УДК 330.101+303.732.4

В.В.Дементьєв, ***д-р екон. наук***
Донецький національний технічний університет

СТРУКТУРА ЕКОНОМІЧНОЇ ВЛАДИ І ПОВЕДІНКА ВЛАСНИКА ПІДПРИЄМСТВА

Проаналізовано чинники, що зумовлюють ступінь впливу власників підприємств на суспільно ефективне використання їхніх активів, а також впливи інституційного середовища перехідної економіки на поведінку власників підприємств. Розглянуто напрями трансформації інституту власності в економіці України.

На цей час формально процес приватизації у промисловості України практично завершено. Підприємства недержавної форми власності виробляють понад 80% промислової продукції, що збігається з обсягами продукції, вироблюваної корпоративним сектором у західних країнах.

Таким чином, можна констатувати, що домінуючим агентом на підприємствах (і у промисловості загалом), який ухвалює рішення про розподіл ресурсів і напрями економічного розвитку, стає власник (акціонер).

За цих умов результати господарської діяльності підприємств і економічне зростання залежать від того, чи може власник виступити як *творчий (продуктивний) підприємець,* здібний до ефективної інвестиційної та інноваційної діяльності. Це визначає, перш за все, мотивація власника, а саме: чи мотивований він до суспільно ефективного використання активів підприємства.

Спочатку вважали, що неефективність підприємства є виключно результатом відсутності так званого ефективного власника. При цьому будь-якого власника, крім державного, беззаперечно вважали ефективним, а як головний засіб усунення неефективності в економіці розглядали приватизацію підприємств. Проте, як показала господарська практика, результати діяльності приватизованих підприємств часто не дуже відрізняються від державних, а рентна спрямованість поведінки присутня і в діяльності власників підприємств. "Приватизація в Росії та низці інших країн, – пишуть Д.Стігліц і Д.Еллерман, – відзначена накопиченням величезних статків небагатьма олігархами, не лише не дала обіцяних вигод у сенсі

© В.Дементьєв, 2008

ефективності, а й підірвала суспільний капітал і призвела до втрати довіри до ринкової економіки"[1].

Отже, сам по собі формальний акт приватизації ще не створив "автоматично" такої економічної організації, яка спроможна до ефективнішого використання активів, аніж альтернативні варіанти власності та контролю над підприємствами (державна власність або менеджерський контроль). Простого передання власності недержавним власникам виявилося недостатньо для виникнення ефективного власника, що має мотивацію до суспільної ефективності приватизованих підприємств. Більше за те, як показує практика, статус власника ще не гарантує від розграбування активів контрольованого підприємства. Принаймні, можна говорити про дві проблеми неефективності, які потребують пояснення: низький рівень рентабельності використання активів промислових підприємств і відмова від інноваційного шляху розвитку.

Факт неефективності використання активів свідчить про незбігання і навіть суперечність економічних інтересів індивідуума (власника) та суспільства. Йдеться про відсутність у власника достатньої мотивації до ефективного (в суспільному значенні слова) використання контрольованих активів, або про розбіжність між індивідуальною функцією корисності та суспільною.

Вищесказане визначає постановку проблеми, аналізу якої присвячено цю статтю: по-перше, від яких чинників залежить ступінь мотивації власника в суспільно ефективному використанні активів контрольованого підприємства; по-друге, який вплив справляють на мотивацію власника інституційні умови перехідної економіки; по-третє, якими є можливі напрями трансформації інституту власності для підвищення його суспільної ефективності.

Витрати, мотивація та інститути економічної влади

Щоб обмежити предмет аналізу, припустимо, що на підприємстві є домінуючий власник (акціонер), здатний установити контроль над використанням належних йому активів і виконувати стратегічні підприємницькі функції. Об'єктом аналізу є мотивація і поведінка власника великого підприємства, здатного відповідно до розмірів цього підприємства, величини доходу, кількості зайнятих справляти вплив на поведінку і вибір пов'язаних із ним економічних агентів. Припустимо також, що власник здійснює владу над використанням активів і виконує підприємницькі функції, спрямовані на

[1] *Стиглиц Дж., Эллерман Д.* Мосты через пропасть: макро- и микростратегия для России // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – № 4. – С. 10.

максимізацію індивідуальних доходів (вигоди), інакше кажучи, вважатимемо, що будь-які інституційні інтереси в нього відсутні[2].

Власник має зробити вибір між різними варіантами використання активів, для кожного з яких характерний різний ступінь суспільної ефективності. Припустимо для спрощення аналізу, що є два шляхи, один із яких є ефективним для суспільства, а другий – неефективним. Критерії ефективності в цьому разі не мають значення.

