвитку корпоративного сектору в цілому.

Саме по собі існування інсайдерського корпоративного контролю не є негативною ознакою корпоративних відносин. Проте в умовах українських реалій ця форма контролю є практично необмеженою і перетворюється на бар’єр розвитку, оскільки за відсутності найважливіших інститутів, покликаних зрівноважувати його вади, зовнішні інвестори не мають у своєму розпорядженні як інструментів контролю за ефективністю управлінських операцій, так і можливостей ринкової оцінки ефективності дій менеджменту через механізм курсового коливання вартості акцій. Водночас недостатній розвиток фондового ринку слугує інституційним обмеженням для застосування такого важливого інструменту зовнішнього корпоративного контролю, як гудвіл, що залежить від іміджу компанії менеджменту та корпорації у цілому. Отже, реалізація принципу корпоративного управління – “забезпечення прозорості та відкритості інформації”, – як мотиваційного механізму ефективного менеджменту корпорації, втрачає свою актуальність.

Специфічною характеристикою сформованої моделі корпоративних відносин є *домінування неформальних норм*, які представляють інтереси окремих фінансово-промислових груп, що

сформувалися внаслідок не завжди легітимного розподілу власності. За оцінкою наслідків корпоратизації, її головна мета – відокремлення власності від влади, політики від бізнесу – не була досягнута через інституційні обмеження, серед яких асиметрія інформації посіла значне місце.

Така ситуація у довгостроковому періоді є не вигідною для більшості корпоративних гравців, у тому числі й держави, покликаної забезпечувати сприятливе інституційне середовище для ефективної взаємодії економічних акторів. Розв'язання проблеми можливе лише за умови розробки відповідної державної стратегії, що передбачає створення законодавчих обмежень для можливостей використання інформаційної асиметрії з метою створення інституційного підґрунтя формування конкурентного середовища на основі оптимізації можливостей доступу економічних агентів до різних економічних ресурсів.

Особливістю моделі корпоративного устрою в Україні, яка є досить типовою для більшості постсоціалістичних країн, є те, що домінуючим конфліктом є не класичний “*принципал-агент конфлікт*” (конфлікт між власниками та менеджментом), а *конфлікт між міноритарними та мажоритарними акціонерами*, інтереси яких представляє підконтрольний їм менеджмент. Вітчизняна модель корпоративного управління характеризується концентрацією контролю у руках великих акціонерів, які досить часто перебирають на себе процес управління бізнесом, унаслідок чого можливості опортуністичної поведінки топ-менеджерів зведені до мінімуму. Прагнучи ще більшої концентрації активів і, відповідно, влади в акціонерних компаніях, мажоритарні акціонери використовують легальні чи напівлегальні механізми обмеження прав дрібних власників: виведення активів; розмивання структури капіталу через додаткові емісії акцій; процедури злиття та поглинання; трансфертне ціноутворення; асиметрію інформації та відсутність прозорості. Отже, головна проблема “класичних” моделей (необхідність подолання опортунізму менеджменту) у вітчизняному варіанті – проблема формування механізмів, які обмежують неправомірні дії контролюючих акціонерів і підпорядкованого їм менеджменту щодо інтересів міноритарних акціонерів.

У межах такої моделі мажоритарні акціонери переважно не зацікавлені у формуванні прозорих механізмів корпоративної взаємодії та залученні зовнішніх інвестицій, оскільки це пов'язано із загрозою втрати домінуючих позицій, а отже, і контролю. Інвестори також не зацікавлені вкладати кошти у підприємства, у яких влада фактично належить домінуючій групі акціонерів. Така ситуація, що у науковій літературі дістала назву “*дилема інсайдерів*”, унеможливає становлення ефективних форм корпоративного контролю та призводить до зниження інвестиційної привабливості корпоративного сектору. Вирішення цієї дилеми потребує розв'язання проблеми вибору: відмови або від планів залучення інвестицій, або від безроздільності свого контролю.

На постприватизаційному етапі продовжився процес тіньової приватизації за рахунок *розмивання часток корпоративної власності держави* шляхом застосування механізму додаткової емісії акцій, внаслідок якої корпоративні права держави зменшувалися до рівня, що не дозволяв впливати на прийняття управлінських рішень тощо. При цьому приватні бізнес-групи отримували контроль над стратегічними державними підприємствами без притаманної праву власності відповідальності за результати діяльності підприємств. Зазначені тенденції призвели до деформації державних корпоративних прав і втрати можливості контролю за їх використанням. Збереження у власності держави значної частини акціонерної власності унеможливило оптимізацію її структури.

