

**Олександр Сергійович Сердюк,**

*д-р екон. наук, старший дослідник,*

ORCID 0000-0003-3049-3144

e-mail: [oleksandrserdyk@ukr.net](mailto:oleksandrserdyk@ukr.net);

**Максим Юрійович Ануфрієв,**

*канд. екон. наук, докторант,*

ORCID 0009-0003-7954-1554

e-mail: [amu.dcci@gmail.com](mailto:amu.dcci@gmail.com)

Інститут економіки промисловості НАН України, м. Київ

### АГЕНТСЬКА ПРОБЛЕМА ТА РОЗВИТОК БІЗНЕС-АСОЦІАЦІЙ У КОРПОРАТИВНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

**Постановка проблеми.** Сучасна економіка характеризується домінуванням корпоративних форм бізнесу, у межах яких процес ухвалення рішень відокремлений від права власності на капітал. Бізнес-асоціації, що історично виконували функції координації інтересів власників, дедалі частіше представляють позиції професійного управлінського корпусу. Це зумовлює складні трансформації у природі їхньої діяльності: від захисту приватних прав і торгових привілеїв до формування стратегічних рамок економічної політики та моделей взаємодії з державою.

Разом із тим виникає ризик викривлення мотивації тих, хто приймає ключові управлінські рішення від імені корпоративних структур. Практика останніх десятиліть показала, що в умовах фінансових ринків, які швидко змінюються, управлінці можуть орієнтуватися не стільки на довгострокову стабільність, скільки на досягнення короткострокових показників ефективності. Найбільш яскраво ця тенденція проявилася під час глобальної фінансової кризи 2008 року, коли стратегічні прорахунки великих фінансових корпорацій були зумовлені не лише зовнішніми факторами, а й внутрішнім конфліктом інтересів між власниками капіталу та топменеджментом.

Відтак постає необхідність глибшого дослідження механізмів, що пояснюють природу таких суперечностей та їхній вплив на діяльність бізнес-асоціацій у корпоративному середовищі. Це завдання є особливо актуальним з огляду на пошук інституційних рішень, які дозволяють мінімізувати подібні ризики та підвищити стійкість економічних організацій у довгостроковій перспективі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика агентських відносин і їхнього впливу на корпоративне управління тривалий час перебуває в центрі наукових дискусій. Класичні праці М. Дженсена та В. Меклінга [1] та К. Айзенгардт [2] заклали теоретичний фундамент аналізу агентських витрат,

проте подальший розвиток економіки поставив питання про межі їх застосування. Д. Банд [3] ще на початку 1990-х вказував, що агентська теорія не може вичерпно пояснити складні процеси корпоративного управління, що потребують врахування організаційного й інституційного контексту. У цьому напрямі важливим є внесок Р. Агілери та співавторів [4], які показали необхідність порівняльного аналізу моделей корпоративного управління у різних країнах.

Останні роки позначилися зростанням інтересу до емпіричного виміру агентської проблеми. Так, В. Кханделвал [5] провів бібліометричний аналіз понад 700 наукових статей і дійшов висновку, що ключовим викликом залишається пошук механізмів узгодження інтересів акціонерів та менеджменту. М. Аль-Фар'ян [6] акцентує на зв'язку агентських проблем із проявами корупції, що суттєво ускладнює забезпечення ефективності корпоративного управління. Схожі висновки отримує Б. Панда [7], який узагальнив сучасні результати досліджень, підкресливши актуальність пошуку нових методів зменшення агентських витрат у глобалізованій економіці.

У контексті перехідних економік, зокрема України, значний внесок зробили В. Жека та В. Зелений [8]. Їхні дослідження показали, що якість корпоративного управління прямо впливає на ефективність підприємств, проте механізми контролю власників за топменеджментом часто залишаються слабкими. Це робить прояви агентської проблеми особливо відчутними в умовах трансформаційних ринків.

Водночас у науковій літературі зберігається дискусія щодо меж впливу агентських відносин. З одного боку, окремі автори вбачають у них ключовий фактор пояснення структури власності та управління. З іншого боку, існує позиція, що корпоративні інститути слід розглядати ширше, ураховуючи



роль бізнес-асоціацій, які акумулюють і представляють інтереси різних груп учасників. Проте досліджень, що безпосередньо аналізують трансформацію бізнес-асоціацій під впливом агентської проблеми, поки небагато.

Таким чином, незважаючи на значний науковий доробок, недостатньо вивченими залишаються питання того, яким чином агентська проблема проявляється не лише у межах окремої корпорації, а й у діяльності бізнес-асоціацій. Потребує подальшого аналізу те, як конфлікт інтересів між власниками капіталу та найманим управлінським корпусом трансформує характер колективних дій асоціацій та впливає на їхню стійкість у корпоративному середовищі. Саме цим аспектам присвячене дане дослідження.

**Метою статті** є виявлення історичних та інституційних закономірностей актуалізації агентської проблеми у бізнес-асоціаціях, а також аналіз її впливу на трансформацію функцій цих організацій у корпоративному середовищі та пов'язаних із цим змін у структурі стимулів і трансакційних витрат.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Перші бізнес-асоціації з'явилися ще у середньовіччі та були пов'язані з розвитком вільних міст. Їхнє виникнення значною мірою стимулювалося політикою європейських монархів, які, створюючи нові економічні центри, прагнули послабити вплив феодалів. Водночас важливу роль відігравали й внутрішні чинники: зростання міського населення, розвиток ремесел і торгівлі, потреба громад у самоврядуванні та захисті економічних інтересів. У цьому контексті ранні бізнес-асоціації ставали організаційною основою міських спільнот, формуючи правила економічної взаємодії та забезпечуючи колективне відстоювання прав підприємців.

