

О. П. Фещенко,
здобувач кафедри фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

КОРПОРАЦІЯ ЯК СУБ'ЄКТ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН У СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ

O. Feshchenko,
competitor of the Ph. D degree of finance department, Kyiv National Economic University, named after Vadym Hetman

A CORPORATION AS THE SUBJECT OF ECONOMIC RELATIONSHIPS IN THE MODERN ECONOMY

Статтю присвячено проблемам визначення сутності і ролі корпорації на сучасному етапі розвитку економіки. Проаналізовано підходи до дослідження сутності корпорації західних вчених та економістів постсоціалістичного простору. Виявлено слабкі сторони у дослідженні сутності корпорації вітчизняними вченими. Уточнено сутність дефініції "корпорація" та визначено особливості корпорації як суб'єкта економічних відносин на сучасному етапі розвитку економіки.

The article is devoted to the problems of defining the corporation essence and role at the present stage of economy development. Approaches to research corporation role by western postsocialist economists are analyzed. Weaknesses in the study of the modern corporation essence are identified. The definition of "Corporation" was clarified, and corporation role as the subject of economic relationships at the present stage of economy development was identified.

*Ключові слова: корпорація, корпоративне управління, добробут власників.
Key words: corporation, corporate governance, shareholders wealth.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Термін "корпорація" у словник української ділової мови увійшов досить давно, однак його значення та використання у науковій літературі не завжди відповідає його сучасній природі. У період СРСР термін "корпорація" вживався для опису економік капіталістичних країн і мав переважно негативний відтінок. Після розпаду СРСР термін корпорація став застосовуватися переважно до великих акціонерних товариств або транснаціональних компаній, що не зовсім точно відображає сутність самої корпорації та викривлює уявлення про її роль як суб'єкта фінансових відносин. Саме цими аспектами обумовлюється актуальність обраної проблеми.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Сутність і роль корпорації досліджується фахівцями різних галузей знань, відповідно кожна сфера дослідження фокусує свою увагу на якомусь одному аспекті. Так, фахівці у галузі права роблять акцент на проблемах корпоративної власності, про що, зокрема ведуть мову, Н. Глусь [4], О. Макарова [11] та Т. Кашаніна [6]. Досить багато публікацій присвячені проблемам корпоративного управління С. Алієв [1], А. Сірко [18], Г. Широкова [22]. Фахівці з фінансів, зокрема Ю. Уманців [21], Л. Федулова [9], О. Рудковський [17] зосереджують увагу переважно на ролі корпорацій або корпоративних структур в економіці. Не применшуючи ролі зазна-

**Таблиця 1. Підходи до дослідження феномену корпорації
у наукових працях західних економістів**

Економічна течія/представник	Підходи
Класична економічна теорія (Дж. С. Міль)	Проаналізував переваги та недоліки акціонерної форми власності
Марксистська теорія (К. Маркс)	Пояснював природу виникнення корпорацій необхідністю концентрації капіталу, доводив, що акціонерний капітал є останньою формою капіталу
Ревізіонізм (Е. Бернштейн)	Заперечував поляризацію суспільства внаслідок утворення корпорацій та доводив можливість демократизації капіталу
Неокласична теорія (А. Маршал)	Обґрунтовував, що необхідною умовою ефективного функціонування корпорація є передача управлінських функцій професійному менеджменту
Інституціоналізм (Дж. Коммонс)	Вважав, що «... корпоративне законодавство наділило індивідів новим універсальним правом – правом колективної дії, яке раніше вважалося незаконним в якості тасмної змови та ... монополістичного привілею, який надавався спеціальним законодавчим актом» [8]
Інституціоналізм (Р. Коуз)	Досліджував феномен трансакційних витрат та роль корпорацій у їх мінімізації
Інституціоналізм / Теорія прав власності (Р. Коуз, А. Алчіан, Г. Демсець, Д. Норт, Р. Познер)	Досліджують структуру відносин корпоративної власності, укладання і виконання угод, трансакційні витрати на дотримання прав власності, агентські проблеми
Й. Шумпетер	Вважав, що великі корпорації більше схильні до фінансування нововведень
Теорія управлінської революції (А. Берлі, Г. Мінз, Дж. Бернхем)	Обґрунтували, що в зв'язку з подальшим розширенням і виникненням величезного числа учасників акціонери перестали впливати на управління, фактично перетворившись у звичайних вкладників, а всі управлінські функції перейшли до найманих виконавчих органів корпорації
Теорія управлінської революції (Дж. Гелбрейт)	Визначив тенденції розвитку корпоративного капіталізму: концентрація акціонерного капіталу; збільшення чисельності акціонерів і, як наслідок, – розпорошеність акцій та, відповідно, зменшення частки капіталу, що припадає на одного акціонера, увів в обіг поняття «техноструктура»
Українська фінансова думка (М.І. Туган-Барановський)	Обґрунтував, що розвиток кооперації був започаткований внаслідок впливу на ринкове господарство соціалістичного ідеалу, сутність якого полягає в прагненні до економічної рівності всіх членів суспільства і соціальної справедливості на основі заперечення приватної власності
Українська фінансова думка (М.Х. Бунге)	Зазначав, що, на відміну від створення простих форм підприємництва, процес створення акціонерних товариств мали очолити спеціально підготовлені фахівці-організатори, відомі своїм економічним досвідом, здатністю виконувати задумане

Джерело: складено автором на основі [2; 3; 5; 12—15; 20; 23; 26; 28].

