

ТРАНСАКЦІЙНІ ВИТРАТИ ВЗАЄМОДІЇ АКЦІОНЕРІВ ТА АПАРАТУ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

TRANSACTION COSTS OF THE INTERACTION OF SHAREHOLDERS AND APPARATUS OF MANAGEMENT BY THE ENTERPRISE

Маляр Д.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності,
Університет митної справи та фінансів

Maliar Dmiro

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor, Department of Management
of Foreign Economic Affairs,
University of Customs and Finance

У статті віддзеркалено нелінійність розподілу управлінського ресурсу між міноритарними та мажоритарними акціонерами. Розглянуто роль різних груп акціонерів у формуванні транзакційних витрат у системі взаємовідносин «принципалі агенти». Проаналізовано ефекти міноритизації та мажоритизації. Конкретизовано категорії транзакційних витрат принципалів та агентів у зв'язку з нелінійним розподілом управлінського ресурсу. Це дає можливість відразу встановити, які протиріччя та проблеми можуть виникнути в системі корпоративного управління. Водночас можна чітко спрогнозувати найімовірніші загрози зростання транзакційних витрат управління як для акціонерів, так і для апарату менеджменту. Чітке розуміння джерел і причин зростання транзакційних витрат управління є підґрунтям для прийняття оптимальних управлінських рішень, зниження собівартості продукції, покращення фінансового стану підприємства загалом.

Ключові слова: транзакційні витрати, управлінський ресурс, ефект міноритизації, ефект мажоритизації, агенти, принципалі, опортунізм менеджерів, асиметрія інформації.

В статье отражена нелинейность распределения управленческого ресурса между мноритарными и мажоритарными акционерами. Рассмотрена роль разных групп акционеров в формировании транзакционных издержек в системе взаимоотношений «принципалы агенты». Проанализированы эффекты мноритизации и мажоритизации. Конкретизированы категории транзакционных издержек принципалов и агентов в связи с нелинейным распределением управленческого ресурса. Это позволяет сразу установить, какие противоречия и проблемы могут возникнуть в системе корпоративного управления. Вместе с тем можно четко спрогнозировать самые вероятные угрозы роста транзакционных издержек управления как для акционеров, так и для аппарата менеджмента. Четкое понимание источников и причин роста транзакционных издержек управления является основой для принятия оптимальных управленческих решений, снижения себестоимости продукции, улучшения финансового состояния предприятия в целом.

Ключевые слова: транзакционные издержки, управленческий ресурс, эффект мноритизации, эффект мажоритизации, агенты, принципалы, опортунізм менеджеров, асимметрия информации.

In the article the problem of uneven distribution of managerial resources among shareholders is considered. This situation is due to the differentiation of share capital, i. e. the presence of large and small shareholders at the same time. Minorization and majorization effects with reflection of the corresponding zones on the chart of the individual distribution of corporate rights of the individual shareholder are investigated. The calculation of the equity concentration index is proposed, which quite accurately characterizes the degree of differentiation of equity capital. This indicator already allows us to answer the question of how unmatched the managerial resource is distributed among shareholders. At the same time, as a result of calculating the index, it was possible to construct the curve for the actual distribution of managerial resources and the curve for an ideal distribution of managerial resources among shareholders. The uneven distribution of managerial resources leads to the fact that minority and majority shareholder interfere and promote the interests of managers in different ways. In the hands of large shareholders, an excessive administrative resource is concentrated, but they mostly operate in the interests of the staff – a long-term

strategy for development, reinvestment into an enterprise, and organization of a system for improving staff qualification. Small stockholders are not fully implementing their management resource, but their influence is more threats to staff – the desire to maximize current income in any way (dividends, despite all, the sale of shares for the purpose of speculation). Therefore, the formation of transaction costs of shareholders and directors is determined by the structure of the company's share capital. The materials of this paper allow us to calculate the equity concentration index and, accordingly, determine the degree of uneven distribution of managerial resources among shareholders. This allows you to immediately determine what contradictions and problems may occur in the corporate governance system. At the same time, it is possible to clearly predict the most likely risks of increased transaction costs for management, both for shareholders and for the management apparatus. A clear understanding of the sources and reasons for the increase in transaction costs of management is the basis for making optimal management decisions, reducing the cost of production, improving the financial position of the enterprise as a whole.