Отже, більшість акціонерних товариств в Україні виникли в процесі приватизації, тому важко їх ототожнювати з класичними корпораціями. Інститут акціонерного товариства у процесі формування корпоративного середовища використано як механізм бюрократичного перерозподілу капіталу й отримуваного прибутку на користь окремих осіб і водночас позбавлення інших формально належ-

них їм прав власності. Підкреслюючи особливості формування корпоративного сектору у процесі приватизації у постсоціалістичних країнах, Дж. Стігліц зазначав, що корпоратизація зазнала “провалу”, оскільки не створила достатніх економічних та інституційних передумов для використання потенціалу корпоративної організаційної форми ведення бізнесу. Те, що в західних інституційних рамках розглядається як переваги корпоративного устрою (насамперед, мобільність капіталу та обмежувальна макроекономічна політика), у постсоціалістичних умовах стало бар’єром розвитку не тільки корпоративного сектору, але й національної економіки у цілому. Завдяки цим параметрам для вітчизняних акціонерів є “більш прибутковим переведення свого багатства за кордон шляхом розпродажу активів, а не інвестування всередині країни” [17, с. 113]. Така ситуація неминує обмежує інституційні можливості корпоративного сектору та розвитку національної економіки у цілому.

Періодом найактивнішої розбудови корпоративного сектору в рамках приватизації стали 1998–1996 рр., коли найбільшу частину об’єктів державної та комунальної власності перетворено на корпоративні структури. Проте пік корпоратизації припав уже на постприватизаційний період (2003 р.), коли чисельність акціонерних товариств досягла рекордної позначки – 35 тис.

У постприватизаційному періоді, “незадовільні результати проведеної приватизації сприяли виникненню ідеї щодо доцільності перегляду її результатів шляхом використання різноманітних варіантів деприватизації, реприватизації, націоналізації” [8, с. 772]. Така нестабільність економічної політики також вплинула негативно на процес формування корпоративного сектору. Невизначеність основних параметрів взаємодії економічних агентів і перспектив подальшого розвитку підприємництва й до сьогодні є інституційним обмеженням для оптимізації структури корпоративного сектору, оскільки рівень розвитку інститутів ринку залежить від очікуваного ризику експропріації власності, виконання контрактів, рівня дотримання законності та правопорядку, ступеня бюрократизації у суспільстві, рівня корупції в державі.

Інституційним обмеженням формування корпоративного управління в Україні стала недосконалість законодавчого поля, що зумовила випереджальний розвиток корпоративного сектору щодо вироблення законодавчих норм, покликаних гарантувати недоторканість права власності, прозорість і захищеність угод. Україна останньою з пострадянських країн ухвалила закон, що регламентує основні корпоративні норми. Закон України “Про акціонерні товариства” був ухвалений лише у 2008 р., а набув чинності у 2009 р.<sup>3</sup> Тобто більш ніж через 18 років корпоративний сектор функціонував поза правовим полем, що не могло не позначитися на деформації засадничих принципів корпоративних відносин.

Одним з найвпливовіших чинників і водночас екзогенним інституційним обмеженням розвитку українського корпоративного сектору на сучасному етапі стало посилення інтеграційних процесів у світовому економічному просторі та входження національної економіки як самостійного економічного суб’єкта у світове господарське середовище. Значний вплив на формування корпоративних норм мають міжнародні стандарти корпоративного управління, необхідність використання яких як еталона інституційних трансформацій актуалізована європейським вектором розвитку української економіки. В інституційному аспекті це означає необхідність приведення у відповідність до європейських стандартів національних інституційних норм та їх подальшу гармонізацію. Водночас постає важлива проблема вироблення механізмів імплементації запозичених норм у вітчизняне інституційне середовище [12].

З 2004 р. розвиток корпоративного сектору входить у нову фазу – кількість акціонерних товариств в Україні постійно зменшується. За даними Державної служби статистики України, на початку 2016 р., порівняно з піковим 2003 р., чисельність акціонерних компаній зменшилася майже

<sup>3</sup> Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.