чених досліджень, хочемо зауважити, що їх можна поглибити, якщо за відправну точку брати глибинну сутність корпорації та її ознаки.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є уточнення сутності дефініції "корпорація" та визначення її ролі у фінансових відносинах на сучасному етапі розвитку економіки України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Виникнення корпорацій пов'язане з глибокими змінами в економіці Європи XIV—XVII ст., зокрема розвиток міжнародної торгівлі, а у подальшому — промислові революції. Однак з плином часу економічні умови змінювалися і подальший розвиток корпорацій був пов'язаний не тільки з необхідністю концентрації капіталу, але і з формуванням особливого класу власників, які не бажали (або не могли) брати безпосередню участь у процесі управління бізнесом, тому передавали управлінські функції професійним менеджерам. Феномен корпорацій сформувався раніше, ніж виник науковий інтерес до цього явища у західних дослідників (табл. 1).

Як видно з таблиці 1, з розвитком економіки змінювалися і погляди вчених на природу виникнення і функціонування корпорації. Якщо перші дослідження були присвячені причинам виникнення корпорації, то пізніші дослідження фокусуються на проблемах побудови оптимальної структури корпоративного управління, вирішення агентських проблем, мінімізації трансакційних витрат тощо.

Якщо порівнювати розвиток корпорацій в західних економіках і в Україні, то тут слід відмітити таку особ-

ливість. До революції 1917 р. корпорації формувались і розвивались на таких самих засадах, як і корпорації західного зразка того часу, про що свідчать і публікації українських економістів за той період. Однак пізніше історія розвитку корпорацій в Україні пішла штучним шляхом, який суперечить ринковим основам господарювання. Суперечності радянського періоду до цього часу негативно позначаються на становленні і розвитку сучасних українських корпорацій.

Економіка сучасної України формувалася у складних умовах за відсутності інститутів, необхідних для становлення корпоративного управління західного зразка. Як зазначає Ю. Уманців: "Корпоративна форма організації підприємництва покликана стати джерелом інституційних перетворень і в економіці України: внутрішня форма корпоративних відносин здатна забезпечувати, з одного боку, розвиток сучасного виробництва, формувати та нарощувати потенціал підприємства та сприяти досягненню конкурентних переваг на ринку, а з іншого — забезпечувати достатній рівень компромісу економічних інтересів засновників. Корпоративна форма організації підприємницької діяльності за умов зростання масштабів діяльності підприємства відкриває широкі можливості щодо більш складного моделювання міжфірмових відносин, що визначаються терміном "корпоративні структури" [21, с. 13—14]. В цілому погоджуючись з такою позицією, хочемо зауважити, що сучасні українські корпорації інституціонально незрілі і тому не здатні повною мірою сприяти економічному розвитку країни. Корпорація — це не просто економічна одиниця, яка здійснює господарську діяльність. Особливістю корпорації західного зразка є те, що рішення щодо її управління приймаються на корпоративних засадах, з урахуванням вимог дер-

Таблиця 2. Підходи до тлумачення сутності корпорації вченими пострадянського простору

Автор	Сутність підходу
А. Сірко	Корпорація – це особлива форма приватної власності, що здійснює економічно відокремлено, незалежно від інших суб'єктів господарювання функції привласнення й розпорядження обмеженими ресурсами, продуктами та доходами, діалектично знімає суперечності між потребою в нагромадженні капіталу та обмеженістю розмірів індивідуальних капіталів. Це інституціональна форма вирішення суперечностей розвитку приватновласницької системи господарювання [18, с. 65–70]
С. Алієв	Корпорація – одна з масштабних форм інтеграції компаній шляхом об'єднання акціонерних товариств та інших фірм різних сфер діяльності з метою розробки узгодженої політики багатоаспектної діяльності [1, с. 65]
Ю. Данілов, А. Яковлев	Корпорація – це єдиний бізнес, до якого входить декілька юридичних осіб. Таке об'єднання, вступаючи у взаємодію з фондовим ринком та із зовнішніми інвесторами загалом, набуває форми акціонерного товариства [24, с. 4]
Л. Федуллова	Корпоративна структура – сукупність окремих одиниць господарської системи, де кожна складова може функціонувати на основі взаємодії з іншими елементами і є організацією, що розвивається за певними законами [9, с. 19]
О. Рудковський	Корпорація – це особлива форма приватної власності, в межах якої економічно відокремлено та незалежно від інших суб'єктів господарювання здійснюється господарська діяльність, привласнення й управління ресурсами і доходами [17, с. 127]
Г. Широкова	Корпорація – система взаємопов'язаних осіб, об'єднаних для досягнення встановленої мети [22]
М. Гольцберг	Корпорація – це юридична особа, яка представляє об'єднання вкладників капіталу (акціонерів) для здійснення певної діяльності. Корпорації мобілізують інвестиційний капітал шляхом розміщення (емісії) і розповсюдження (продажу) цінних паперів [5]
Т. Кашаніна	Корпорація – це організація, що визнана юридичною особою, в якій власність відділена від управління, що заснована на об'єднаному капіталі (добровільних внесках) для здійснення якоїсь корисної діяльності [6, с. 139]
С. Глузь	Корпорація – це АТ, ТзОВ, або ТзДВ, управління якими здійснюється через складну централізовану систему органів; учасники її щодо неї здійснюють інвестиційну діяльність з метою отримання дивідендів, і така участь породжує у них сукупність корпоративних прав [4]