Ступінь мотивації економічного агента до того чи того способу дій визначають порівняльною величиною витрат, які він має нести для отримання одиниці доходу, або порівняльною нормою віддачі від витрат. Чим нижчою є величина витрат у порівнянні з альтернативними варіантами діяльності, тим сильнішою є мотивація в даній діяльності, і навпаки.

Таким чином, проблема вибору між ефективним і неефективним використанням активів – це проблема співвідношення величини витрат, які агент має нести для отримання доходу (норми віддачі від витрат) у першому і другому випадках.

Власник буде мотивований до виконання дій, спрямованих на підвищення суспільної ефективності підприємства, а отже, буде готовий нести витрати, пов'язані з ефективним використанням активів, якщо альтернативні (тобто неефективні) способи використання активів вимагають вищих витрат для отримання одиниці доходу. Мотивація власника, або співвідношення його приватної та суспільної функцій корисності, є безпосереднім і найближчим результатом розподілу витрат і вигод у суспільстві.

Звідси наступне питання: дія яких сил визначає характер розподілу витрат і вигод у суспільстві, або чим визначають норму віддачі від витрат?

Величина витрат, з якою пов'язане створення одиниці блага має природну сутність і визначається чинними технологіями, наявними ресурсами і природними умовами. Коротко кажучи, витрати можна розглядати як функцію технології. В індивідуальному господарстві між витратами, з одного боку, і створюваними та привласнюваними благами – з іншого, стоять виключно технології та зовнішні сили природи.

У суспільному господарстві між затратами ресурсів і отримуваними результатами поряд із технологією стоїть певна економіч-

[2] Цей засновок тут є цілком допустимим, оскільки в Україні як власники акцій домінують фізичні особи або інтереси фізичних осіб. Юридичні особи як власники акцій здебільшого, по суті, являють собою лише "общак" фізичних осіб і не створюють будь-яких особливих інституційних інтересів, відмінних від приватних інтересів фізичних осіб, що його заснували.

на організація суспільства, що має у своїй основі систему економічних і політичних інститутів. Тому в рамках даної фіксованої технології можливий певний діапазон варіантів співвідношення витрат і вигод, що відбивають дію суспільних сил. Люди витрачають ресурси або несуть втрати не лише тому, що цього вимагають технології та природні сили, а і тому, що на них впливають певні сили соціального ладу.

"Окремі люди й організації, – зазначає Р.Коуз, – дбаючи про свої власні інтереси, чинять дії, які полегшують або ускладнюють дії інших"[3]. Інакше кажучи, силою, що створює витрати для економічного агента, є вплив на нього інших учасників економічного процесу. Порядок взаємодії між економічними агентами та інститути, що структурують його, справляють вплив на структуру витрат і вигод у суспільстві.

Економічні агенти не є рівними за своєю купівельною силою, розмірами власності, ступенем монополізації ринку, доступом до ресурсів політичної влади, адміністративною позицією тощо. Характер взаємодії між нерівними економічними агентами визначає їхня владна позиція. Розподіл витрат і вигод у суспільстві є відбиттям балансу їхньої економічної влади. При цьому проблема впливу інститутів влади на економічний вибір не зводиться виключно до трансакційних витрат, як це прийнято вважати в новій інституціональній теорії. Вплив інститутів на мотивацію є незрівнянно ширшим і глибшим, аніж просте додавання до витрат виробництва певної величини трансакційних витрат, що мають у своїй природі затратність інформації. Сукупність чинників, які визначають величину витрат здійснення бізнесу: зміни у величині доходів, розмірах власності, цінах на ресурси, доступ на ринки, є результат структури економічної влади. "Економічна діяльність – мається на увазі рівень доходів, обсягів виробництва, зайнятості та цін – є функція влади"[4], – стверджує В.Семуельс.

Співвідношення між індивідуальним інтересом власника і суспільним інтересом щодо використання активів підприємства регулюється інститутами економічної влади і відбиває позицію власника у структурі економічної влади – по-перше, владні можливості (ресурси і права влади) економічних і державних агентів, що справляють вплив на поведінку власника: держави, споживачів, конкурентів, фінансових інститутів, профспілок, менеджменту тощо. По-друге, володіння активами дає власнику певні ресурси і права влади в економічній системі. Співвідношення витрат і вигод є функцією

[3] *Коуз Р.* Фирма, рынок и право. – М., 1993. – С. 28.
[4] Companion to Contemporary Economic Thought. – Ed. By D. Greenaway, M. Bleaney, I. Stewart. – London and New York: Routledge, 1991. – P. 113.