Key words: transaction costs, managerial resource, minorization effect, effect of majorization, agents, principals, manager's opportunism, asymmetry of information.

Постановка проблеми. Трансакція управління ґрунтується на таких взаємовідносинах управління, як підпорядкування, де одна сторона наділяється правом прийняття рішення, а інша має право виключно на виконання наказів. Початкова асиметричність положення сторін відбивається у вигляді конфлікту інтересів та економіко-правових відносин, що спричиняє появу трансакційних витрат управління. Цю проблематику висвітлено в працях М. Спенса, Дж. Акерлофа, Дж. Стігліца [1–3], зокрема, як результат асиметричного розподілу інформації серед учасників певної угоди. В цьому разі це є угодою між акціонерами та менеджерами щодо передачі останнім прав поточного керування компанією за винагороду (зарплата, премії).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Започаткування проблематики трансакційних витрат як самодостатньої наукової теорії відбулося завдяки працям таких науковців, як Й. Барцель, О. Вільямсон, Г. Демсетц, С. Чанг, А. Алчіан, М. Дженсен. В подальшому ця теорія здобула як прихильників, так і критиків. Зокрема, Р. Коуз, К. Ерроу, О. Вільямсон досліджували [4–6] те, яким чином зростання трансакційних витрат приводить до абсолютного або відносного фіаско ринків, а також до відсутності утворення ринків. А. Алчіан і Г. Демсетц зосередились на питаннях обґрунтованого виміру (підрахунку) відповідності продуктивності винагородам. Це стало теоретичним підґрунтям для запровадження М. Дженсеном і У. Меклінгом теорії принципал-агентів, в межах якої було введено поняття агентських витрат. Т. Смовженко, О. Денис наголошують на необхідності вивчення трансакційних витрат у системі відносин принципал-агентів через призму економічної конфліктології [7].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Нині теорія трансакційних витрат без применшення є одним з базових стовпів сучасного інституціоналізму, маючи досить велике нагромадження підходів та альтернативних визначень тощо. Однак певні аспекти навіть сьогодні залишилися не розкритими, а саме питання про те, яким чином відбивається на рівні трансакційних витрат

нехтування прав міноритарних акціонерів та нелінійність розподілу управлінського ресурсу серед акціонерів (нелінійна асиметричність). При цьому варто чітко розмежовувати динаміку агентських витрат і коливання трансакційних витрат самих акціонерів, наприклад, внаслідок опортуністичної поведінки менеджерів.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є вивчення нелінійності розподілу управлінського ресурсу між акціонерами, а також з'ясування того, як це віддзеркалюється на трансакційних витратах принципал-агентів. Встановлена мета може бути конкретизована в таких завданнях:

– сформулювати та наочно показати, в чому полягає, як вимірюється нелінійність розподілу управлінського ресурсу серед акціонерів;

– проаналізувати ефекти міноритизації та мажоритизації в контексті нелінійного розподілу управлінського ресурсу;

– конкретизувати категорії трансакційних витрат принципал-агентів у зв'язку з нелінійним розподілом управлінського ресурсу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як зазначив Дж. Стіглер про теорему Р. Коуза, економічний світ за відсутності трансакційних витрат – це як фізичний світ без сил тертя [8]. Згідно з агентською теорією, запропонованою М. Дженсеном та У. Меклінгом, корпоративне управління вивчається саме через призму так званих агентських витрат, тобто економічних витрат інвесторів, що мають місце внаслідок поділу прав власності та контролю, розходження інтересів принципалів та агентів [9, с. 23]. Головний парадокс корпоративного управління полягає в тому, що, здійснюючи поточне управління виключно в інтересах власників, менеджери досить часто змушені нехтувати власними інтересами, тобто свідомо йти на певні агентські втрати, наприклад скорочення (або відсутність зростання) зарплатні, відсутність розвитку підприємства через спрямування всього прибутку на дивіденди, дестабілізацію діяльності організації внаслідок високої поточності складу акціонерів. Отже, часто виникає конфлікт інтересів принципалів та агентів, розв'язання якого досить часто здійснюється

саме агентами як більш активними учасниками поточної діяльності компанії на свою користь і, відповідно, на шкоду акціонерам. Такий характер поведінки отримав назву опортуністичного. Саме тому утворення синергії між інтересами (діями) принципалів та агентів є тим ідеалом корпоративного управління, який на практиці є складно досяжним, хоча в загальному розумінні кожен з них окремо бажає процвітання та розвитку своєї компанії, вважаючи це засобом покращення власного добробуту.