Гільдії та цехи постали як перші інституційні форми підприємницьких організацій, що виконували функції саморегулювання. Вони визначали умови доступу до професії, регламентували виробничі стандарти та ціни, організовували професійну підготовку і сприяли передаванню знань між поколіннями. Поряд із цим такі об'єднання виконували й соціально-політичні функції, адже через них міські громади вибудовували відносини з місцевими правителями та забезпечували баланс інтересів між містом і монархічною владою.

З розвитком міжнародної торгівлі з'являються купецькі союзи, які значно розширили масштаби колективної взаємодії підприємців. Найвідомішим прикладом є Ганзейський союз (XIII–XVII ст.), що виконував не лише економічні, а й дипломатичні та навіть військово-політичні функції, виступаючи впливовим актором європейської політики. Таким чином, ранні форми підприємницьких об'єднань поступово трансформувалися у важливий інститут середньовічного міста, який регулював ринкові

відносини, підтримував розвиток торгівлі та сприяв зростанню автономії міських громад у їхніх відносинах із феодалською та монархічною владою.

Тенденції розвитку ринкових відносин у Західній Європі у XVII–XVIII ст. дедалі очевидніше демонстрували переваги вільного підприємництва. Це сприяло поступовому зміщенню акцентів економічної думки від меркантилізму<sup>1</sup> [9] та фізіократії<sup>2</sup> [10] до класичної політичної економії, яка обґрунтовувала принципи економічної свободи та саморегуляції ринку. У 1776 році Адам Сміт у своїй фундаментальній праці «Дослідження про природу і причини багатства народів» [11] заклав підвалини розуміння індивідуальних стимулів економічних агентів – передусім підприємців і власників капіталу. Він наголошував, що прагнення кожного з них до особистої вигоди не є руйнівним для суспільства, а навпаки – через механізм конкуренції та обміну сприяє зростанню суспільного добробуту. Саме цей механізм Сміт описав метафорою «невидимої руки ринку», яка координує індивідуальні дії у напрямі узгодження приватних і загальних інтересів.

Таким чином, класична політична економія зробила акцент на ролі підприємця як важливого агента економічного процесу. Якщо меркантилісти розглядали головним джерелом багатства торгівлю, а фізіократи – сільське господарство, то Сміт довів, що саме виробнича діяльність, спрямована на задоволення суспільних потреб, є базою для стійкого економічного зростання. Це стало якісним кроком уперед у розумінні природи економічного розвитку та визначило інтелектуальні основи для подальших досліджень Давіда Рікардо й інших представників класичної школи.

Бізнес-асоціації у цьому випадку, як представники інтересів власників капіталу, відігравали роль інституцій, що забезпечували колективне відстоювання приватних економічних стимулів. Вони стали своєрідним механізмом організації підприємців, який дозволяв їм впливати на формування економічної політики, узгоджувати спільні дії та захищати права власності. Якщо на індивідуальному рівні Сміт пояснював гармонізацію приватних і суспільних інтересів через «невидиму руку ринку», то на колективному рівні цю функцію почали виконувати бізнес-асоціації, які виступали посередником між державою та підприємницьким середовищем.

У добу індустріалізації у Західній Європі (XIX ст.) діяльність бізнес-асоціацій зазнала суттєвої трансформації. Поряд із традиційним захистом торгових привілеїв своїх членів усе більшого значення почало набувати відстоювання економічної політики, спрямованої на підтримку нових форм промислового виробництва. Зростання фабричної індустрії, розвиток машинобудування та формування масових ринків вимагали нових інституційних

<sup>1</sup> Економічна доктрина, яка вбачала головне джерело багатства держави у зовнішній торгівлі та накопиченні благородних металів (золота і срібла).

<sup>2</sup> Економічна доктрина, яка вважала, що єдиним джерелом національного багатства є сільське господарство, оскільки лише воно створює «чистий продукт» понад витрати виробництва.

механізмів взаємодії між підприємцями та державою. У цих умовах бізнес-асоціації поступово перетворювалися з організацій локальної координації на канали колективного впливу на економічну політику урядів.

У Великій Британії ця тенденція проявлялася у посиленні ролі торгово-промислових палат, які стали ключовими посередниками між бізнесом та парламентом. Вони активно брали участь у виробленні законодавства у сферах торгівлі, транспорту та фінансів, захищали інтереси промисловців у питаннях зниження митних тарифів і водночас сприяли розвитку транспортної інфраструктури [12]. Подібні процеси відбувалися і в Німеччині, де торгово-промислові палати другої половини ХІХ ст. виступали рушійною силою у просуванні інвестицій у залізничне будівництво, стандартизацію технічних процесів і підтримку промислового виробництва на тлі становлення Німецької імперії.

У свою чергу Франція вирізнялася активним розвитком галузевих спілок промисловців, що об'єднували власників підприємств у текстильній, вугільній та металургійній промисловості. Ці організації намагалися безпосередньо впливати на державну політику, зокрема у сфері тарифного регулювання й інвестицій у транспортну інфраструктуру. Вони також виконували функцію посередника у діалозі між підприємцями та урядом, сприяючи гармонізації приватних інтересів бізнесу з державними завданнями модернізації економіки [13].