Джерело: систематизовано автором.

жави та інтересів власників і менеджерів. І тут велике значення відіграє не тільки законодавча база функціонування корпорацій, але й те, як вирішуються агентські проблеми, які більше пов'язані з неформальними економічними відносинами та впливом неформальних інститутів [16].

Дискусія щодо сутності терміну "корпорація" бере свій початок у працях Т. Берлі та Г. Мінза, які відзначали такі дві важливі риси корпорації як концентрація капіталу та вирішальна роль менеджменту в управлінні компанією [26]. Аналогічні ознаки корпорації виділяє Дж. Гелбрейт, доповнюючи їх ознакою складності організаційної структури [3, с. 35].

Серед головних ознак корпорації, на думку західних економістів, є відокремленість управління від власності, зосередження управлінських функцій у руках професіоналів. Крім того, важливою є обмежена відповідальність власників — тільки в межах внесеного капіталу. Тобто вихідними засадами формування корпорації є не організаційно-правова форма бізнесу, не розмір капіталу, а відокремлення власників від щоденного процесу управління корпорацією. Ми не ведемо мову про повне усунення власників від процесу прийняття управлінських рішень, оскільки ключові питання щодо стратегії розвитку корпорації вирішуються на рівні власників, а відповідальність за тактичні управлінські рішення покладена на управлінський персонал. Саме аспект передачі більшої частини управлінських функцій найманним менеджерам визначає особливості побудови корпоративних відносин: необхідно не просто контролювати менеджерів на предмет відповідності їх інтересів інтересам власників компанії, а і розробити таку систему мотивації їх праці, яка б забезпечила найбільш ефективний розвиток корпорації у довгостроковій перспективі.

Слід зазначити, що, незважаючи на єдність у підходах до тлумачення сутності корпорації західними еко-

номістами, єдина модель корпоративної організації бізнесу та мотивації управлінського персоналу в західних країнах відсутня. У даній роботі ми не розглядаємо східну та азійську моделі корпорацій в силу значних відмінностей у культурному середовищі, а зосередимося тільки на англосаксонській та німецькій моделі. Однак навіть у зазначених моделях є значні відмінності, які склалися історично і по-різному впливають на ефективність функціонування корпорації та управління її фінансовим станом.

Англосаксонська модель, яка домінує в США, Канаді, Великій Британії, Австралії та Новій Зеландії, передбачає, що корпорація є цілісним утворенням, яке виступає учасником правовідносин. Основними учасниками корпоративних відносин відповідно до цієї моделі є керуючі, директори, акціонери (в основному, інституціональні інвестори), держава, біржі, саморегульовані організації, консалтингові фірми, що надають консультаційні послуги корпораціям і акціонерам з питань корпоративного управління та голосування за дорученням [10]. Однак навіть у межах англосаксонської моделі відсутня єдина класифікація корпорацій. Так, у США корпорації поділяються за ознакою можливості лістингу на фондовій біржі на публічні і приватні, а у Великій Британії ознакою класифікації слугує спосіб утворення корпорації — одноосібна чи асоційована. Характерними ознаками корпорацій у Великій Британії є, як зазначає О.О. Макарова: обмежена відповідальність учасників за зобов'язаннями корпорації; централізоване управління здійснюється особами, відмінними від учасників корпорації; висока інформаційна прозорість; перманентність діяльності корпорації незалежно від вибуття її членів [11, с. 4]. Незважаючи на розбіжності в деталях організації корпоративного управління, наявна спільна ідея — організація ефективного управління активами на засадах інформаційної прозорості. В Україні такі ідеї наразі складно втілити у життя, ос-

кільки менеджери та власники компаній часто поводяться опортуністично. Саме тому досліджуючи особливості функціонування корпорацій в Україні варто враховувати поведінкові аспекти корпоративного управління та як це позначається на ролі корпорації в економіці в цілому [33].