Одним з ефективних шляхів подолання протиріч між принципалами та агентами є надання можливості участі менеджерів в акціонерному капіталі компанії, що безпосередньо стимулює до ефективного виконання своїх обов'язків, конвергенції їх інтересів з прагненнями акціонерів. Однак дієвість вжиття цього заходу проявляється по-різному залежно від того, наскільки найманий агент відчуває свою причетність до управлінських рішень.

На наш погляд, ефект міноритизації проявляється тоді, коли агенти (менеджери) відчують себе типовими міноритарними акціонерами, які можуть одержати додатковий відносно невеличкий дохід з підконтрольних акцій, але їх долю, як і в разі агентського контракту, вирішують інші мажоритарні акціонери. За таких умов на рівні свідомості продовжуються протиставлення агентів та принципалів, явне розходження їх інтересів як в ролі суто агентів, так і в ролі міноритарних утримувачів акцій, а лише тоді, коли агент і міноритарний акціонер в одній особі починає відчувати реальну причетність до управління компанією, починає переважати ефект мажоритизації. З цього моменту агента вже більше цікавить його роль в управлінні компанією, ніж просте одержання доходу за рахунок зарплатні, премій та дивідендів на його акції. Причому не обов'язково він має бути мажоритарним акціонером у класичному розумінні, але він має відчувати себе досить впливовим і ставити функцію управління домінуючою над одержанням доходу з компанії в той чи інший спосіб. Враження впливовості суб'єктивне, тобто для кожного агента це є власним рівнем. Наприклад, якщо від дрібного акціонеру залежить те, чи бути певній коаліції, він може відчувати себе дуже особливим та значущим.

На наш погляд, ефект мажоритизації – це ступінь об'єднання агентів та принципалів такого рівня, що агенти починають діяти все більшою мірою на користь принципалів (це відображається у зростанні ринкової капіталізації компанії та, відповідно, коефіцієнта Тобіна). Така ситуація складається через те, що інтереси принципалів заміщують інтереси агентів, точніше інтереси агентів через зростання ролі в прийнятті управлінських рішень компанії перетворюються на інтереси принципалів. За таких умов агент стає типовим інсайдером, тобто менеджером з

безпосередньою зацікавленістю в результатах діяльності компанії.

Пряма та обернена залежність між коефіцієнтом Тобіна та часткою акціонерної власності, яка належить менеджерам, може проявлятися на різних діапазонах величин. На думку С. Коула, це залежить від розмірів компанії [10, с. 135]. На наш погляд, залежність між коефіцієнтом Тобіна та часткою акціонерної власності насправді проявляється опосередковано через ступінь реалізації управлінського ресурсу з боку окремих агентів-акціонерів. Насправді ця проблема виходить за межі відносин «агенти – принципали», оскільки вона є так само актуальною безпосередньо всередині складу акціонерів, а саме між міноритарними та мажоритарними акціонерами.

Для зручності дослідження всі корпоративні права (corporate rights – CR_i) акціонера умовно можна скоротити до головних, а саме дивідендного доходу (dividend income – DI_i) та управлінського ресурсу (resource management – RM_i). Отже, CR_i і-го акціонера можна зобразити так:

$$CR_i = DI_i + RM_i.$$

За такого поділу корпоративні права акціонера можна легко представити у двовимірній системі координат як сукупність дивіденду та управлінського ресурсу, що припадають на певний пакет акцій. На рис. 1 зображено лінію руху корпоративних прав, яка відображає нерівномірність пропорцій реалізації права на частку участі в корпоративному доході та реалізації права на корпоративне управління. Отже, на графіку розподілу корпоративних прав окремого акціонера (рис. 1) можна виділити зону міноритизації та зону мажоритизації.