У Сполучених Штатах Америки процеси інституціоналізації бізнес-асоціацій відбувалися ще динамічніше. На тлі швидкого промислового зростання та розбудови залізничної мережі виникали численні торгові палати й галузеві об'єднання. Їхня діяльність виходила за межі класичного захисту комерційних інтересів: вони активно сприяли впровадженню інновацій, стандартизації виробництва та надавали підприємцям інформаційну підтримку. Важливою сферою їхнього впливу стало лобіювання державних інвестицій у транспорт, комунікації та освіту, що створювало сприятливе середовище для розвитку підприємництва [14].

Таким чином, незалежно від національних відмінностей, у ХІХ ст. бізнес-асоціації у провідних країнах світу поступово відходили від вузького захисту торгових привілеїв і перетворювалися на потужні інститути індустріальної епохи. Вони дедалі більше орієнтувалися на формування економічної політики, яка забезпечувала розвиток промисловості, модернізацію інфраструктури та впровадження інновацій, поєднуючи приватні інтереси підприємців із завданнями національного економічного зростання.

Відтак, до початку ХХ ст. бізнес-асоціації представляли собою своєрідні «клуби власників капіталу», які, керуючись мотивами примноження власних статків, приймали узгоджені рішення, виходячи із розуміння комплексного інтересу власного бізнесу. Тобто кожен із них, як власник капіталу, намагався застосувати його із максимальною користю для

себе, виходячи із власної шкали цінностей. На цьому тлі почала набувати популярності суспільна етика, підтримувана послідовниками класичної економіки, яка захищала право підприємців на накопичення капіталу відповідно до власних інтересів. Зокрема Джон Стюарт Мілль наголошував, що «індустрія і ощадливість не можуть існувати за відсутності передбачувальної впевненості, що ті, хто працює та ощадливо поводить себе, матимуть можливість насолоджуватися плодами своєї праці. І одним із найстійкіших наслідків такої безпеки є значне зростання як виробництва, так і накопичення» [15, с. 59].

Не зважаючи на те, що на початку доби індустріалізації власники капіталу представляли собою рушійну силу економічного прогресу, із розвитком технологій і масштабуванням виробництва їхні можливості у створенні індивідуального конкурентного бізнесу ставали дедалі меншими. Нові проекти вимагали дедалі більше коштів, які перевищували ресурси навіть найбагатших підприємців. Це обумовило поширення корпоративних моделей організації бізнесу, які передбачали концентрацію фінансових ресурсів багатьох інвесторів у межах єдиної структури. На відміну від індивідуального підприємництва, така форма давала змогу мобілізувати значні обсяги капіталу, необхідні для розвитку промисловості, будівництва залізниць, освоєння нових технологій та розширення ринків збуту. Корпоративні утворення поєднували інтереси численних учасників і забезпечували їм вигоди від спільної діяльності, які було складно досягнути в умовах ізольованих підприємницьких ініціатив.

Принципи функціонування корпоративної моделі ґрунтувалися на формалізації відносин між учасниками та запровадженні чітких правил розподілу прибутку і ризиків. Важливим її елементом стала обмежена відповідальність, що дозволяла інвесторам ризикувати лише вкладеним капіталом і тим самим знижувала їхні потенційні втрати у випадку невдачі проєкту. Це створювало потужні стимули для залучення все більшої кількості дрібних і середніх акціонерів, роблячи корпорації стійкішими до економічних коливань і менш залежними від фінансових можливостей окремих великих власників.

Проте, попри переваги інвестиційного характеру, корпоративізація підприємств призвела до відокремлення права власності від управління. У новому утворенні роль власника капіталу зводилася переважно до надання фінансових ресурсів і отримання частки прибутку у вигляді дивідендів. Його функції обмежувалися участю в загальних зборах акціонерів, де ухвалювалися стратегічні рішення, пов'язані з обранням ради директорів, затвердженням звітів та визначенням загальних напрямів діяльності компанії. Власник ставав радше інвестором, ніж безпосереднім організатором виробничого процесу, поступово відходячи від щоденного впливу на операційну діяльність.

Директори та управлінський апарат, своєю чергою, перебирали на себе практично всю повноту

обов'язків із координації виробництва, фінансів і кадрової політики. Саме вони розробляли стратегії розвитку, визначали напрями капіталовкладень, здійснювали контроль за використанням ресурсів і налагоджували комунікацію з державними структурами та партнерами. Вони виступали посередниками між численними власниками капіталу та самим підприємством, забезпечуючи узгодженість інтересів інвесторів і потреб виробництва. Таким чином, у межах корпоративної моделі управління відбулося формування професійного класу найманих керівників, функції яких полягали у забезпеченні стабільності та довгострокової прибутковості компанії.

Однак саме в цій точці виникла суперечність між інтересами власників капіталу та найманих директорів. Власники прагнули стабільного зростання вартості своїх інвестицій і довгострокової прибутковості, тоді як директори були зацікавлені у збереженні власних позицій та винагород, які часто залежали від короткострокових фінансових показників. Це породжувало ситуацію, коли стратегічні рішення ухвалювалися не завжди на користь довгострокового розвитку компанії, а радше з огляду на швидку демонстрацію результатів перед акціонерами та ринком. У результаті корпоративна модель управління, попри свою ефективність у концентрації ресурсів, заклала нові конфлікти інтересів, які стали предметом уваги економічної науки вже у ХХ ст.