Німецька (інсайдерська) модель корпорації є поширеною в країнах Центральної Європи та Скандинавії. Відповідно до даної моделі головна увага у процесі управління корпорацією приділяється внутрішнім методам корпоративного контролю та самоконтролю. Протягом останньої чверті століття ця модель трансформується у бік активізації соціальної взаємодії, це передбачає, що в управлінні корпорацією мають право брати участь усі зацікавлені сторони. Ця модель корпоративного управління слабо орієнтується на фондовий ринок і вартість акціонерного капіталу на ньому, оскільки корпорація більше орієнтована на внутрішні показники ефективності діяльності та сама контролює свою конкурентоспроможність.

Спільними для обох моделей є передача управління корпорацією професійним менеджерам, які не просто підзвітні власникам, але й мотивовані щодо підвищення ефективності діяльності корпорації, оскільки за результатами досягнень вони отримають відповідні бонуси. Ефективність управління корпорацією в англосаксонській та німецькій моделях забезпечується дотриманням таких основних принципів, як:

- наявність дієвого механізму захисту прав акціонерів;
- визначеність функцій і задач ради директорів;
- відкритість інформації.

На жаль, в Україні зазначені принципи не тільки не дотримуються повною мірою. Так, функції і задачі рад директорів часто визначені в статутах формально, що не дає можливість організувати роботу цього органу за єдиними стандартами якості. Щодо відкритості інформації, то, на жаль, навіть процес переходу на МСФЗ не забезпечує своєчасного та повного розкриття інформації про результати діяльності корпорацій. Звітність публікують не всі корпорації, загальний доступ до публічної звітності відкривається із запізненням. Головною перешкодою на шляху дотримання, зазначених вище принципів, є високий рівень асиметричності інформації та не вирішеність агентської проблеми [16]. Серед основних чинників, які сприяють поглибленню зазначеної проблеми, є асиметричність інформації про діяльність корпорацій. Фактично така інформація не доступна для суспільства, навіть звітність, яка публікується і підтверджена аудитором, не завжди є достовірною (про що, наприклад, свідчить ситуація у банківській системі України 2014—2015 рр., коли з ринку було виведено ряд банків, звітність яких була оприлюднена і підтверджена аудитором). Іншим вагомим чинником є підхід українських власників до управління корпорацією. Більшість корпорацій належать великим олігархам, які орієнтовані не на корпоративні інтереси, а на приватні. Фактично в українському суспільстві навіть після більше як 25-річного досвіду імплементації ринкових принципів управління відсутнє розуміння сутності корпорації та її відмінності від підприємства радянського зразка.

Слід зазначити, що відмінності та неточності у розумінні сутності корпорації та корпоративного управління прослідковується навіть у підходах вчених пост-радянського простору щодо тлумачення сутності корпорації (табл. 2).

Як видно з таблиці 2, частина економістів тяжіє до ототожнення корпорації і акціонерного товариства або навіть групи акціонерних товариств. Зокрема це видно у визначеннях С. Алієва, Ю. Данілова, А. Яковлева, М. Гольцберга, Л. Федулової та ін. Такий підхід, на нашу думку, є надто звуженим і не відображає всіх сутнісних ознак корпорації. О. Рудковський та Г. Широкова дають розмите визначення корпорації з якого не зрозуміло чим відрізняється корпорація від приватного підприємства. З визначень А. Сірко та Л. Федулової взагалі важко зрозуміти, що таке корпорація через велике нагромадження загальних фраз. Так, А. Сірко зазначає, що корпорація "здійснює незалежно від інших суб'єктів господарювання функції привласнення й розпорядження обмеженими ресурсами, продуктами та доходами..." [18, с. 65—70], однак такі функції властиві і домогосподарствам. Також зазначений дослідник зауважує, що корпорація є інституціональною формою вирішення суперечностей розвитку приватно-власницької системи господарювання. На наш погляд, хоча корпорація і є інституціональним утворенням, однак навряд чи вона може вирішити всі суперечності, які виникають внаслідок домінування приватної власності. Більше того, в умовах асиметрії ринкової інформації корпорація може бути джерелом інших суперечностей, зокрема високих трансакційних витрат на організацію діяльності.

О.М. Сироєдова до основних ознак корпорації відносить: обмежену відповідальність учасників корпорації за її боргами; вільне відчуження власниками своїх корпоративних прав (за винятком закритих корпорацій); наявність централізованого управління, за якого управлінські функції виконують відокремлені від учасників корпорації органи; безстроковий період існування, тобто функціонування незалежно від складу її учасників; висока міра роздробленості пакету акцій корпорації [19, с. 21]. Слід зазначити, що такий підхід найбільше орієнтований на ознаки корпорацій західного зразка, оскільки дослідник підкреслює безстроковість організації бізнесу (що є відносно новим поняттям для українського бізнесу, який більше орієнтований на теперішнє, ніж на майбутнє), також акцентується увага на роздробленості пакету акцій, що не властиво більшості українських корпорацій.