В зоні міноритизації (в інтервалі від 0% до 40%) спостерігається такий перекик: дивіденди зростають лінійно, тобто адекватно збільшенню пакета акцій, а управлінський ресурс реалізується обмежено, тобто акціонери з маленькими пакетами акцій не можуть особисто брати участь у зборах акціонерів або їх голос взагалі не на що не впливає. Лише за умов досягнення певного обсягу, наприклад 5%, утримувач пакета акцій здобуває певні додаткові права, що чітко прописані у статуті і/або корпоративному законодавстві.

В зоні мажоритизації (в інтервалі від 60% до 100%) відбувається перекик у зворотній бік. Темпи зростання управлінських можливостей випереджають темпи збільшення дохідності за наявним пакетом акцій. Якщо застосувати термінологію ринкових відносин, то мажоритарний акціонер поводить себе як справжній монополіст, в руках якого сконцентрована справжня влада і який лише дозволяє іншим дрібним акціонерам реалізовувати право на одержання дивідендів, але не більше того.

В нейтральній зоні (в інтервалі від 40% до 60%), коли лінія «розподілу корпоративних

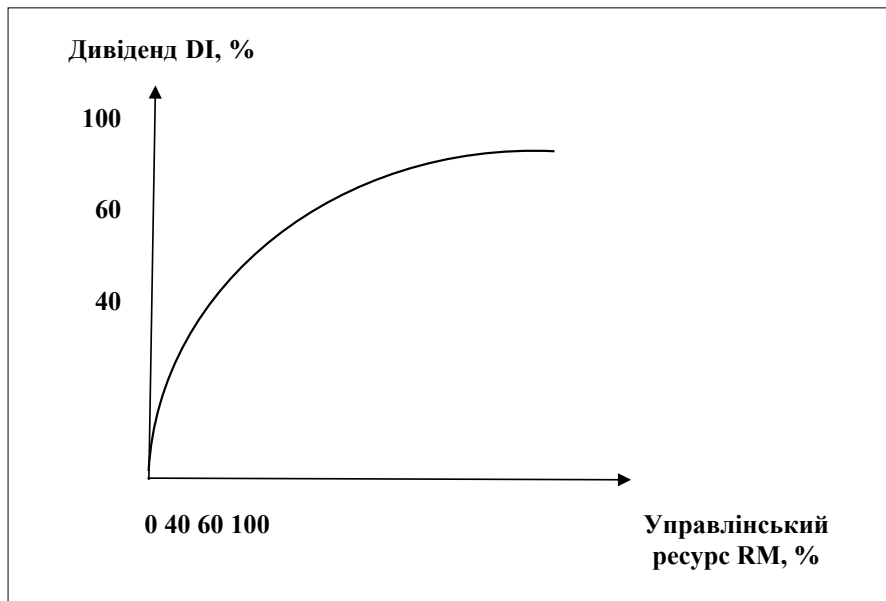


Рис. 1. Індивідуальний розподіл корпоративних прав окремого акціонера

прав» перебуває під кутом 45о, спостерігається урівноваження між одержанням корпоративного доходу та одержанням управлінського ресурсу, тобто вони реалізуються приблизно в однакових пропорціях.

Розгляд вказаних зон здійснювався з огляду на принцип повноти реалізації корпоративних прав, адже, з одного боку, відбувалося одержання дивідендів, а з іншого – реалізація прав щодо управління товариством. Якщо дивіденди розподіляються завжди лінійно DIi (адекватно пакету акцій), то спроможність до управління в зоні міноритизації реалізується неповною мірою, а в зоні мажоритизації, навпаки, проявляється невиправданим зростанням управлінського ресурсу, що не відповідає наявному пакету акцій (великий пакет акцій насправді дає значно більше можливостей, ніж має бути за лінійного розподілу функції управління серед акціонерів). Рис. 1 наочно показує диспропорції у співвідношенні одержання корпоративного доходу та одержання управлінської спроможності впливати на прийняття рішення в товаристві.

Лінійність нарахування дивідендів з огляду на частку акцій є зрозумілим та досить відомим механізмом. Більший інтерес в межах статті викликають передумови, причини нелінійності розподілу управлінського ресурсу.