владної позиції власника стосовно контрагентів економічної системи. Кожен підприємець, відзначає Херрман-Піллат, прагне до владної позиції, що дозволяє йому максимізувати прибуток, який у підсумку перевищуватиме той, що він може отримати в результаті вільної та рівноправної конкурентної боротьби[5].

Власник, як і будь-який економічний агент, природним чином прагне максимізувати власну приватну вигоду (індивідуальну функцію корисності), в тому числі використовуючи для цієї мети економічну владу, яку він має. Сам по собі він позбавлений безпосередньої мотивації до створення благ для суспільства і добровільно не нестиме витрати задля їх створення. Для того щоб він діяв у напрямку максимізації суспільного добробуту, необхідна зовнішня сила, що примушувала б його до цього, у вигляді як видимої, так і невидимої "руки" економічної влади.

Структура економічної влади має примушувати власника, створюючи для нього санкції, наприклад, збільшення витрат здійснення бізнесу в разі неефективного вибору, і разом із тим захищати від виникнення надмірних витрат за ефективного вибору. Наслідком вибору неефективного шляху використання активів для власника має стати виникнення певної величини "додаткових витрат", свого роду витрат неефективності, а саме: скорочення величини доходу, загроза втрати контролю над власністю або втрати вартості майна тощо. Натомість за ефективного використанні величина витрат одиниці доходу у вигляді зростання трансакційних витрат, втрат від невизначеності, а також витрат, пов'язаних із скороченням величини доходу, втратою вартості майна або контролю над підприємством зростати не повинна (за певні межі).

Різні конфігурації структури економічної влади породжують різні варіанти розподілу витрат і вигод.

"Провали" мотивації власника

Домінування за переходу до ринку неоліберальної ідеології мало наслідком ігнорування проблеми розподілу економічної влади[6]. Ніякої свідомої політики, спрямованої на обмеження приватної економічної влади, в рамках даної моделі не передбачалося. Відсут-

[5] *Херрман-Пиллат К.* Социальная рыночная экономика как форма цивилизации // Вопросы экономики. – 1999. – № 12. – С. 49.

[6] На цей бік неоліберальної ідеології звертав увагу Б.Селігмен: "Але ще більше занепокоєння спричиняє той очевидний факт, що ця доктрина перетворилася на засіб ідеологічного обґрунтування і хитромудрого виправдання необмеженої економічної могутності, що є в розпорядженні окремих осіб. Головна проблема є не в тому, чи потрібні планування і контроль, а радше в тому, хто приписуватиме плани – владна еліта, що включає вузьке коло приватних осіб, чи все суспільство загалом" (*Селигмен Б.* Основные течения современной экономической мысли. – М., 1968. – С. 229).

ність визначеної політики щодо економічної влади спричинила в економіці України *стихійний розподіл ресурсів і прав влади*.

Структуру економічної влади в Україні, що склалася стихійно, характеризують такі особливості.

• "Нестача" влади над економічною поведінкою власника. Це призводить до зниження соціального контролю за поведінкою власника, а також ослаблення дії примусової сили, що підпорядковує цю поведінку і спрямовує її до суспільної вигоди.

• "Надлишок" приватної економічної влади власника, що стає підставою для виникнення свавілля – коли "переважає тенденція односторонньо змінювати розподіл прав і обов'язків на користь *однієї* із сторін на ринку"[7].

• "Надлишок" влади стає однією з найважливіших умов і джерел отримання контролю над власністю, доходів і надприбутку[8]. Виникає конкурентна боротьба між приватними економічними групами за контроль над джерелами влади. Результатами такої конкуренції є концентрація економічної влади й утворення олігархічних груп, що об'єднують під своїм контролем основні джерела і ресурси влади в економіці: насильство, власність, монопольне становище на ринку, контроль над державною владою.

• Феномен "влади–власності", на противагу моделі "власності-влади", характерної для західних економік[9]. Головним джерелом і умовою придбання (захоплення) і збереження власності даним агентом є володіння ним ресурсами влади (або доступ до них), яке має у своїй основі насильство (державне або приватне). Проте влада, що базується на ресурсах насильства, є мінливою і нестабільною. Звідси нестійкість розподілу прав власності та постійна небезпека переділу власності.

Неефективність структур та інститутів економічної влади має наслідком неефективний розподіл витрат і вигод в економічній системі.