Р. Квасницька про ознаки і роль корпорації зазначає, що "... нефінансові корпорації займають чільне місце серед інститутів-продавців та інститутів-покупців на фінансовому ринку. Адже саме в умовах дефіциту фінансових ресурсів на вітчизняному фінансовому ринку та необхідності стимулювання подальшого розвитку реального сектора економіки, диверсифікації джерел його фінансування та підтримання конкурентоспроможності на внутрішньому та зовнішньому товарних ринках ефективно функціонування нефінансових корпорацій — інститутів фінансового ринку — зумовлює стимуляційний вплив на соціально-економічний розвиток держави

загалом" [7, с. 224—227]. На наш погляд, такий підхід є досить вузьким, оскільки корпорації сприймають фінансовий ринок лише як джерело залучення фінансових ресурсів.

І лише у працях фахівців з права робиться наголос на відокремленості власників корпорації від управління нею. Проте наголос на такому відокремленні має юридичний відтінок, а саме: на розмежуванні сфер відповідальності. Якщо ж говорити про відокремленість менеджменту і власників з точки зору фінансів, то тут важливим є фінансовий аспект, а саме: хто приймає відповідальні рішення, як мотивувати менеджмент приймати найбільш ефективні для корпорації рішення, як забезпечити збалансування інтересів власників, менеджерів і суспільства. Особливістю корпоративного управління є те, що немає жодних гарантій, що прийняті менеджментом рішення будуть відповідати інтересам власників або суспільства.

Уперше питання щодо розбіжності інтересів власників компанії та її менеджменту були порушені А. Маршалом, який обгрунтував, що масштабне виробництво може ефективно здійснюватися тільки корпорацією, однак суперечності між інтересами власників і менеджменту можуть порушувати фінансову рівновагу корпорації та негативно позначатися на результатах її діяльності [13]. У західній літературі також існує ідея, що мета управління корпорацією полягає у максимізації добробуту власників корпорації через задоволення інтересів споживачів продукції корпорації [26; 30]. Ця ідея базується на принципах класичної економічної теорії і протягом останньої чверті століття піддається обгрунтованій критиці [27; 29]. Критика базується на кількох підставах. По-перше, ігнорування недосконалості ринку. Наприклад, максимізація прибутку монополіями може суперечити інтересам суспільства. По-друге, такий підхід ігнорує соціальні потреби, такі, як охорона здоров'я, охорона правопорядку, оборона тощо. З практичної точки зору (юридичний підхід) директори (менеджери) мають легальне право управляти компанією від імені власників, і це ставить питання щодо очікувань власників від корпорації.

На противагу класичному та юридичному підходам існує альтернативний підхід, відповідно до якого корпорація — це коаліція інтересів різних груп: власників простих акцій, власників привілейованих акцій, кредиторів, директорів (менеджерів), найманих працівників, споживачів і постачальників [32; 34]. Кожна з цих груп очікує якусь мінімальну вигоду, достатню для мотивації продовжувати співпрацю з даною корпорацією. Однак кожна з цих груп по-різному оцінює вартість отриманого прибутку та має різну готовність щодо прийняття ризику. Наприклад, власники простих акцій, портфель яких диверсифікований, можуть особливо не перейматися банкрутством однієї компанії і тому схильні до вищого ризику, якщо є шанс отримати більшу вигоду у майбутньому.

Менеджмент корпорацій також по-іншому сприймає ризик та вигоди від управління корпорацією. Наприклад, якщо винагорода менеджменту залежить від поточного прибутку, то існує високий ризик того, що директори прийматимуть рішення на користь зростання при-

бутку у короткостроковій перспективі, щоб максимізувати свою вигоду. У той же час, якщо система винагороди директорів базується на опціонних програмах придбання акцій корпорацій у майбутньому, то існує висока ймовірність того, що рішення директорів будуть орієнтовані на зростання вартості фірми у довгостроковій перспективі, зайняття нею престижних позицій на ринку тощо. Такі рішення можуть відрізнятись від короткострокових інтересів власників простих акцій, оскільки можуть супроводжуватись зменшенням виплат дивідендів. Як бачимо, в обох випадках мета максимізації добробуту власників корпорації може не дотримуватись. Така ситуація є прикладом агентської проблеми.

Максимізація добробуту акціонерів корпорації здійснюється через збільшення дивідендних виплат та завдяки зростанню вартості акцій. Агентська проблема виникає внаслідок розбіжності інтересів власників корпорації і менеджерів. Підгрунтя проблеми не тільки відокремленість власності від управління, але й асиметричність інформації, оскільки більшість фінансових рішень приймається менеджерами самостійно. Розв'язання агентської проблеми передбачає наближення інтересів власників і менеджерів завдяки застосуванню комбінованих схем мотивації топ-менеджменту, які передбачають фінансове стимулювання менеджерів у короткостроковій перспективі, та можливість стати акціонерами у майбутньому. Це зменшує ризик егоїстичних рішень, які можуть негативно позначитись на фінансовому стані корпорації у майбутньому.