вдвічі та становить 15 571. Значною мірою така від'ємна динаміка може бути пояснена методологічною неузгодженістю офіційної статистичної інформації, яка обмежується тільки переліком перереєстрованих у форми приватних і публічних акціонерних компаній, а також відсутністю у цих даних акціонерних компаній АР Крим. Проте тенденція до зменшення чисельності акціонерних товариств є очевидною (рис. 1).



**Рис. 1. Частка акціонерних товариств у загальній чисельності господарюючих суб'єктів в Україні у 2006–2016 рр., од.**

Джерело: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

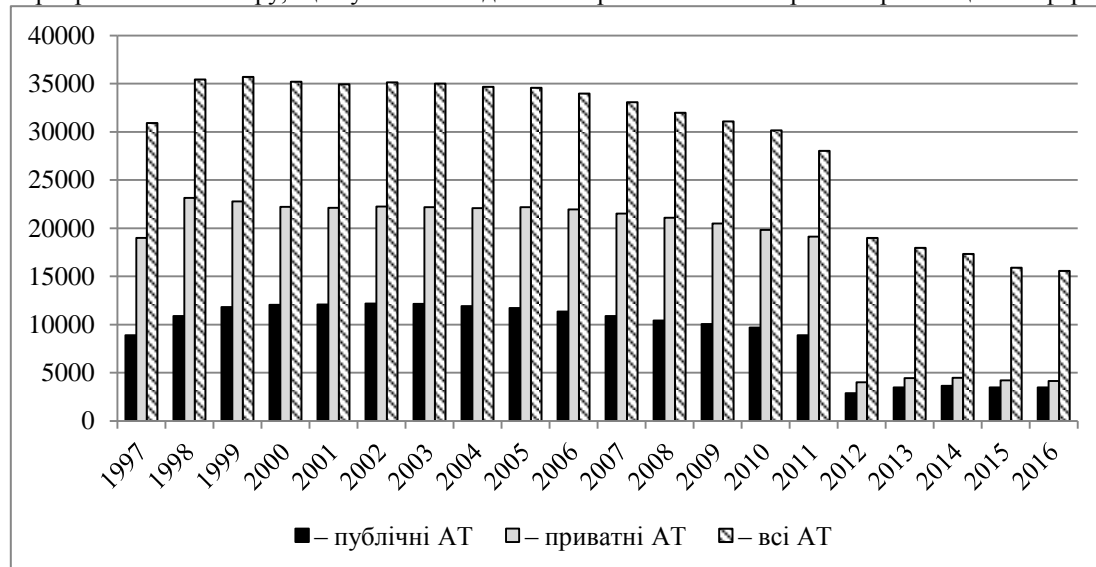
Водночас існує проблема невідповідності даних про фактичну кількість зареєстрованих компаній в офіційних статистичних джерелах реально діючим на ринку, що може бути пояснене не тільки невідпрацьованістю процедури обліку акціонерних компаній, але й поширеною практикою виведення активів корпорацій у капітали інших організаційно-правових форм, що спричиняє появу значної кількості фіктивних підприємств і призводить до розмивання пакетів власності держави та інших формальних акціонерів, які не мають дієвих важелів протидії цьому процесу.

В останні роки кардинально змінилась і структура корпоративного сектору. На початкових етапах формування корпоративного сектору кількість акціонерних компаній “закритого” типу традиційно перевищувала кількість відкритих акціонерних компаній майже вдвічі, а в окремі періоди становила 2/3. Така структура акціонерного сектору не сприяла публічності та інформаційній відкритості корпоративного середовища, а отже, і посиленню інвестиційної привабливості національного корпоративного сектору.

Впродовж останніх п'яти років (2011–2016) спостерігається тенденція до транспарентного перформатування структури корпоративного сектору – змінюється співвідношення між кількістю публічних і приватних акціонерних компаній. За даними на початок 2016 р., кількість публічних компаній (3486) поступово наближається до кількості приватних акціонерних товариств (4149). Динаміку розвитку акціонерних товариств в Україні показано на рисунку 2.