По-перше, управлінський ресурс кожного пакета акцій реалізується нелінійно навіть за умов, якщо діє правило, що одна акція надає один голос на акціонерних зборах. Це зумовлюється тим, що невеликі пакети акцій не дають змоги брати участь у зборах, тим більше, впливати на рішення. По-друге, прості акції суттєво різняться за правом голосу, зокрема наявні такі

типи обмежених у праві голосу простих акцій [11, с. 251–252]:

- неголосуючі акції, тобто прості акції, що взагалі не дають змоги голосувати, ціна яких наближена до привілейованих, що дає змогу нараховувати дивіденди, як і на всі інші прості акції (попит на такі акції наявний лише з боку інвесторів, які абсолютно нехтують функцією управління й цікавляться лише дивідендами);
- підпорядковані акції (наприклад, у США акції класу «В», за яких один голос припадає лише на десять акцій);
- акції з обмеженим правом голосу, що надають право голосу тільки за умови накопичення певного пакета акцій, наприклад 200 акцій.

Навпаки, існують так звані плюральні або багатоголосні акції класу «А», що належать засновникам як організаторам та фундаторам товариства. Такі акції надають право додаткового голосу щодо питань встановлення напрямів розвитку, розподілу прибутку тощо [12, с. 33].

Для визначення ступеня концентрації акціонерного капіталу пропонуємо застосувати індекс Герфіндаля-Гіршмана, який у класичному варіанті був розроблений для параметризації концентрації ринку [13, с. 210].

$$I_H = \sum_{i=1}^N S_i^2.$$

В цій редакції N – це кількість акціонерів; Si – частка акціонерного капіталу i-го акціонера, що може бути обчислена за формулою:

$$S_i = \frac{BS_i}{C} 100\%,$$

де BSi – пакет акцій окремого акціонера, C – акціонерний капітал компанії.

Результати обчислень індексу концентрації акціонерного капіталу (I_H) можуть коливатись від 1 до 10 000 (рис. 1). Якщо $I_H < 100$, то акціонерний капітал досить розпорошений, а частка окремих акціонерів, як правило, становить не більше 1%. Якщо $I_H = 10\ 000$, то має місце найвищий ступінь концентрації капіталу в руках лише одного акціонера. Якщо коливається в інтервалі $1\ 200 < I_H < 7\ 000$, то акціонерний капітал зосереджений в руках 2–10 осіб.

На рис. 2 зображена крива ідеального розподілу управлінського ресурсу серед акціонерів, яка відображає рівноправний розподіл функції керування серед акціонерів, тобто наявний управлінський ресурс точно відповідає пакету акцій акціонера. Проте здебільшого управлінський ресурс розподіляється серед акціонерів нелінійно внаслідок необхідності розрізнити поняття міноритарних та мажоритарних акціонерів, що мають різні ступені реалізації їх корпоративних прав.

Значним недоліком індексу I_H є те, що сам по собі він не дуже точно віддзеркалює співвідношення сил серед акціонерів, але лише в одному випадку, а саме тоді, коли існує декілька досить великих акціонерів, а множина дрібних індекс буде показувати досить високу концентрацію капіталу, не відбиваючи присутність дрібних міноритарників.

З нерівномірного розподілу управлінського ресурсу серед акціонерів випливає, що утворення трансакційних витрат від взаємодії принципалів та агентів також треба розмежовувати,

адже доцільно передбачити, що інтенсивність та характер протиріч у менеджерів з міноритарними та мажоритарними акціонерами може бути дещо іншим.

Сутнісна передумова виникнення трансакційних витрат під час взаємодії між акціонерами та апаратом менеджменту криється у специфіці відносин власності, серед яких традиційно розрізняють такі [15; 16].

1) Розпорядження – найвищий ступінь привласнення, що передбачає повний контроль над об'єктом власності та можливість заповідати з ним що завгодно в межах чинного законодавства. Щодо акцій йдеться про продаж, дарування, передачу у спадщину, тобто здійснення правочину, що змінює її правову долю. Однак розпорядження – це не обов'язково зміна власника, адже можна розпоряджатися просто корпоративними правами, які надає даний цінний папір, не втрачаючи їх як власність.