Проте вже на ранньому етапі становлення корпоративної моделі індивідуальна підприємницька діяльність поступово почала поступатися кооперативним формам, в економічній науці з'явилися нові напрями, покликані пояснити й обґрунтувати ефективність цих виробничих тенденцій. Саме в цей період сформувалась неокласична школа, яка, на відміну від класиків, переносила увагу з підприємця-власника на індивіда як універсального економічного агента, що приймає раціональні рішення у складному ринковому середовищі. Зокрема, видатні її представники, такі як Вільям Стенлі Девонс [16], Карл Менгер [17] та Леон Вальрас [18], дотримувались позиції, що ефективність економічної системи визначається не стільки класовою структурою суспільства чи особливостями володіння капіталом, як у класиків, скільки раціональною поведінкою індивідів, що приймають рішення у межах ринкової рівноваги. Такий підхід виявився особливо актуальним у добу корпоратизації, коли традиційна фігура підприємця-власника відходила на другий план, а місце індивідуальних рішень щодо інвестування та управління почала посідати складна система колективних дій акціонерів і найманих директорів.

Маржиналістська революція дозволила економічній теорії абстрагуватися від конкретних форм власності й пояснювати ринкові процеси універсальною моделлю вибору: індивід максимізує вигоду в умовах обмежених ресурсів, а ринок через механізм цін координує ці розрізнені рішення. У такий спосіб неокласики забезпечили теоретичне підґрунтя для розуміння нових форм бізнес-організації,

адже корпорації потребували не лише акумуляції капіталів, а й узгодження інтересів численних учасників через раціональні стимули та ринкові механізми. Саме тому поширення неокласичної школи наприкінці ХІХ ст. можна розглядати як інтелектуальну реакцію на виклики, пов'язані з інституціоналізацією корпоративного капіталу.

Відокремлення власності від управління також суттєво вплинуло на структуру бізнес-асоціацій. Якщо раніше ці організації функціонували як «клуби власників капіталу», де рішення приймалися особисто підприємцями, то з поширенням корпоративної моделі їхній склад і способи роботи почали змінюватися. Участь у діяльності асоціацій дедалі частіше брали не безпосередні акціонери, а наймані директори та професійні менеджери, які представляли інтереси корпорацій. Це призвело до зміни характеру колективного впливу бізнесу на економічну політику, де на перший план поступово вийшли представники управлінського апарату великих корпорацій, а не індивідуальні власники.

Так, у 1903 році у Великій Британії було засновано Інститут директорів, до складу якого увійшли керівники великих компаній. На відміну від традиційної для того часу торгово-промислової палати, Інститут із самого початку орієнтувався на директорський корпус – управлінців, які часто не були акціонерами. Це свідчило про усвідомлення бізнес-спільнотою нової реальності, у межах якої менеджери визначали стратегічні напрями розвитку корпорацій та взаємодію з урядом.

Подібні процеси відбувалися й у Німеччині. Власники таких великих компаній, як Siemens чи концерн Thyssen, усе рідше брали безпосередню участь у роботі торгово-промислових палат та комітетів. Їх інтереси дедалі частіше представляли уповноважені директори та менеджери, які координували позиції корпоративного капіталу в переговорах із державою щодо тарифної, податкової та соціальної політики. Це зумовило перетворення асоціацій із форумів приватних підприємців на інститути, здатні виробляти узгоджені рішення великих корпорацій.

У міжвоєнний період у Франції подібні трансформації посилювалися у діяльності спілок промисловців та промислових палат. Якщо наприкінці ХІХ ст. їх представляли переважно власники фабрик і майстерень, то вже на початку ХХ століття головними учасниками й лідерами ставали генеральні директори та топменеджери великих промислових компаній. Вони активно впливали на державну економічну політику та брали участь у розробці програм модернізації виробництва й інфраструктури.

Таким чином, на зламі століть бізнес-асоціації у Західній Європі перестали бути закритими клубами власників капіталу. Вони перетворилися на платформи для координації інтересів великих корпоративних груп, де представницькі функції дедалі більше переходили до управлінців. Цей процес відображав глибинні зміни у структурі економічної системи доби корпоративізму та визначив нові

механізми взаємодії між приватним сектором і державою.

Проте доба корпоративізму принесла із собою не лише трансформацію стимулів представників підприємств у бізнес-асоціаціях щодо принципів використання капіталу – орієнтацію на кількісні показники діяльності замість довгострокових якісних результатів, – а й змінила моделі співпраці усередині цих структур. У часи, коли в бізнес-асоціаціях переважали власники капіталу, вони вибудовували стосунки з колегами та конкурентами, керуючись мотивами примноження власного статку. Як головний аргумент під час переговорів вони використовували власні матеріальні можливості, досягаючи компромісу на засадах спільної матеріальної вигоди. Із появою в бізнес-асоціаціях найманих директорів акцент змістився до їхнього соціального положення: колективна значущість представника підприємства походила вже не стільки від його матеріальної спроможності (оскільки найманий директор обмежений контролем акціонерів), скільки від його інституційних можливостей і доступу до механізмів корпоративного впливу. Відтак, виникала тенденція, за якої наймані директори могли орієнтуватися насамперед на зміцнення власного статусу та позицій у ділових колах, що відображало природні стимули економічних агентів у корпоративному середовищі.