По-перше. На поведінку власника справляє вплив низка чинників, які сприяють заниженню витрат неефективного використання активів підприємства:

---

[7] *Ойкен В*. Основные принципы экономической политики. – М.,1995. – С. 197.

[8] М.Олсон із цього приводу пише: "Індивід, який володіє значно більшою владою, ніж інший, має можливість обслуговувати свої інтереси шляхом погрози застосування – або застосуванням – сили, а не шляхом добровільного обміну: він може досягати без витрат того, що іншим шляхом досягти дорого" (*Olson V*. Power and Prosperity: outgrowing communism and capitalist dictatorships. – New York: Basic books, 2000. – P. 60).

[9] Феномен влади-власності описано у працях Р.Нуреєва. Див.: Постсоветский институционализм – 2006: Власть и бизнес. – Ростов-на-Дону, 2006. – С. 10–76.

- стан фондових ринків: неефективність підприємства не знаходить відбиття у зниженні курсової вартості акцій і, відповідно, не спричиняє фінансові втрати для акціонерів;
- стан ринків корпоративного контролю: відсутня загроза втрати контролю над підприємством унаслідок скупки акцій у разі падінні їх вартості;
- нерозвиненість процедури банкрутства: небезпека втрати контролю над підприємством унаслідок банкрутства залежить більшою мірою від стосунків домінуючих акціонерів з органами державної влади, ніж від результатів діяльності підприємства;
- обмеженість конкуренції на внутрішньому ринку.

По-друге. На поведінку власника впливають також чинники, що сприяючі завищенню витрат ефективної діяльності:

- невизначеність і відсутність гарантій прав власності. Відсутність захисту від свавілля щодо майнових прав з боку держави і довільного переділу власності через банкрутство;
- відсутність захисту від свавілля з боку держави щодо господарської та фінансової діяльності приватизованого підприємства. Високі трансакційні витрати взаємодії з державними органами;
- дискримінація і порушення прав акціонерів з боку менеджменту. Нерозвиненість корпоративного законодавства, слабкий захист від свавілля найманих менеджерів;
- високі трансакційні витрати, пов'язані з організацією управління і подоланням опортуністичної поведінки персоналу;
- трансакційні витрати інвестиційної та інноваційної діяльності;
- слабкий захист прав виробника (торгова марка, захист від фальсифікації, охорона прав на продукцію тощо);
- непродуктивні витрати, які треба нести для охорони прав власності.

Отже, відсутність ефективного соціального контролю (тобто сили, що примушує до ефективного використання активів) над власником, а також "надлишок" приватної економічної влади мають наслідком для домінуючого власника "зсув витрат" різних форм отримання грошового доходу.

За неефективної діяльності власник не несе витрат у вигляді втрати контролю над власністю, скорочення величини доходів, втрати вартості активів і т. п. Таким чином, для власника витрати неефективної діяльності виявляються заниженими. Як наслідок виникає *"надмірна мотивація" до неефективного використання контрольованих активів.* Витрати на одиницю доходу завищуються, як-

що використання активів підприємства є ефективним для суспільства. Внаслідок формуються надмірні витрати ефективної діяльності. Наявність надмірних витрат у цьому разі обмежує і *пригнічує мотивацію в ефективному використанні активів підприємства.* Це виявляється як у просторі (обмеженість діапазону суспільно значущої мети, реалізовуваної власником), так і в часі *(*короткостроковість економічних інтересів і господарських планів).

Пригнічена мотивація (антистимули) до соціально-продуктивної діяльності і, разом з тим, "надмірна мотивація" до неефективної діяльності означають "провали" в мотивації і спричиняють "розрив" між максимізацією індивідуальної функції корисності власника, з одного боку, і максимізацією цінності активів підприємства, а також функції суспільного добробуту – з іншого.

"Провали" мотивації власника виявляються в таких формах.

По-перше, *деформація джерел отримання доходу*. Надмірні витрати продуктивної діяльності, орієнтованої на підвищення продуктивності капіталу, і водночас занижені витрати неефективного використання активів вигідні для власника – він використовує контроль над підприємством для отримання доходу з активів підприємства *рентним шляхом*. Це означає, що джерелом утворення доходу (економічного прибутку) стає не зростання продуктивності капіталу і максимізація залишкового доходу, в основі якого лежать інноваційні ризики, а рента, одержувана за рахунок перерозподілу доходів на користь власника. Владна позиція власника, точніше, "надлишок" влади, дозволяє йому частково скоротити власні витрати і перенести їх на контрагентів з економічних взаємодій ("екстерналізувати").