Істотною особливістю українського корпоративного сектору є те, що на відміну від корпоративних секторів більшості країн Заходу, що пропорційно представлені первинними, вторинними і третинними інтегрованими структурами бізнесу, які мають диверсифікований, багатогалузевий характер, корпоративний сектор в Україні представлено переважно первинними (приватні та публічні акціонерні товариства) і вторинними структурами. Така структура кор-

поративного сектору є нетиповою для корпоративних відносин у країнах з розвинутою економікою, де переважаючими у структурі корпоративного сектору є фінансово-промислові групи (ФПГ), асоціації, конгломерати, некласичні холдинги, транснаціональні корпорації (ТНК), консорціуми, а також нові за формою і змістом метакорпорації як кластери, мережі тощо [4, с. 10]. Очевидною причиною такого стану справ є нетривалий період еволюції національного корпоративного сектору, що зумовлює недостатній розвиток його окремих організаційних форм.



**Рис. 2. Динаміка розвитку акціонерних товариств в Україні у 1997–2016 рр. (на початок року), од.**

Джерело: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Інституційний аналіз формування корпоративного середовища свідчить, що важливим підґрунтям його ефективного розвитку є *вкорінені неформальні інститути як норми підприємницької культури* та суспільного ставлення до підприємництва. Так, позитивне сприйняття у суспільстві механізмів “масової приватизації” через оренду з викупом, створення колективних форм підприємництва на основі передавання державних об’єктів у власність трудовому колективу стало можливим завдяки сформованим протягом тривалого історичного періоду радянського господарювання соціальним стереотипам господарської поведінки. Тому у процесі розбудови ринкового середовища однією з найпопулярніших організаційних форм стало відкрите акціонерне товариство, що в момент корпоратизації передавалось у власність трудового колективу. Метою створення таких квазіринкових форм корпорацій була активізація наявного виробничого ресурсу та залучення до активної підприємницької діяльності як співвласників працівників підприємства. Проте спроби використати західний досвід “робітничої демократії”, яка, зокрема, виявила свою ефективність в японській моделі корпоративного управління, наштовхнулися на інституційне обмеження – низьку економічну активність населення та відсутність довіри до державної програми реструктуризації підприємств. Організаційна форма акціонерних компаній з участю трудового колективу не мала підтримки у населення та поширення у господарській практиці, тому виявилась нежиттєздатною. Протягом нетривалого періоду часу

шляхом скуповування акцій у працівників підприємств такі акціонерні товариства трансформовано у більш закриті форми корпорацій.

При цьому реальні схеми приватизації, за яких державна власність була номінально розподілена серед значної кількості учасників, тобто фактично безоплатно передана до рук привілейованих груп, не сформували позитивного суспільного ставлення до новостворених структур власності та до можливостей ефективного контролю за її використанням. Перебіг процесу корпоративізації засвідчив, що виконання економічних функцій акумуляції та конкурентного перерозподілу капіталів корпоративними утвореннями залежить не тільки від трансформації самої структури та характеру власності, але й значною мірою від зміни неформального середовища (насамперед, традицій ділової комунікації, довіри суспільства до процесу нагромадження капіталів, ділової активності економічних суб'єктів), що визначають ефективність чинних механізмів корпоративного управління.

Одними з найвпливовіших неформальних інститутів, що слугують бар'єрами ефективності розвитку корпоративних відносин, слід назвати економічний нігілізм і відсутність почуття власника (абсентеїзм) у більшості міноритарних акціонерів, витоки яких закладено у попередні історичні періоди, зокрема, радянський, коли власність втратила свій економічний зміст. *Абсентеїзм* (від лат. *absentis* – відсутність) є формою свідомої відмови та ухилення від участі в управлінському процесі, що являє собою пасивний протест громадян проти існуючої форми правління, вияв байдужості до виконання своїх прав та обов'язків, яка у випадку корпоративного управління поглиблюється відсутністю адекватних механізмів реалізації та захисту корпоративних прав.

Крім того, потенціал розвитку корпоративного сектору знижують такі неформальні інститути: а) *фрідрайдерство* як прагнення дрібних власників перекласти функції контролю за менеджментом на інших осіб; б) *відсутність довіри населення* до інституційних перетворень і суспільних інновацій у цілому та в корпоративному секторі зокрема, що не сприяє інвестиційній активності населення та фактичній втраті такого важливого джерела інвестицій у корпоративні цінні папери, як заощадження населення. Сьогодні вкорінення даних архетипів суспільної поведінки є найістотнішим інституційним обмеженням для ефективного розвитку корпоративного сектору.