Найвідомішим та наймасштабнішим за наслідками прикладом негативного впливу особистих мотивів найманих директорів у корпоративному середовищі стали події, пов'язані з інвестиційним банком Lehman Brothers. Напередодні фінансової кризи 2008 року його керівництво свідомо обирало стратегію короткострокового зростання прибутків і ринкової вартості акцій, ігноруючи довгострокові ризики. Система бонусів та винагород стимулювала топменеджерів концентруватися на демонстрації високих фінансових результатів у звітності, що безпосередньо підвищувало їхній статус і винагороди, але не гарантувало стабільності компанії. Для цього широко застосовувалися складні фінансові інструменти – передусім сек'юритизовані іпотечні активи та похідні цінні папери, – які дозволяли маскувати реальний рівень ризиків і створювати ілюзію фінансової надійності.

Замість того щоб діяти в інтересах акціонерів і забезпечувати довгострокову стійкість, керівництво банку маніпулювало показниками ліквідності та капіталізації, формуючи хибну картину успішності. Власники капіталу, позбавлені повного доступу до інформації, фактично втратили можливість ефективного контролю. Це стало класичним проявом агентської проблеми – розриву між інтересами принципалів (акціонерів) і агентів (найманих директорів). У результаті приховані ризики матеріалізувалися, що призвело до банкрутства Lehman Brothers. Крах одного з найбільших інвестиційних банків світу запустив ланцюгову реакцію на глобальних фінансових ринках, перерісши у масштабну світову економічну кризу.

Попри чисельні емпіричні підтвердження, з точки зору неокласичної економічної теорії, викривлення стимулів, спричинене відокремленням власності на капітал від управління, не вважається критичною проблемою. Її врегулювання покладається на механізми контролю акціонерів за діяльністю найманих директорів. Альфред Маршалл підкреслював, що ефективність будь-якої фірми визначається здатністю власників капіталу забезпечити нагляд і створити такі умови, за яких інтереси менеджерів збігатимуться з інтересами власників. У своїй праці «Принципи економічної науки» [19] він зазначав, що конкуренція на ринку капіталів і можливість зміни керівництва стимулюють менеджерів діяти відповідно до інтересів акціонерів: якщо управління виявляється неефективним, капітал перетікає до тих підприємств, де ресурси використовуються раціональніше, створюючи природний тиск на керівництво для підвищення результативності та узгодження дій із цілями власників.

Проте на практиці акціонери не володіють достатнім обсягом інформації, щоб ефективно контролювати мотиви та діяльність найманих директорів. Власник капіталу априорі не може знати всіх управлінських рішень чи неформальних домовленостей, а також своєчасно виявляти можливі викривлення фінансової звітності, що обмежує його здатність використовувати капітал відповідно до власної системи цінностей. Оскільки цей ефект поширюється на всіх економічних агентів, твердження Маршалла про автоматичне перетікання капіталу до підприємств, де ресурси використовуються раціональніше, слід розглядати не як універсальний принцип, а як ідеалізовану модель, яка в реальності діє лише за певних умов прозорості та ефективного корпоративного контролю.

В економічній науці асиметрію інформації розглядають як фактор, що ускладнює ефективне функціонування механізмів ринкової дисципліни та корпоративного контролю. Вона проявляється не лише у різниці доступу до фінансових показників чи звітності, а й у нерівності знань про стратегічні наміри, ризики та неформальні домовленості, які визначають поведінку підприємства на ринку. Такий дисбаланс не просто обмежує контроль акціонерів, а й може змінювати саму логіку взаємодії економічних агентів: управлінці отримують можливість формувати власні пріоритети, використовуючи інформаційні переваги для зміцнення своїх позицій. У цих умовах навіть конкурентний ринок капіталів реагує з часовим лагом, що створює можливості для ухвалення рішень, які не завжди відповідають інтересам власників. Це робить очевидною необхідність додаткових механізмів – від незалежного аудиту до правових норм і внутрішніх процедур – які не дублюють контроль, а компенсують структурну нерівність у доступі до знань та знижують агентські витрати.

У свою чергу здійснення аудиту, розробка та імплементація правових норм вимагає додаткових витрат, які негативно впливають на економічну

ефективність корпорацій. В інституціональній економіці вони дістали назву «транзакційні витрати», які у широкому сенсі представляють собою витрати, пов'язані з організацією, координацією та контролем економічних відносин між агентами. Рональд Коуз, який увів цей термін у науковий обіг у своїй статті «Природа фірми» [20], пояснював їх як витрати на використання ринкового механізму. Вони охоплюють пошук інформації, укладання та виконання контрактів, моніторинг їх дотримання, а також захист прав власності.

У контексті корпоративного управління транзакційні витрати виникають на кожному етапі: від збору й перевірки інформації про менеджмент та його рішення – до організації аудиту, проведення загальних зборів акціонерів і дотримання правових норм. Чим складнішою стає структура власності та управління, тим вищими можуть бути ці витрати, що знижує чисту ефективність корпорації [21].