"Захоплення" ренти власником може здійснюватися в таких формах, як завищення цін на реалізовувану продукцію, заниження – на використовувані ресурси (в тому числі оплата праці), скорочення доходу міноритарних власників, спекулятивний продаж активів підприємства і т. д. У результаті має місце відрив *доходів власника від продуктивності контрольованих факторів виробництва.*

По-друге, *деформація форм отримання доходів.* Найвигіднішою формою максимізації індивідуальних доходів домінуючого власника стає "захоплення" ренти за рахунок контролю над товарними і фінансовими потоками підприємства. Це відбувається так: продаж продукції підприємства посередницькій фірмі за заниженими (інсайдерськими) цінами з подальшим її перепродажем і осіданням доходів на рахунках фірми; передання фірмі ліквідної продукції бартером із подальшою її реалізацією; придбання ресурсів для підприємства через фірми за завищеними цінами і т. п. При

цьому потенційні грошові доходи підприємства "перекачують" у посередницькі фірми і вже звідти отримують у вигляді індивідуальних доходів власника підприємства. Таким чином, *безпосереднім джерелом доходів власника стають не доходи підприємства, а доходи фірм або фінансових структур, що опосередковують відповідні товарні та фінансові потоки підприємства.* Традиційні для власника форми доходів, джерелом яких безпосередньо є доходи контрольованого підприємства і величина яких залежить від його ефективності (дивіденди і зростання курсової вартості акцій), набувають обмеженого значення. Звідси *розрив між індивідуальними доходами власника і доходами підприємства.* Формується обмежена, або пригнічена, мотивація до максимізації прибутку і збільшення цінності активів контрольованого підприємства[10].

По-третє, спотворення в *перевагах форми багатства* (інвестиційна короткозорість). Невизначеність майбутнього і відсутність ясних гарантій збереження майнового контролю над активами фірми в довгостроковому періоді мотивує найбільших акціонерів до отримання короткострокових вигод із підконтрольних підприємств. Ризик довільного перерозподілу власності, а також відсутність фондових ринків спричиняє ослаблення (або пригнічення) мотивації власника до зростання вартості контрольованих активів[11]. Прагнення власника до максимізації індивідуального багатства не набуває форми мотивації до максимізації вартості активів, якими він володіє. Він віддає перевагу найліквіднішій формі багатства, до максимізації якої мотивований, – у вигляді грошових ресурсів. У результаті – *відрив індивідуального багатства власника від ринкової вартості активів* підприємства. Цим пояснюється, зокрема, низький рівень ринкової капіталізації активів в Україні[12].

По-четверте. Спотворення мотивації власника виявляються в *перевагах позалегальності.* Природа цього явища – у співвідно-

[10] Цим, зокрема, можна пояснити той факт, що 2006 року у промисловості України 35% підприємств були нерентабельними, незважаючи на попередні сім років економічного зростання. Масове поширення такого явища, як збитковість підприємств, має інституційну і мотиваційну природу – відсутність інтересу до підвищення їх рентабельності як у менеджерів, так і у власників.

[11] "За відсутності ринку акцій стандартна теорія – інвестуй, створюючи нову вартість, і продавай – є непридатною. Без того чи того механізму виходу із справи власник-менеджер, що контролює фірму, матиме спокусу поступово розпродати її за наявні гроші або "пустити в трубу", щоб створити собі резервний пенсійний фонд, завдаючи шкоди робітникам, постачальникам, споживачам і місцевому співтовариству" (*Стиглиц Дж., Эллерман Д.* Мосты через пропасть: макро- и микростратегия для России // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – № 4. – С. 14).

[12] Рівень ринкової капіталізації ВАТ 2004 року в Україні складав 7,44 млрд дол., натомість у Словенії, наприклад, – 8,8, у Хорватії – 9 млрд дол. Відношення ринкової капіталізації до ВВП в Україні – 12,5%, у Словенії – 38%, у Хорватії – 44,1%. Див.: *Назарчук М., Карпенко Л.* О некоторых особенностях организованного рынка ценных бумаг в Украине // Экономика Украины. – 2005. – № 10. – С. 35.

шенні для власника витрат "дотримання закону" і витрат позалегальності, перш за все, у високих витратах підтримання легального бізнесу. І справа тут, як показав Е. де Сото, не у величині податків, хоча вона також має безумовне значення, а в інституційному устрої економічної системи. Проблема позалегальности і тіньової економіки є на сьогодні достатньо дослідженою як у теоретичному плані, так і у прикладному. Звернемо увагу лише на один аспект, а саме: проблему легалізації (інституціалізації) реальної власності на активи приватизованих підприємств[13].