2) Володіння – обмежений ступінь відносин, оскільки дає змогу привласнити лише результати використання (експлуатації за призначенням) об'єкта власності. Якщо акції передаються в управління, то управитель набуває певних повноважень володіння та користування, наприклад тоді, коли акціонер передає своє право голосу за договором або довіреністю інституціональному інвестору або реєстратору, іншій особі. Привласнення результатів проявляється в тому, що такі посередницькі функції нагороджуються акціонером шляхом надання відсотку або фіксованою платнею.

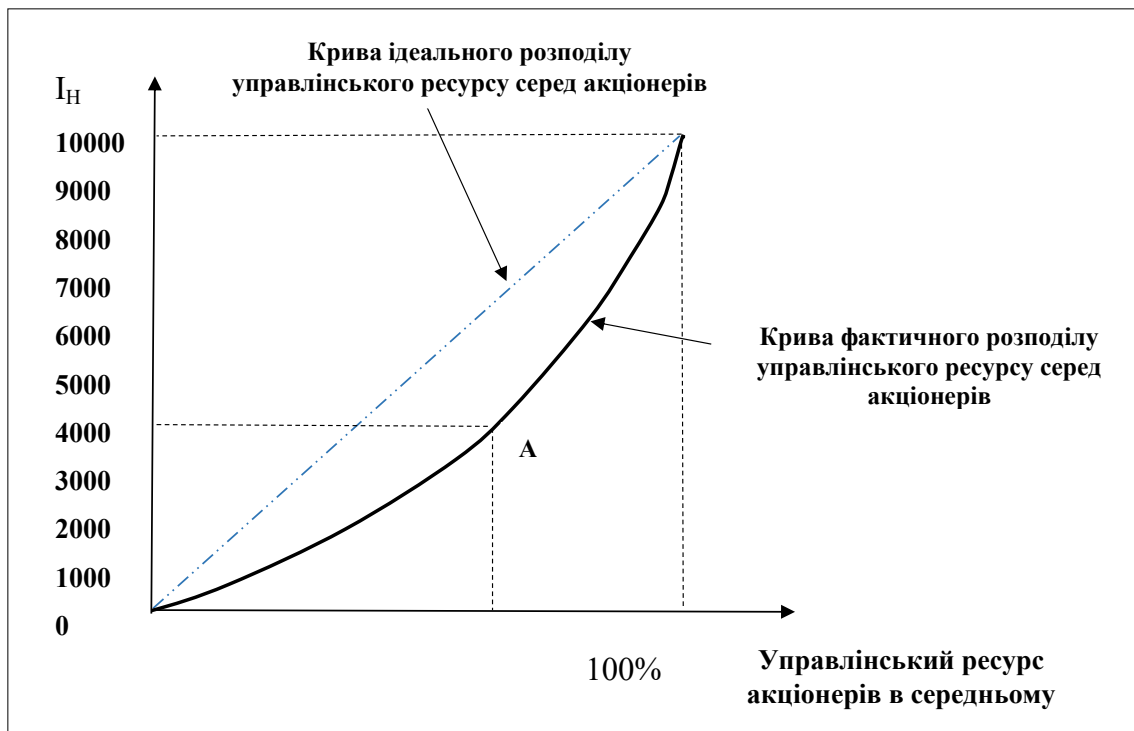


Рис. 2. Розподіл управлінського ресурсу серед акціонерів з огляду на індекс концентрації акціонерного капіталу [14]

3) Користування – безпосередній витяг корисних властивостей з об'єкта власності без якоїсь спроможності мати від цього особистий зиск.

Виходячи з відносин власності, бачимо, що міноритарні акціонери тільки номінально мають права на управління, а фактично їх відсторонюють від цього. Мажоритарні акціонери, навпаки, фактично привласнюють значно більше управлінського ресурсу, ніж мають право за своїми пакетами акцій. Якщо мажоритарні акціонери в такий спосіб пригнічують навіть своїх міноритарних партнерів, то доцільно припустити, що саме між мажоритарними акціонерами та апаратом менеджменту виникають найбільші протиріччя, а також трансакційні витрати. Однак чи дійсно це так?

Для зручності згрупуємо всі можливі прояви загроз для менеджерів, а також вигід менеджерів, що мають місце з боку акціонерів, у табл. 1.