Із точки зору неінституціональної економіки наявність транзакційних витрат пояснює саме існування фірм та бізнес-асоціацій як інститутів: вони виникають не лише для організації виробництва, а й для мінімізації витрат на координацію та забезпечення передбачуваності взаємодії між численними учасниками економічної системи. Таким чином, бізнес-асоціації та механізми корпоративного контролю розглядаються не просто як надбудова над ринком, а як інституційна відповідь на обмежену раціональність економічних агентів та невизначеність ринкового середовища.

Аби краще зрозуміти структуру формування транзакційних витрат у корпоративному середовищі, слід звернутись до агентської теорії, яка пояснює взаємодію між власниками ресурсів (принципалами) та особами, уповноваженими керувати цими ресурсами (агентами). Її головне положення полягає у тому, що економічні агенти діють раціонально, але мають різні інтереси та різний доступ до інформації. Це породжує ризик того, що агенти можуть приймати рішення, спрямовані на максимізацію власної вигоди, навіть якщо вони не збігаються з інтересами принципалів [22].

Агентська теорія також підкреслює існування специфічних витрат – агентських витрат, які є складовою частиною транзакційних витрат. Вони виникають під час укладання контрактів, моніторингу дій агентів та стимулювання їх до поведінки, що відповідає інтересам власників. Вона розглядає механізми узгодження інтересів – такі як контракти на основі результатів, системи винагород і покарань, незалежні ради директорів та ринки корпоративного контролю – як способи зменшення цих витрат і запобігання опортуністичній поведінці менеджерів, особливо в умовах зростаючої складності корпоративних структур.

Проте агентська теорія вдало пояснює лише природу походження транзакційних витрат усередині єдиної фірми (корпорації), де чітко визначені принципал та агент. Бізнес-асоціації натомість

мають іншу структуру: вони функціонують радше як горизонтальна модель взаємодії рівноправних партнерів, а не як вертикальна ієрархія керівників і підлеглих. У цьому випадку потреба у транзакційних витратах зумовлена переважно необхідністю узгодження інтересів і координаційних дій між незалежними економічними агентами, а не контролем за опортуністичною поведінкою найманих менеджерів. Відтак транзакційні витрати бізнес-асоціацій можна розглядати як своєрідну «плату» їхніх членів за уникнення деструктивної конкуренції.

Однак, попри нейтральність щодо агентських витрат, бізнес-асоціації істотно впливають на транзакційні витрати, пов'язані з координаційною діяльністю. Походження таких витрат обумовлене необхідністю узгодження інтересів між рівноправними економічними агентами, які в умовах конкуренції схильні до автономних та опортуністичних дій. Зі збільшенням кількості учасників узгодженість досягати складніше, а їхня взаємодія стає більш уразливою до кон'юнктурних змін і нестабільності ринку. Хоча неокласична теорія постулює, що така динаміка в цілому сприяє економічній ефективності – адже з ринку виходять менш продуктивні виробники, – на практиці це може призвести до тривалої та витратної конкурентної боротьби. У такій боротьбі ресурси спрямовуються не лише на вдосконалення продукції чи зниження виробничих витрат, а й на використання адміністративних та правових механізмів для послаблення або усунення конкурентів.

Апріорне небажання економічних агентів об'єднуватися в умовах інституційного вакууму (за відсутності норм і правил, що регулюють колективні дії) пояснив інституціоналіст Манкур Олсон. Він зауважив, що навіть раціональні учасники, які визнають спільну вигоду від колективних зусиль, часто уникають активної участі, сподіваючись скористатися результатами чужих зусиль без власних витрат – так звана проблема «безбілетника». За Олсоном, зі зростанням розміру групи ця проблема лише посилюється: у великих об'єднаннях важче відстежувати внесок кожного учасника та карати тих, хто ухиляється від спільної роботи. Тому для забезпечення ефективної координації потрібні спеціальні стимули, санкції або інституційні механізми, які примушують чи заохочують агентів брати участь у спільних діях [23].

Якщо Олсон акцентував увагу на труднощах організації колективних дій, то теорія ігор, протаністом якої став Джон Неш, показала, що навіть у конкурентному середовищі учасники здатні знаходити стимули для співпраці. Неш довів, що у ситуаціях багаторазової взаємодії кожен агент вибудовує стратегії з урахуванням не лише власної вигоди, а й очікуваної поведінки інших гравців. Його концепція «рівноваги Неша» демонструє, що довгостроково стійкою часто стає саме кооперативна стратегія: погоджуючись на спільні правила, учасники уникають сценаріїв, де відхилення від узгоджених дій призвело б до ще більших втрат [24].

У цьому контексті бізнес-асоціації можна розглядати як інститути, що переводять «ігри з ненульовою сумою» у площину співпраці. Вони створюють рамки, у яких стратегія кооперації стає вигіднішою та стабільнішою за індивідуальні опортуністичні дії, адже забезпечує передбачуваність, знижує ризики та скорочує трансакційні витрати. Таким чином, мотивація приєднатися до асоціації пояснюється не лише інституційним тиском чи санкціями, а й внутрішньою логікою повторюваних ігор: у довготривалій взаємодії вигідніше співпрацювати, ніж вести нескінченну і витратну боротьбу з конкурентами.