Зазначені специфічні характеристики українського корпоративного сектору, його інституційний аналіз свідчать про наявність тенденцій, які є загальними і типовими для корпоративної генези у світовій практиці:

- зменшення розміру часток акціонерної власності, які належать окремим акціонерам, що зумовлено прагненням великих корпорацій концентрувати свої ресурси для контролю за корпорацією, а також бажанням мажоритарних акціонерів забезпечити свої інвестиції від ризику;

- збільшення чисельності інституційних інвесторів (акціонерів – юридичних осіб), які у процесі інвестування, на відміну від індивідуальних акціонерів, мають на меті встановлення контролю над підприємством;

- зменшення відносних обсягів великих пакетів акцій, що дають право вирішального впливу у системі корпоративного управління.

**Висновки.** Узагальнення особливостей становлення корпоративного сектору національної економіки свідчить, що найістотнішими інституційними детермінантами його формування стали: *наздоганяючий характер розвитку економіки та прискорена інституціоналізація підприємницького* (у тому числі й корпоративного) сектору економіки; відсутність тривалої історичної еволюції підприємницького середовища та відповідної культури й форм ділової комунікації; недостатній розвиток інституційної структури; державна протекціоністська політика як активний чинник розвитку корпоративних підприємницьких форм; вплив зовнішньо-економічного середовища та практика запозичення (імпорту) західних норм без відповідної адаптації до традиційно сформованих інститутів. Дані інституційні характеристики є результатом відсутності поступа-

льності у розвитку інституту корпорації у вітчизняній господарській практиці, становлення якої відбулося без проходження основних етапів еволюційного розвитку, що неминуче призвело до деформації сутності та інституційної форми реалізації корпоративних відносин.

Формуючись у такому квазіринковому просторі, корпоративний сектор на початковому етапі свого становлення орієнтований на залучення значної чисельності інвесторів, що об'єктивно визначило розпорошеність акціонерної власності. Внаслідок цього виникло значне коло суто номінальних власників, які переважно не отримали реальних механізмів впливу на процес управління корпорацією. Водночас патерналістська політика держави призвела до викривлення інституційних механізмів реалізації ринкових можливостей (на основі асиметрії інформації), що за умови несформованості конкурентного середовища спричинило стрімку концентрацію акціонерної власності та формування моделі інсайдерського контролю. Вкорінення інсайдерської моделі корпоративного управління зумовило переорієнтацію корпоративного бізнесу на створення більш "інвестиційно закритих" організаційних форм і механізмів корпоративного контролю. За умови нерозвинутості важливих інститутів ринкової інфраструктури (фондового ринку, реєстраційної та депозитарної систем тощо), покликаних обмежити негативні наслідки монополізації влади і власності в корпораціях, інсайдерський контроль стає одним з найвпливовіших інституційних бар'єрів ефективності корпоративного підприємництва. Отже, корпоративний сектор замість того, щоб стати організаційною основою структурної перебудови національної економіки та драйвером інноваційного розвитку, функціонує як інституційний механізм тіншового перерозподілу капіталів і збереження (консервації) інсайдерського контролю над ними.

Зміна цієї тенденції можлива лише за умови кардинального перегляду ціннісних засад корпоративних відносин. Насамперед, така трансформація передбачає розширення горизонту планування на основі врахування не тільки корпоративних інтересів, але й інтересів усіх суспільних гравців, від яких залежить успіх чи невдача корпоративного будівництва – інвесторів, працівників, держави, суспільства у цілому.

Ефективність корпорації значною мірою залежить від виконання нею традиційної для цієї підприємницької форми місіїю – орієнтації на підвищення доходності всіх учасників корпоративних відносин. Тому стратегічним цільовим пріоритетом побудови такої моделі корпоративних відносин має стати парадигма сталого розвитку та усталена в практиці західного корпоративного підприємництва культура корпоративної соціальної відповідальності, що є свідченням відповідального ставлення компанії до суспільних проблем (серед яких чи не найважливіше місце посідають проблеми суспільного добробуту, конкурентоспроможності та економічної безпеки) і навколишнього середовища [11].