Крім того, не слід оминати увагою той факт, що управління корпорацією передбачає прийняття трьох основних типів рішень: інвестиційних, дивідендних та фінансових. У публікаціях вітчизняних вчених часто зустрічається підхід чіткого розділення таких рішень. Так, О. Ястремська ґрунтовно досліджує процес прийняття інвестиційних рішень, однак вона відходить від корпоративних принципів і не бере до уваги вагомий вплив суміжних рішень [25]. Хоча на практиці це не абсолютно відокремлені сфери управління, вони дуже тісно пов'язані. Наприклад, рішення щодо збільшення виплати дивідендів може спричинити зростання потреби у залученні зовнішнього фінансування для того, щоб виконати привабливі інвестиційні проекти. Так само прийняття рішення про збільшення капітальних інвестицій може призвести до зменшення дивідендних виплат. Задача менеджерів, які задіяні у прийнятті таких рішень, полягає не тільки у забезпеченні зростання добробуту власників (і свого власного), а забезпечення такого управління фінансовим станом корпорації, який би забезпечив довгострокове функціонування корпорації із стабільним приростом її вартості.

ВИСНОВКИ

Таким чином, корпорація на сучасному етапі розвитку світової економіки — це бізнес-структура, яка функціонує на засадах безперервності діяльності, власники якої здебільшого відокремлені від безпосереднього управління нею шляхом передачі управлінських функцій професійним найманим менеджерам. Метою діяльності сучасної корпорації є не

тільки максимізація добробуту власників, але й дотримання інтересів всіх стейкхолдерів, навіть якщо їх дотримання не завжди відповідає принципам збільшення добробуту власників і зростання вартості корпорації (наприклад, охорона навколишнього середовища). Саме цей аспект є підставою для перегляду ролі корпорації у сучасній економіці. Із донора або реципієнта фінансових ресурсів на фінансовому ринку, метою якого є збагачення власників, корпорація поступово набуває рис зразка етичних правил управління, співпраці із суспільством через постановку і досягнення нефінансових цілей, які не завжди сприяють зростанню добробуту власників у короткостроковій перспективі.

Література:

1. Алиев С.А. Факторы рыночной активности корпоративных структур и их влияние на систему управления / С.А. Алиев // Менеджмент в России и за рубежом. — 2008. — № 3. — С. 65—71.
2. Бунге Н. Основания политической экономии: по соб. / Н. Бунге. — К., 1870. — 637 с.
3. Гелбрейт Дж. Новое индустриальное общество / Дж. Гелбрейт / Пер. с англ. — М.: ООО "Издательство АСТ"; ООО "Транзиткнига"; СПб.: Terra Fantastica, 2004. — 602 с.
4. Глусь Н.С. Корпорации та корпоративне право: поняття, основні ознаки та особливості захисту. — [Електронний ресурс] / Н.С. Глусь // Автореф. дис.-канд. юрид. наук. — К., 2000. — С. 15—16. — Режим доступу: <http://avtoreferat.net/content>
5. Гольцберг М.А. Акционерные товарищества. Операции с ценными бумагами. Фондовая биржа / М.А. Гольцберг. — К., 1992. — 112 с.
6. Кашанина Т.В. Корпоративное право / Т.В. Кашанина. — М.: НОРМА-ИНФРА — М, 1999. — С. 139.
7. Квасницька Р. Місце та роль нефінансових корпорацій: інститутів фінансового ринку України / Р. Квасницька // Наукові записки. Сер. "Економіка". — 2013. — Вип. 21. — С. 224—227.
8. Коммонс Дж. Институциональная экономика [Електронний ресурс] / Дж. Коммонс / Пер. А.А. Курьшиевой // Экон. вест. Ростовского гос. ун-та. — Ростов-на-Дону, 2007. — Т. 5, № 4. — С. 59—70. — Режим доступу: <http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2010/03/07/0000335529/journal7.4-8.pdf>
9. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. Л.І. Федулової. — Видво УкрІНТЕІ, 2007. — 812 с.
10. Кочетков Г.Б. Корпорация: американская модель / Г.Б. Кочетков, В.Б. Супян. — СПб.: Питер, 2005. — 320 с.
11. Макарова О.А. Корпоративное право: учебник / О.А. Макарова. — М.: Волтерс Клувер, 2005. — 420 с.
12. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс / Пер. И.И. Скворцова-Степанова. — Т. I, Кн. I. Процесс производства капитала. — М.: Политиздат, 1978. — 907 с.
13. Маршалл А. Основы экономической науки / А. Маршалл; предисл. Дж. М. Кейнс / Пер. с англ. В.И. Бомикина, В.Т. Рысина, Р.И. Столпера. — М.: ЭКСМО, 2007. — 1039 с.
14. Маршалл А. Принципы политической экономии / А. Маршалл / Пер. с англ. Р.И. Столпера. — Т. 1. — М.: Прогресс, 1983. — 415 с.
15. Милль Дж.Ст. Основания политической экономии с некоторыми применениями к общественной философии / Дж.Ст. Милль; пер. Е.И. Остроградской. — К.; Х.: Южно-Русское книгоиздательство Ф.А. Иогансона, 1896. — 866 с.
16. Паєнтко Т.В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків. — К.: ДКС центр, 2013. — 294 с.
17. Рудковський О.В. Значення корпоративної діяльності для безпечного економічного розвитку країни / О. Рудковський // Актуальні проблеми міжнародних відносин. — 2015. — № 126 (Ч. 1). — С. 126—135.
18. Сірко А.В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики / А.В. Сірко. — К.: Імекс, 2004. — 413 с.
19. Сыродоева О.Н. Акционерное право США и России (сравнительный анализ) / О.Н. Сыродоева. — М.: Издательство "Спарк", 1996. — 112 с.
20. Туган-Барановский М.И. Социальные основы кооперации / М.И. Туган-Барановский. — 2-е изд. — М.: Книгоизд-во "Слово", 1921. — 521 с.
21. Уманців Ю. Корпоративні структури в системі економічних відносин / Ю. Уманців // Вісник КНТЕУ. — 2011. — № 3. — С. 13—25.
22. Широкова Г. Основные направления исследования в теории жизненного цикла организации / Г.В. Широкова // Вестник Санкт-Петербургского университета. — Сер. "Менеджмент". — 2006. — № 2.
23. Шумпетер Й.А. Капитализм, социализм и демократия: пер. с англ. / Й.А. Шумпетер. — М.: Экономика, 1995. — 540 с.
24. Яковлев А.А. Российская корпорация на 20-летнем горизонте: структура собственности, роль государства и корпоративное финансирование / А. А. Яковлев, Ю. А. Данилов // Российский журнал менеджмента. — 2007. — Т. 5, № 1. — С. 3—34.
25. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: [моногр.] / О.М. Ястремська. — Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. — 2-е вид. — 488 с.
26. Berle A.A. The Modern Corporation and Private Property / A.A. Berle, G.C. Means. — N. Y.: MacMillan & Co, 1932. — 256 p.
27. Bisin Alberto and Piero Gottardi (1999), "Competitive Equilibria with Asymmetric Information," *Journal of Economic Theory*, 87, 1—48.
28. Coase R.H. The Nature of the Firm / R.H. Coase / *Economica*. — 4 (November). — P. 386—405.
29. Dierker E., Dierker H., Grodal B. (2000), Objectives of an Imperfectly Competitive Firm: a Surplus Approach," *Vienna Economics Papers 0007*, University of Vienna, Department of Economics.
30. Dreze J.H. (1974), "Investment under Private Ownership: Optimality, Equilibrium and Stability" in *Allocation Under Uncertainty; Equilibrium and Optimality*, New York: Wiley, 129—165.
31. Kochan, T.A. and S.A. Rubinstein (2000), *Toward a Stakeholder Theory of the Firm: the Saturn Partnership*, *Organization Science*, 11, P. 367—386.

32. Lisboa Marcos (2001), "Moral Hazard and General Equilibrium in Large Economies," *Economic Theory*, 18, 555—585.

33. Paientko T.V. Behavioral Aspects of Financial Anomalies in Ukraine/ CEUR [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ceur-ws.org/Vol-1356/SciVerseScopusbyElsevier>

34. Yoshimuri, M. (1995), *Whose Company Is It: The Concept of Corporation in Japan and in the West*, *Long Range Planning*, 28, P. 33—44.

References:

1. Aliev, S.A. (2008), "Factors of Market Activity of Corporate Structures and their Impact on Management System", *Management v Rosii I za rubegom*, Vol. 3, pp. 65—71.

2. Bunhe, N. (1870), *Osnovaniya politicheskoy ekonomii* [The basis of Political Economy], Kyiv.

3. Helbreit, G. (2004), *Novoe industrialnoe obshchestvo* [New Industrial Society], Moscow, Publisin house ACT and S.-Petersburg, Terra Fantastica.

4. Hlus, N. S. (2000), "Corporations and Corporate Law: Concept, Main Features and Protection", [Electronic source]: <http://avtoreferat.net/content> (Accessed 03.06.2017).

5. Holtsberh, M.A. (1992), *Aktsionernoe tovarishchestvo. Operatsii s tsennymi bumhami. Fondovaya birja*. [Joint-stock company. Operations with securities. Stock Exchange], Kyiv.

6. Kashanina, T.V. (1999), *Korporativnoe pravo* [Corporate Law], Moscow, Norma-Infra.

7. Kvasnytska, R. (2013), "The place and role of non-financial corporations: the institutions of the financial market of Ukraine", *Naukovi zapysky. Seria "Economica"*, vol. 21, pp. 224—227.

8. Commons, G. (2007), *Institutsionalnaya ekonomika* [Institutional Economy], [Electronic source]: <http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2010/03/07/0000335529/journal7.4—8.pdf> (Accessed 03.06.2017).