Повертаючись до питання трансакційних витрат, пов'язаних із координацією діяльності економічних агентів, слід зауважити, що об'єднання у бізнес-асоціації створює умови, у яких витрати на узгодження дій, пошук інформації та формування спільних позицій зменшуються завдяки колективним інструментам. Передусім асоціації акумулюють та поширюють галузеву інформацію – ринкові аналітичні звіти, дані про попит і пропозицію, зміни регуляторного середовища, що істотно знижує витрати на пошук і перевірку даних кожним окремим підприємством. Крім того, вони виробляють єдині стандарти й правила взаємодії (типові контракти, кодекси поведінки, технічні регламенти), завдяки чому скорочуються витрати на переговори та укладання угод. Виконуючи роль посередника між бізнесом і державою, асоціації зменшують індивідуальні витрати компаній на захист інтересів або лобіювання – ресурси акумулюються й використовуються ефективніше.

Важливою складовою є також формування довіри та соціального капіталу усередині галузі. Регулярні зустрічі, робочі групи та спільні ініціативи зміцнюють неформальні зв'язки між підприємствами, знижуючи ризики опортуністичної поведінки та витрати на моніторинг. У підсумку, бізнес-асоціації перетворюють потенційно хаотичну взаємодію конкурентів на організовану співпрацю, роблячи координацію дій дешевшою й ефективнішою, ніж у випадку ізольованої діяльності кожної фірми. Так, наприклад, свого часу «Ганзейський союз» (існував у XIII–XVII ст.) – одна з найвідоміших середньовічних торговельних конфедерацій міст Північної Європи – значно знизив витрати взаємодії між купецькими громадами різних регіонів. До створення союзу купці мусили самостійно домовлятися про правила торгівлі, гарантії безпеки та захист від піратів чи місцевих князів. Ганза стандартизувала правила укладання контрактів, створила єдині торговельні практики та механізми вирішення суперечок, а також забезпечувала колективну охорону торговельних шляхів. Учасники могли використовувати спільну мережу складів і факторій, що зменшувало витрати на пошук партнерів і захист власності. У результаті торговельні операції стали передбачуванішими й менш ризикованими, а економічні агенти могли спрямувати ресурси не на подолання бар'єрів

і конфліктів, а на розвиток виробництва та розширення ринків. Саме завдяки цьому механізму зниження трансакційних витрат Ганза перетворилася на ключового актора економічного життя Північної Європи та зберігала свій вплив протягом кількох століть [25].

У сучасних умовах показовим є приклад діяльності бізнес-асоціації «Business Roundtable» у США. Ця організація об'єднує генеральних директорів провідних корпорацій, які спільно виробляють позиції з ключових питань економічної політики, зокрема оподаткування, торгівлі та регуляторних норм. Через Business Roundtable компанії можуть узгоджувати вимоги до влади, ділитися оцінками впливу законодавства, обговорювати зміни в правилах гри замість того, щоб кожен виробник окремо наймав юридичні консультації або агенції, які збирають дані та аргументи. Таким чином асоціація знижує витрати на моніторинг регуляторного середовища, на пошук інформації, на підготовку обґрунтувань для урядових органів, а також заощаджує час і ресурси в процесі лобіювання. Це дає змогу її членам спрямовувати ресурси не на дублюючу роботу, а на інновації, підвищення якості продукції та ефективність виробництва [26].

В Європі показовою є діяльність «European Automobile Manufacturers Association» (ACEA), що об'єднує найбільших автовиробників континенту. У відповідь на швидкі зміни кліматичного законодавства ЄС та стандартизації електромобілів, ACEA взяла на себе функцію узгодження позицій галузі. Завдяки спільним дослідженням, підготовці аналітичних звітів та організації діалогу з Єврокомісією асоціація дозволила компаніям уникнути дублювання витрат на правовий аналіз, технічні обґрунтування та лобіювання інтересів. Виробники могли покладатися на колективно розроблені пропозиції щодо єдиних стандартів зарядної інфраструктури та екологічних норм, замість того, щоб кожна компанія витрачала ресурси на формування окремої політики. У результаті ACEA знизила витрати на координацію та посилила передбачуваність ринкового середовища, що дало змогу зосередити інвестиції на технологічних інноваціях, а не на адміністративних бар'єрах [27].

**Висновки.** Отже, результати дослідження підтверджують теоретичний зв'язок між еволюційними змінами у структурі управління підприємствами та формами представництва у бізнес-асоціаціях. Зокрема, доведено, що внаслідок історичної тенденції відокремлення власності на капітал від управління до складу бізнес-асоціацій дедалі частіше входили наймані директори або їхні представники, що суттєво трансформувало систему стимулів цих організацій. Оскільки такі економічні актори, відповідно до своїх природних інтересів, часто прагнули зміцнити власний статус і соціальну вагу, вони орієнтували діяльність підконтрольних їм підприємств на досягнення короткострокових фінансових або репутаційних показників, а не на довгостроковий якісний розвиток. Це, своєю чергою, впливало на

зміщення пріоритетів їхньої подальшої взаємодії у бізнес-асоціаціях. Відповідно, моделі представництва, сформовані під їхнім впливом, змістили акцент із задоволення інтересів власників капіталу на фактичне відстоювання інтересів управлінського корпусу.