#### Список використаних джерел

1. *Архиреев С.И.* Трансакционные издержки и неравенство в условиях рыночной трансформации / С.И. Архиреев. – Харьков : Бизнес Информ, 2000. – С. 208.
2. *Баюра Д.О.* Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку : моногр. – К. : Київський університет, 2009. – 288 с.
3. *Корпорация в системе общественного производства* : моногр. / Л.И. Дмитриченко, Т.С. Чунихина, Л.А. Дмитриченко, А.Н. Химченко. – Донецк : Східний видавничий дім, 2010. – 184 с.
4. *Кавтиш О.П.* Становлення та розвиток корпоративного сектора в національному господарстві : автореф. дис. ... канд. екон. наук / О.П. Кавтиш. – К. : Акад. муніцип. упр., 2010. – 24 с.
5. *Маргасова В.Г.* Корпоративне управління та його вплив на стійкий розвиток економіки / В.Г. Маргасова, Т.В. Клименко // Теоретичні та прикладні аспекти сталого розвитку: функціональний, галузевий і регіональний вектори : моногр. ; [під заг. ред. С.М. Шкарлета]. – К. : Кондор-Видавництво, 2015. – С. 94–110.

6. Маргасова В.Г. Особливості розвитку корпоративного контролю в умовах трансформації економіки / В.Г. Маргасова, Т.В. Клименко // Теоретичні і практичні аспекти соціально-економічного розвитку України: макро- та регіональний рівні : моногр. ; [за заг. ред. В.Ф. Савченка, Т.Л. Шестаковської]. – Чернігів : Десна Поліграф, 2015. – С. 36–50.

7. Педько А.Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А.Б. Педько. – К. : Києво-Могилянська академія, 2008. – С. 112.

8. Носова О.В. Система корпоративного управління в умовах інституціонально-риночної трансформації / О.В. Носова // Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований ; [под ред. А.А. Гриценко]. – Х. : Форт, 2008. – С. 772.

9. Савченко А.М. Особливості діагностики кризових явищ в корпоративному секторі економіки / А.М. Савченко // Теоретичні і практичні аспекти соціально-економічного розвитку України: макро- та регіональний рівні : моногр. ; [за заг. ред. В.Ф. Савченка, Т.Л. Шестаковської]. – Чернігів : Десна Поліграф, 2015. – С. 56–71.

10. Супрун Н.А. Інституційні детермінанти становлення вітчизняної моделі корпоративного управління / Н.А. Супрун // Ефективна економіка. – 2009. – № 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=73>

11. Супрун Н.А. Корпоративна соціальна відповідальність як чинник соціального залучення (в контексті цілей стратегії “Еуро-2020”) / Н.А. Супрун // Український соціум. – 2013. – № 2. – С. 163–176.

12. Супрун Н. Проблеми адаптації національної моделі корпоративного управління до екзогенних інституційних параметрів / Н.А. Супрун // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2009. – Вип. 1. – С. 17–25.

13. Уманців Ю.М. Корпоративні структури у глобальному конкурентному просторі : моногр. / Ю.М. Уманців. – К. : ННЦ ІАЕ, 2012. – 407 с.

14. Шепеленко О.В. Державне регулювання корпоративного сектору національної економіки в умовах глобалізації / О.В. Шепеленко, Т.В. Білопольська // Вісник ДонНУЕТ. – 2013. – № 35. – С. 185–193.

15. Завершальний етап приватизації в Україні / О.Й. Пасхавер, Л.Т. Верховодова, Т.С. Воронкова, Н.В. Терещенко. – К. : Центр економічного розвитку, 2003. – 78 с.

16. Аоки М. Сравнительный анализ корпоративного управления: предыстория и современность / М. Аоки // Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков ; [под ред. М. Аоки, Х. Кима]. – СПб. : Лениздат, 1997. – 558 с.

17. Стиглиц Дж. Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку: доклад на ежегодной конференции Мирового банка по европейскому экономическому развитию (Париж, 1999 г.) / Дж. Стиглиц // Экономическая наука современной России. – 2001. – № 4. – С. 113.