Трансформація інститутів економічної влади над поведінкою власника

Для створення ефективної мотивації і подолання суперечності між приватними діями власника і суспільними результатами необхідно розв'язати дві ключові проблеми: проблему соціального контролю над поведінкою власника і проблему усунення "надлишку" приватної економічної влади.

Власник може стати ефективним підприємцем за умови створення такої системи економічної влади й інституційного середовища, яке здатне *а)* захистити його від свавілля, невизначеності, ризику втрати майна і доходів у разі ефективного використання активів підприємства; *б)* скоротити величину трансакційних витрат (внутрішніх і зовнішніх) і усунути тим самим надмірні витрати інноваційної та інвестиційної діяльності; *в)* обмежити рентоорієнтовану поведінку власника, створивши відповідні "витрати неефективності" (скорочення доходів, втрата вартості майна, втрата контролю над підприємством), що виникають у разі відсутності поведінки, спрямованої на підвищення продуктивності капіталу. Більше за те, потрібно не просто створити механізм мотивації власника, усунувши наявні "провали". Конкурентоспроможність національного господарства визначають, головно, порівняльною ефективністю його економічних і політичних інститутів і, перш за все тим, наскільки сильну мотивацію до підвищення продуктивності капіталу вона створює. Тому проблема полягає не лише в тому, щоб створити ефективну систему інститутів власності, а й у тому, щоб створити таку систему, яка б мала перева-

[13] "На сьогодні фактичний (як юридично оформлений, так і позаправовий) контроль над експортними галузями російської промисловості та більшістю великих неекспортних підприємств належить не акціонерам, а групам приватних осіб, які контролюють компанії на засадах поєднання законних і позазаконних методів". При цьому "...реальні власники взагалі відсутні в будь-яких реєстрах власників. Саме управління фінансами й укладання різних оборуток із власністю (акціями) здійснюють за вказівками реальних власників на "довірчих засадах" формальні наймані директори" (*Радыгин А., Сидоров И.* Российская корпоративная экономика: сто лет одиночества // Вопросы экономики. – 2000. – № 5. – С. 50).

ги в мотивації, у здатності залучення ресурсів, подолання опортунізму тощо в порівнянні з економічними інститутами країн-конкурентів на світовому ринку. Без цього неможливе створення конкурентоспроможної національної економіки.

Основу механізму економічної влади над поведінкою власника складають такі інститути: влада ринку, що діє в умовах вільної конкуренції; правовий механізм, який виключає свавілля щодо дій економічних агентів; механізм специфікації та захисту прав власності. Сукупно ці інститути і створювали механізм невидимої руки ринку (описаний А.Смітом), який приводив прагнення власника до максимізації приватної вигоди у відповідність із суспільним благом.

В економічних умовах XIX століття – невеликі розміри підприємств, повна відповідальність власника за зобов'язаннями, домінування індивідуальної (сімейної) власності на підприємстві – механізму невидимої руки цілком вистачало для ефективної економічної влади (соціального контролю) над поведінкою власника. Проте із зростанням масштабів підприємств, їх соціальної значущості і негативних наслідків банкрутства, з обмеженням конкуренції, поширенням принципу обмеженої відповідальності за зобов'язаннями, розвитком корпоративних форм власності дії невидимої руки як механізму соціального контролю над власником стало недостатньо.

У результаті формуються моделі економічного контролю над великими корпораціями, які доповнюють цей механізм і обмежують рентну (неефективну) мотивацію в поведінці власника.

Перша модель спирається на розвинутий фондовий ринок і ринок корпоративного контролю. Результати функціонування відкритої корпорації постійно оцінюють на ринках капіталу. При цьому відхилення в ефективності використання активів "уловлює" фондовий ринок, створюючи для власника витрати у вигляді падіння курсової вартості акцій фірми, отже, втрати вартості багатства, а також виникнення небезпеки поглинання і втрати контролю над підприємством. У цих умовах не має істотного значення, хто, тобто які економічні агенти, є власниками підприємства і яким є ступінь концентрації власності. Таку ситуацію повною мірою характеризує відоме положення: незалежно від того, хто виступив початковим власником, активи перейдуть до тих агентів, які здатні використовувати їх найефективніше[14].