Як видно з табл. 1, мажоритарні акціонери хоча й не дають міноритаріям змогу реалізувати

управлінський ресурс, тобто пригнічують їх, проте вони діють здебільшого в інтересах менеджерів. Це пояснюється тим, що досягнення цілей великих акціонерів часто йде на користь апарату менеджменту.

Висока розпорошеність акціонерного капіталу з точки зору інтересів менеджерів уявляється неоднозначно. З одного боку, це надає більшу свободу дій менеджменту, провокує навіть виникнення менеджерського опортунізму через неорганізованість акціонерів. З іншого боку, дрібних акціонерів цікавить лише поточний дохід у вигляді дивідендів та спекуляцій з акціями, вони не схильні будувати довготермінові стратегії розвитку компанії та здійснювати реінвестиції в компанію, що відверто може нашкодити підприємству і, відповідно, його персоналу.

Т. Смовженко та О. Денис [7] вважають, що виникнення агентських витрат і трансакційних витрат акціонерів криється в системі економічних конфліктів, які утворюються між ними. Так,

Таблиця 1

Аналіз проявів загроз та сприяння інтересам менеджерів

Подія	Мажоритарні акціонери	Міноритарні акціонери
Загроза інтересам менеджерів	<ul style="list-style-type: none"> – Крупні акціонери вирішують долю підприємства, зокрема можуть прийняти рішення щодо поглинання, приєднання, поділу; – мажоритарії, як правило, зберігають свої позиції в товаристві надовго, тому перечекати їх заходи або політику неможливо. 	<ul style="list-style-type: none"> – Висока плинність дрібних акціонерів, у яких немає допуску до управління і які не дбають про майбутнє компанії; – лише короткострокові спекулятивні інтереси, що можуть суперечити стратегічному розвитку підприємства.
Підтримка інтересів менеджерів	<ul style="list-style-type: none"> – Саме крупні власники забезпечують стабільність стратегії компанії, що дуже важливо як для пересічних робітників, так і для високопоставлених менеджерів; це впевненість у майбутньому разом з цією компанією; – лише крупні акціонери зацікавлені в реінвестуванні для збільшення масштабів виробництва або підвищення продуктивності праці, отже, за таких умов кожен менеджер має всі шанси «зрости» як в статусі, так і щодо зарплатні; дрібних акціонерів цікавить лише якомога швидший дохід шляхом одержання дивідендів або перепродажу акцій; це цілком зрозуміло, оскільки вони не можуть повноцінно реалізувати свій управлінський ресурс; – великі акціонери, дбаючи про свій бізнес, частіше намагаються створити гідні умови праці та забезпечити можливість підвищення кваліфікації персоналу; дрібні акціонери більш байдужі до таких питань. 	<ul style="list-style-type: none"> – Розпорошеність акціонерного капіталу надає більше свободи дій апарату управління, більше можливостей впливати на господарські рішення; – велика частка дрібних акціонерів забезпечує неорганізованість власників, певну дезорганізацію, за якої вищим управлінцям легше здійснювати власні справи, тим більше за умови того, що вони суперечать волі акціонерів; – саме за умов розпорошеності акціонерного капіталу створюються ідеальні умови для опортунізму найманих менеджерів, що має такі прояви: <ol style="list-style-type: none"> 1) зловживання з боку вищого ешелону менеджменту компанії (розпродаж активів власної компанії за низькими цінами; переведення активів цієї компанії на іншу фірму, що спричиняє скорочення прибутковості та втрату капіталів; зловживання на робочому місці, що проявляється у розкішних офісах, службових авто тощо); 2) некомпетентна організація праці з боку вищого ешелону менеджменту компанії, що також приводить до надмірних втрат, а саме невиправданих ризиків під час укладання договорів, роздуття штату персоналу, що не виправдовує себе; 3) ухиляння від безпосередніх обов'язків.

ще на етапі виконання трудової угоди акціонери несуть трансакційні витрати на спостереження за апаратом управління; на попередження опортунізму менеджерів; на подолання обмеженості інформації; через недосконалі відносини власності в системі корпоративних прав. Водночас акціонери змушені нести витрати щодо усунення наслідків незадовільного виконання трудової угоди менеджерами, а саме витрати на усунення наслідків неефективних управлінських рішень; витрати на примус апарату менеджменту чітко слідувати рішенням акціонерних зборів; витрати на відновлення корпоративних прав згідно зі специфікацією власності.