#### References

1. Arkhireev, S.I. (2000). *Transaktsionnye izderzhki i neravenstvo v usloviyakh rynochnoi transformatsii* [Transaction costs and inequality under market transformation]. Khar'kov: Biznes Inform, 208 [in Russian]

2. Baiura, D.O. (2009). *Sistema korporatyvnoho upravlinnia v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku* [The system of corporate management in Ukraine: state and development prospects]. Kyiv: Kyivskiyi universytet [in Ukrainian]

3. Dmitrichenko, L.I., Chunikhina, T.S., Dmitrichenko, L.A., Khimchenko, A.N. (2010). *Korporatsiya v sisteme obshchestvennogo proizvodstva* [Corporation in the system of social production]. Donetsk: Skhidnyi vydavnychiy dim [in Russian]

4. Kavtish, O.P. (2010). *Stanovlennia ta rozvytok korporatyvnoho sektora v natsionalnomu hospodarstvi* [The formation and development of the corporate sector in the national economy]. Kyiv: Akademiia munitsypalnoho upravlinnia [in Ukrainian]
5. Marhasova, V.G., Klymenko T.V. (2015). *Korporatyvne upravlinnia ta yoho vplyv na stiiky rozvytok ekonomiky* [Corporate governance and its impact on sustainable economic development]. In S.M. Shkarlet (Ed.), *Teoretychni ta prykladni aspekty staloho rozvytku: funktsionalnyi, haluzevyi i rehionalnyi vektory* [Theoretical and applied aspects of sustainable development: functional, sectoral and regional vectors] (pp. 94–110). Kyiv: Kondor-Vydavnytstvo [in Ukrainian]
6. Margasova, V.G., Klimenko, T.V. (2015). *Osoblyvosti rozvytku korporatyvnoho kontroliu v umovakh transformatsii ekonomiky* [Features of development of corporate control in the conditions of transformation economy]. In V.F. Savchenko, T.L. Shestakovska (Eds.), *Teoretychni i praktychni aspekty sotsialno-ekonomichnoho rozvytku Ukrainy: makro- ta rehionalnyi rivni* [Theoretical and practical aspects of socio-economic development of Ukraine: macro- and regional levels] (pp. 36–50). Chernigiv: Desna Polihraf [in Ukrainian]
7. Pedko, A.B. (2008). *Vlasnist, kontrol i konflikt interesiv v aktsionernykh tovarystvakh* [Property, control and conflict of interest in joint stock companies]. Kyiv: Kyievo-Mohylianska akademiia [in Ukrainian]
8. Nosova, O.V. (2008). *Sistema korporativnogo upravleniya v usloviyakh institutsional'no-rynochnoi transformatsii* [The system of corporate governance in terms of institutional and market transformation]. In A.A. Gritsenko (Ed.), *Institutsionalnaya arkhitektonika i dinamika ekonomicheskikh preobrazovaniy* [Institutional architectonics and dynamics of economic transformation] (p. 772). Kharkov: Fort [in Russian].
9. Savchenko, A.M. (2015). *Osoblyvosti diahnostryky kryzovykh yavlyshch v korporatyvnomu sektori ekonomiky* [Peculiarities of diagnostics of the crisis phenomena in the corporate sector of the economy]. In V.F. Savchenko, T.L. Shestakovska (Eds.), *Teoretychni i praktychni aspekty sotsialno-ekonomichnoho rozvytku Ukrainy: makro- ta rehionalnyi rivni* [Theoretical and practical aspects of socio-economic development of Ukraine: macro- and regional levels] (pp. 56–71). Chernihiv: Desna Polihraf [in Ukrainian]
10. Suprun, N.A. (2009). *Instytutsiini determinanty stanovlennia vitchyznianoj modeli korporatyvnoho upravlinnia* [Institutional determinants for the establishment of the corporate governance model]. *Efektivna ekonomika*, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=73> [in Ukrainian]
11. Suprun, N.A. (2013). *Korporatyvna sotsialna vidpovidalnist yak chynnyk sotsialnoho zaluchennia (v konteksti tsilei stratehii "Europe-2020")* [Corporate social responsibility and social attraction (in the context of the strategy "Europe-2020" objectives)]. *Ukr. socium [Ukrainian Society]*, 2, 163–176 [in Ukrainian]
12. Suprun, N. (2009). *Problemy adaptatsii natsionalnoy modeli korporatyvnoho upravlinnia do ekzohennykh instytutsiinykh parametriv* [The adaptation problems of the corporate governance national model in the exogenous institutional settings]. *Visnyk Kiivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu – Herald of Kyiv National University of Trade and Economics*, 1, 17-25 [in Ukrainian]
13. Umantsiv, Yu.M. (2012). *Korporatyvni struktury u hlobalnomu konkurentnomu prostori* [The corporate structure in the global competitive space]. Kyiv: NNTs IAE [in Ukrainian]
14. Shepelenko, O.V., Bilopolska T.V. (2013). *Derzhavne rehuliuвання korporatyvnoho sektoru natsionalnoy ekonomiky v umovakh hlobalizatsii* [State regulation of the corporate sector of the national economy under the conditions of globalization]. *Visnyk DonNUET [Vestnik DonNUET]*, 35, 185-193 [in Ukrainian]