9. Fedulova, L. (2007), *Korporativnyi struktur v natsionalnyy innovatsiyni systemi* [The Corporate Structure of the National Innovation System of Ukraine], Kyiv, UkrINTEI.

10. Kochetkov, H.B. and Supian, V.B. (2005), *Korporatsiya: amerikanskaya model* [Corporation: American Model], S.-Petersburg, Piter.

11. Makarova, O.A. (2005), *Korporativnoe pravo* [Corporate Law]. Moscow, Volters Kluver.

12. Marks, K. (1978), *Kapital. Kritika politicheskoi ekonomii* [Capital. the critic of Political Economy]. Vol. 1. The process of Capital Manufacturing. Moscow, Politisdat.

13. Marshall, A. (2007), *Osnovy ekonomicheskoy nauki* [The Basis of Economic Science]. Moscow, EKSMO.

14. Marshall, A. (1983), *Printsipy politicheskoy ekonomii* [The Principles of Political Economy], Moscow, Progress.

15. Mill, G. S. (1896), *Osnovaniya politicheskoi ekonomii s nekotorymi primeneniami k obshchestvennoy filosofii* [Foundation of Political Economy with some Applications to Social Philosophy], Kyiv, Yuzni-Russkoe knignoe isdatelstvo F. A. Iohansona.

16. Paientko, T. (2013), *Instytutsionalisatiya fiskalnogo rehuliuvaniya finansovyh potokiv* [Institution-

nalization of Fiscal Regulation of Financial Flows]. Kyiv, DKS tsentr.

17. Rudkovski, O.V. (2015), "The Value of Corporate Activity to Secure the Economic Development of the Country", *Aktualni Problemy Mijnarodnyh Vidnosyn*, vol. 126, pp.126—135.

18. Sirko, A.V. (2004), *Korporativni vidnosyny v perehidniy ekonomitsi: problem teorii i praktyky* [Corporate Relationships in Transition Economy: Problems of Theory and Practice]. Kyiv. Immeks.

19. Syrodoyeva, O.N. (1996), *Aktsionernoe pravo v SSHA i Rosii* (Srvnitelnyy analis) [United States and Russian Corporate Law (Comparative Analysis)]. Moscow, Spark.

20. Tuhan-Baranowski, M.I. (1921), *Sotsialnye osnovy kooperatsii* [Social Foundations of Cooperation], Moscow, Slovo.

21. Umantsiv, Yu. (2011), "Corporate Structure in the System of Economic Relationships", *Vistnyk KNTEU*, vol. 3, pp.13—25.

22. Shyrokova, H. (2006), "The Basic Directions of Researches in the Theory of Organization Life Cycle", *Vestnik Sankt-Peterburshkoho Universiteta*, vol. 2.

23. Shumpeter, I.A. (1995), *Kapitalizm, socialism, demokratia* [Capitalism, socialism and democracy]. Moscow, Ekonomika.

24. Yakovlev, A. and Danilov, Yu. (2007), "The Russian Corporation on 20-year Horizon: Ownership Structure, the Role of the State and Corporate Finance", *Rossiyski jurnal managementa*, vol. 5, No. 1, pp.3—34.

25. Yastremska, O.M. (2004), *Investytsina diyalnist promyslovyh pidpriemstv* [Investment Activities of Industrial Enterprises: Methodological and Methodical Principles], Kharkiv, INJEK.

26. Berle, A.A. (1932), *The Modern Corporation and Private Property* / A.A. Berle, G.C. Means, N. Y.: MacMillan & Co, 1932, 256 p.

27. Bisin, Alberto and Gottardi, Piero (1999), "Competitive Equilibria with Asymmetric Information," *Journal of Economic Theory*, 87, 1—48.

28. Coase R.H. The Nature of the Firm, R.H. Coase, *Economica*, 4 (November), pp. 386—405.

29. Dierker, E. Dierker, H. and Grodal, B. (2000), Objectives of an Imperfectly Competitive Firm: a Surplus Approach," *Vienna Economics Papers 0007*, University of Vienna, Department of Economics.

30. Dreze, J.H. (1974), Investment under Private Ownership: Optimality, Equilibrium and Stability," in *Allocation Under Uncertainty; Equilibrium and Optimality*, New York: Wiley, pp. 129—165.

31. Kochan, T.A. and Rubinstein, S.A. (2000), Toward a Stakeholder Theory of the Firm: the Saturn Partnership, *Organization Science*, 11, pp. 367—386.

32. Lisboa, M. (2001), "Moral Hazard and General Equilibrium in Large Economies," *Economic Theory*, 18, pp. 555—585.

33. Paientko T.V. Behavioral Aspects of Financial Anomalies in Ukraine, CEUR [Electronic source], Available at: <http://ceur-ws.org/Vol-1356>.

34. Yoshimuri, M. (1995), *Whose Company Is It: The Concept of Corporation in Japan and in the West*, *Long Range Planning*, 28, pp. 33—44.

Стаття надійшла до редакції 10.06.2017 р.