[14] "Відповідно до теореми Коуза, початковий розподіл прав власності не має значення для розміщення ресурсів (якщо не зважати на ефект багатства), якщо всі права є вільно переміщуваними за нульових витрат обміну: після вихідного розподілу прав, здійсненого державою, ці права через добровільні трансакції, здійснювані їх індивідуальними власниками, агрегуються у кластери, які максимізують загальну цінність ресурсів" (*Эггертссон Т.* Экономическое поведение и институты. – М., 2000. – С. 54).

Друга модель має у своїй основі такий розподіл прав власності, за якого встановлюється прямий контроль над діяльністю підприємства (використанням його активів) з боку "співучасників" (stakeholders), тобто економічних агентів, максимізація цільової функції яких залежить від ефективності підприємства і які зацікавлені в його ефективності. Ця модель отримала назву *"модель учасників"* (stakeholder model)[15].

Контроль з боку співучасників може здійснюватися, по-перше, через представництво (наприклад, персоналу підприємства) у власності підприємства або в корпоративних органах управління, по-друге, у формі перехресного володіння акціями інституційними власниками. На підставі моделі участі виникає "врівноважуюча" влада, що не дозволяє власнику активів отримувати ренту за рахунок скорочення доходів (утисків інтересів) співучасників. Наприклад, владу якогось власника, здатну отримувати ренту, врівноважує влада іншого власника, який не дозволить утиснути власні інтереси.

Третя модель виникає на підставі моделі учасників і полягає в тому, що власником виступає економічний агент (інституційний власник), для якого головною метою є не максимізація індивідуальної вигоди в короткостроковому періоді, а максимізація прибутку підприємства і зростання вартості активів. Це можливо, оскільки структура мотивів інституційного власника щодо контрольованих активів уже є результатом дії інститутів економічної влади (внутрішньої та зовнішньої) і системи обмежень рентної поведінки. Інституційними власниками можуть бути фінансові інститути (пенсійні фонди, страхові компанії, банки) або нефінансові (промислові) корпорації, звичайно ж, за умови існування системи влади, що обмежує неефективну мотивацію власників цих установ.

Формування ефективних інститутів економічної влади і соціального контролю над поведінкою власника, а також інститутів обмеження приватної економічної влади вимагає здійснення цілеспрямованої державної політики. Тут зупинимося лише на деяких напрямах, що мають, на наш погляд, істотне значення для подальшого розвитку інституту власності в Україні.

По-перше, створення (зміцнення) загальних підвалин інституту прав власності. Передусім, ідеться про усунення свавілля з економічного життя суспільства, створення ефективних процедур банкрутства, механізмів фіксації та прав власності, корпоративного права, ефективної судової влади. Влада сили має бути замінена владою легальних інститутів.

[15] *Альберт М.* Капитализм против капитализма. – СПб, 1998. – С. 125.

По-друге, потрібна реструктуризація існуючого сьогодні акціонерного капіталу і, зокрема, створення на цій основі ефективного фондового ринку. Мається на увазі не просто розвиток відповідної інфраструктури торгівлі цінними паперами. Це аж ніяк не є найголовнішим. Ідеться про створення самого ринку, його суб'єктів і об'єктів, перш за все, акціонерних товариств та їх цінних паперів.

На перший погляд із цим у вітчизняній економіці все гаразд. Наочно ми маємо досить відкриту економіку, де налічується безпрецедентно велика кількість (11 тис.) відкритих акціонерних товариств[16], 18 млн індивідуальних акціонерів[17]. Проте це лише подоба відкритості.

Сучасний акціонерний капітал здебільшого є простою надбудовою над радянським промисловим комплексом, що з'явилася в результаті приватизації. Це є "штучно створені акціонерні товариства, лише формально схожі на акціонерні компанії західного зразка"[18].

Разом з тим останніми роками в економіці сформувався новий реальний капітал. Виникли цілісні господарські комплекси (мережеві структури), які містять "акціонерні товариства", створені на базі колишніх держпідприємств, і контролюють їхні фінансові та товарні потоки. При цьому "центри контролю", як і "центри прибутку" вказаних господарських комплексів є закритими від зовнішнього контролю економічними структурами. В такій системі "відкриті акціонерні товариства" є не більше ніж фікцією, оскільки самі прибуткові активи давно виведені з-під їхньої юрисдикції і контролюються закритими структурами.

Незважаючи на видиму відкритість, на практиці сформувалася "закрита економіка", де великий бізнес, що контролює економіку, являє собою замкнені для зовнішнього контролю структури.