15. Paskhaver, O.I., Verkhovodova, L.T., Voronkova, T.Ye., Tereshchenko, N.V. (2003). *Zavershalnyi etap pryvatyzatsii v Ukraini* [The final stage of privatization in Ukraine]. Kyiv: Tsentr ekonomichnoho rozvytku [in Ukrainian]

16. Aoki, M. (1997). *Sravnitel'nyi analiz korporativnogo upravleniya: predystoriya i sovremenost'* [Comparative analysis of corporate governance: past and present]. In M. Aoki, Kh. Kima (Eds.), *Korporativnoe upravlenie v perekhodnykh ekonomikakh: Insaiderskii kontrol' i rol' bankov* [Corporate governance in transitional economies: insider control and the role of banks]. St-Petersburg: Lenizdat [in Russian]

17. Stiglitz, J. (2001). *Neudachi korporativnogo upravleniya pri perekhode k rynku: doklad na ezhegodnoi konferentsii Mirovogo banka po evropeiskomu ekonomicheskomu razvitiyu (Parizh, 1999 g.)* [Failures of corporate governance during the transition to market: a report to the annual conference of the World Bank for European economic development (Paris, 1999)]. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii* [Economics of Contemporary Russia], 4, 113 [in Russian]

Отримано 23.08.16

Супрун Н.А., д-р екон. наук, главный научный сотрудник ГУ “Институт экономики и прогнозирования НАН Украины”, ул. Панаса Мирного, 26, Киев, 01011

#### РАМОЧНЫЕ УСЛОВИЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

*Исследованы рамочные условия и институциональные детерминанты развития корпоративного сектора национальной экономики. Представлена обобщающая институциональная характеристика основных факторов, тенденций и перспектив корпоративного строительства в Украине за годы независимости.*

*Ключевые слова: корпорация, акционерное общество, корпоративное предпринимательство, корпоративный сектор, корпоративное управление, права акционеров, инсайдерский контроль, национальная экономика, институциональный анализ.*

Suprun N.A., Dr. Habil (Economics), leading scientific fellow, Institute for Economics and Forecasting, Ukrainian National Academy of Sciences, 26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine, e-mail: suprun.nataliia@gmail.com

#### FRAMEWORK CONDITIONS AND INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF THE CORPORATE SECTOR DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY

*The article dwells upon the study of framework conditions and institutional determinants of the corporate sector development of the national economy, which include: catch-up nature of the economy and accelerated institutionalization of the business environment; the lack of long historical evolution of market relations and the culture and forms of business communication; government protectionist policies as an active factor in the development of corporate forms of business; the influence of the external environment and the practice of the Western norms borrowing (import). It is shown that the development of the corporate sector during the privatization process, which was characterized by asymmetry of information and market opportunities, aborted competitive environment has become, in fact, the bureaucratic redistribution of state property and its transformation into private. Under these circumstances, a merger of the political elite with the business elite took place, and the formation of private bureaucratic ownership, with the dominant feature of nomenclature component. The result of this process was the rapid concentration of share ownership and establishment of corporate governance*

*insider model with the subsequent reorientation of corporate business by creating a more “investment closed” organizational forms and mechanisms of corporate control. Under the conditions of underdevelopment of important market infrastructure institutions (stock market, registry and depository systems), which are designed to limit the negative effects of power and ownership monopolization in corporations, insider control becomes one of the most influential institutional barriers for the corporate entrepreneurship effectiveness. Feature of the insider control is its bureaucratic-nomenklative origin. Because of the the corporate sector institutional strains, the national economy functions as a shadow mechanism of capital redistribution and preserves insider control. It is determined that significant institutional constraints for the effective development of the corporate sector are informal institutions, economic nihilism and majority absentism of minority shareholders; priderite as the willingness of smallholders to shift management control functions over to other persons; the lack of public confidence in the institutional reforms.*

*Keywords: corporation, joint stock company, corporate entrepreneurship, corporate sector, corporate governance, shareholder rights, insider control, national economy, institutional analysis.*