Агентські витрати під час виконання трудового договору можна згрупувати таким чином: не виправдано занижена зарплатня задля економії, що приводить до зловживань менеджменту; незадовільні умови праці; примус працювати понаднормово, особливо якщо немає доплат; невідповідність продуктивності праці зарплатні тощо. Водночас менеджери відчувають додаткові трансакційні витрати після виконання трудового договору, такі як витрати на відновлення здоров'я; власні витрати на навчання та підви-

щення кваліфікації; витрати часу та грошей на пошук роботи (у разі звільнення).

Висновки. По-перше, управлінський ресурс серед міноритарних та мажоритарних акціонерів розподіляється нелінійно, що є наслідком незадовільної реалізації корпоративних прав згідно зі специфікацією власності на підприємстві. При цьому ступень такої нелінійності можна чітко виміряти. По-друге, сутнісний вплив міноритарних та мажоритарних акціонерів на утворення трансакційних витрат у системі взаємодії «принципала – агента» є неоднаковим. Парадокс полягає в тому, що мажоритарії як акціонери, які навіть пригнічують реалізацію корпоративних прав дрібних акціонерів, навпаки, сприяють досягненню інтересів апарату менеджменту, тоді як міноритарні акціонери своєю поведінкою скоріше завдають найбільшої шкоди інтересам менеджерів, отже, сприяють зростанню агентських витрат. По-третє, чітке розуміння джерел і причин зростання трансакційних витрат управління є підґрунтям для прийняття оптимальних управлінських рішень, зниження собівартості продукції, покращення фінансового стану підприємства загалом.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Akerlof G. A. The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970. № 84. P. 488–500. (без дати).
2. Errou K. Vozmozhnosti i predely rynka kak mekhanizma raspredeleniya resursov. *THESIS*. 1993. № 1(2). С. 53–68. (без дати).
3. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. № 3 p. 305–360. (без дати).
4. Kouz R. Problema sotsialnykh izderzhok [The problem of social costs]. URL: www.libertarium.ru/lib_firm (дата звернення: 20.06.2019). (без дати).
5. Spence M. Competitive and Optimal Responses to Signals: An Analysis of Efficiency and Distribution. *Journal of Economic Theory*. 1974. № 7. P. 296–332. (без дати).
6. Stiglitz J. E. Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review. First Annual Meeting of the American Economic Association*. 1979. № 69 (2). P. 339–345. (без дати).
7. Williamson O. E. Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*. 1996. № 22 (2). С. 233 – 261. (без дати).
8. Докієнко Л.М., Клименко В.В., Акімова Л.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. К.: Академвидав, 2011. 408 с. (без дати).
9. Економічна природа трансакційних витрат. URL: https://pidruchniki.com/13331222/ekonomika/transaktsiyi_transaktsiyuni_vitrati (дата звернення: 20.06.2019). (без дати).
10. Косік А.Ф., Гронтковська Г.Е. Мікроекономіка: Навчальний посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2004. 416 с. (без дати).
11. Либман А. В. Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорации. URL: http://www.vestnikmanagement.spbu.ru/archive/?article_id=104 (дата звернення: 20.06.2019). (без дати).
12. Лосев С.В. Эмиссия корпоративных ценных бумаг и трансакционные издержки: проблемы теории и практики. URL: <http://www.studmed.ru/losev-sv-emissiya-korporativnyh-cennyh-bumag-i-transakcionnye-izderz> (дата звернення: 20.06.2019). (без дати).
13. Маляр Д. В. Методика обчислення показників концентрації, диференціації акціонерного капіталу та ступеня реалізації управлінського ресурсу. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 11. С. 73–83. (без дати).
14. Мироненко В. Права володіння, користування і розпорядження власністю за цивільним правом. *Підприємництво, господарство і право*. 2019. № 1. с. 28–32. (без дати).
15. Смовженко Т. С. Денис О. Б. Агентські витрати як фінансові передумови появи корпоративних конфліктів. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. Том 2, № 23. С. 213–220. (без дати).
16. Швиденко О. Акція як об'єкт права власності: автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук: 12.00.03. Київ, 2006. 23 с. (без дати).