Крім того, оскільки ВАТ не є реальними "центрам прибутку", де акумулюються доходи від продажу продукції підприємств, є можливість не виплачувати дивіденди утримувачам акцій. Звідси феномен "недивідендної економіки". Зазначимо також, що цей феномен відбиває не лише небажання, але і нездатність здійснювати дивідендну політику в Україні в широких масштабах. Вітчизняна економіка у принципі не в змозі забезпечити дивідендами армію акціонерів (18 млн).

---

[16] Для порівняння: в економіці Німеччини – лише близько 7 тис. відкритих акціонерних товариств (AG).

[17] *Гальчинский А.* Проблемы демократизации экономики // Экономика Украины. – 2005. – № 11. – С. 8.

[18] *Колесов Н., Лоскутов В.* Асоциальная форма акционерной собственности // Экономист. – 2005. – № 9. – С. 49.

Таким чином, очевидною є невідповідність структури акціонерного капіталу структурі реального капіталу. За таких умов акції колишніх держпідприємств не можуть бути основу ефективно діючого фондового ринку. Вони становлять інтерес переважно як засіб захоплення контролю над активами.

Вихідною умовою створення відкритої економіки та інститутів соціального контролю над використанням активів є приведення акціонерного капіталу у відповідність із реальним капіталом. Без цього не можливі ні ефективні фондові ринки, ні система участі, ні інституційні власники, ні перехресна власність.

Потрібна корпоратизація існуючих сьогодні цілісних господарських структур, або реструктуризація акціонерного капіталу. Мається на увазі примусова корпоратизація, "відкриття" корпорацій (за перевищення вартості їхніх активів). Ідеться про перетворення на відкриті акціонерні товариства закритих бізнес-структур, які контролюють реальні господарські комплекси (ІСД, СКМ і т. п.); їх власники мають бути не одноособовими господарями, як зараз, а утримувачами акцій (хай навіть у розмірі контрольного пакету) поряд з іншими можливими співвласниками. На такій самій основі ліквідуються і створені на базі колишніх державних підприємств ВАТ, що входять у господарські комплекси.

Розв'язання цієї проблеми дозволить, окрім усього, скоротити рівень концентрації економічної влади. Така концентрація, навіть надконцентрація влади, яка склалася в Україні, є неприпустимою з погляду ефективної економіки. Можна стверджувати, що саме стихійний розподіл і концентрація економічної влади багато в чому гальмують становлення ефективної ринкової економіки[19]. Головна сила, що протистоїть ринковій економіці, пише К.Херрманн-Піллат, влада як економічна, так і політична, що породжує безправ'я в суспільстві та несправедливість в економіці. Тому *захист ринкової економіки від влади – найважливіша мета її політичної складової*[20]. В ринковій економіці відбирати власність недозволенно. Проте ніщо не заважає обмежити економічну владу.

По-третє. Незважаючи на значущість фондового ринку як інструменту соціального контролю над корпораціями, слід визнати обмежені можливості перспектив виходу цінних паперів вітчизняних підприємств на світові фондові ринки в осяжному майбутньому. Домінуючою формою контролю над ефективністю використання ак-

[19] "Чим більшу владу мають окремі особи, тим більшою є загроза того, що виникне конфлікт між індивідуальним і суспільним інтересами" (*Ойкен В.* Основные принципы экономической политики. – С. 454).

[20] *Херрман-Пиллат К.* Социальная рыночная экономика как форма цивилизации. – С. 49.

тивів підприємств можуть виступити моделі прямого контролю з боку "співучасників". У зв'язку з цим потрібне формування інститутів влади над використанням власності, заснованих на моделі співучасті, де стримуючими чинниками неефективної поведінки є контрактні механізми.

По-четверте. В моделі участі важливо, які економічні агенти є домінуючими власниками на підприємстві, яким є їхні інституційні інтереси щодо активів підприємства, хто і як контролює їхню діяльність. Тому контроль над підприємством не має "автоматично" переходити до того, хто запропонує велику ціну. В умовах, коли можливо отримання рентних доходів від власності, готовність заплатити велику ціну за активи не означає готовність використовувати активи ефективніше. Створення ефективного власника передбачає цілеспрямовану економічну політику держави, яка обмежує вільне перетікання власності (особливо контрольних пакетів), створює, з одного боку, обмеження, а з іншого – преференції на володіння власністю.

Реалізація описаних заходів, які спрямовані на обмеження приватної економічної влади і створення ринкових механізмів соціального контролю над використанням власності, вимагає ефективної державної політики. Це передбачає ефективну мотивацію державних агентів, що ухвалюють рішення, формують інституційне середовище економічних взаємодій.