Реакцією на такі зміни пріоритетів стало посилення контролю з боку власників капіталу за найманими директорами – через проведення аудиту, збори акціонерів, розробку та впровадження внутрішніх норм і регламентів. Це спричинило зростання додат-

кових трансакційних витрат, які накладалися на собівартість продукції та послуг компаній. Таким чином, попри позитивний ефект розширеного доступу до капіталу, перехід до корпоративної моделі управління супроводжувався витратами на контроль управлінського корпусу, що потенційно знижувало економічну ефективність підприємств. Це обумовлює актуальність подальших наукових досліджень, спрямованих на розробку механізмів зменшення таких витрат – як шляхом удосконалення процедур контролю, так і через оптимізацію форм управління.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Jensen M., Meckling W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3, Iss. 4. P. 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
2. Eisenhardt K. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*. 1989. Vol. 14, No. 1. P. 57-74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
3. Band D. Corporate governance: Why agency theory is not enough. *European Management Journal*. 1992. Vol. 10, Iss. 4. P. 453-459. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(92\)90011-R](https://doi.org/10.1016/0263-2373(92)90011-R)
4. Aguilera R. An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs, Contingencies, and Complementarities. *Organization Science*. 2008. Vol. 19, Iss. 3. P. 475-492. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0322>
5. Khandelwal V. Examining the Impact of Agency Issues on Corporate Performance: A Bibliometric Analysis. *Risk and Financial Management*. 2023. Vol. 16, No. 12. P. 497-519. <https://doi.org/10.3390/rjfm16120497>
6. Al-Faryan M. Agency theory, corporate governance and corruption: an integrative literature review approach. *Cogent Social Sciences*. 2024. Vol. 10, Iss. 1. <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893>
7. Panda B., Leepsa N. Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*. 2017. Vol. 10, Iss. 1. P. 12-28. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
8. Zelenyuk V., Zheka V. Corporate Governance and Firm's Efficiency: The Case of a Transitional Country, Ukraine. *Journal of Productivity Analysis*. 2006. Vol. 25. P. 143-157. <https://doi.org/10.1007/s11123-006-7136-8>
9. Mun T. England's Treasure by Foreign Trade. New York: Adegri Graphics LLC, 2014. 140 p.
10. Quesnay F. The Economical Table. University Press of the Pacific, 2004. 256 p.
11. Сміт А. Дослідження про природу і причини багатства народів. Київ: Наш формат, 2018. 736 с.
12. Mathias P. The First Industrial Nation. London: Routledge, 2001. 520 p.
13. Landes D. The Unbound Prometheus: Technological Change and Industrial Development in Western Europe from 1750 to the Present. Cambridge: Cambridge University Press, 2003. 590 p. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(92\)90011-R](https://doi.org/10.1016/0263-2373(92)90011-R)
14. Hobsbawm E. The Age of Capital: 1848-1875. New York: Vintage, 1996. 354 p.
15. Mill J. Principles of Political Economy. Amherst: Prometheus, 2004. 896 p.
16. Jevons W. The Theory of Political Economy. New York: Cosimo Classics, 2014. 414 p. <https://doi.org/10.1057/9781137374158>
17. Menger C. Principles of Economics. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2019. 328 p.
18. Walras L. Elements of Theoretical Economics: Or, The Theory of Social Wealth. Cambridge: Cambridge University Press, 2014. 588 p. <https://doi.org/10.1057/9781137374158>
19. Marshall A. Principles of Economics. New York: Prometheus Books, 1997. 319 p.
20. Coase R. The Nature of the Firm. *Economica*. 1937. Vol. 4, No. 16. P. 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
21. Furubotn E., Richter R. Institutions and Economic Theory. Ann Arbor: University of Michigan Press, 1997. 542 p.
22. Michael J. A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms. Cambridge: Harvard University Press, 2003. 336 p.
23. Олсон М. Влада і процвітання. Подолання комуністичних і капіталістичних диктатур. Київ: Києво-Могилянська академія, 2007. 176 с.
24. Nash J. Equilibrium Points in n-Person Games. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*. 1950. Vol. 36, No. 1. P. 48-49. <https://doi.org/10.1073/pnas.36.1.48>
25. Ewert U., Selzer S. Institutions of Hanseatic Trade: Studies on the Political Economy of a Medieval Network Organisation. Berlin: Peter Lang GmbH, Internationaler Verlag der Wissenschaften, 2016. 196 p. <https://doi.org/10.3726/978-3-653-05851-2>
26. Murray A. America's CEOs Seek a New Purpose for the Corporation. *FORTUNE*. 2019. URL: [https://fortune.com/longform/business-roundtable-ceos-corporations-purpose/?utm\\_source=chatgpt.com](https://fortune.com/longform/business-roundtable-ceos-corporations-purpose/?utm_source=chatgpt.com)
27. European Automobile Manufacturers' Association (ACEA). *UIA GLOBAL CIVIL SOCIETY DATABASE*. URL: <https://uia.org/s/or/en/1100017404>

Надійшла до редакції 28.11.2025

Прийнята до друку 07.01.2026

Опублікована 20.03.2026

#### REFERENCES

1. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
2. Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
3. Band, D. (1992). Corporate governance: Why agency theory is not enough. *European Management Journal*, 10(4), 453–459. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(92\)90011-R](https://doi.org/10.1016/0263-2373(92)90011-R)

4. Aguilera, R. V. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization Science*, 19(3), 475–492. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0322>
5. Khandelwal, V. (2023). Examining the impact of agency issues on corporate performance: A bibliometric analysis. *Risk and Financial Management*, 16(12), 497–519. <https://doi.org/10.3390/jrfm16120497>
6. Al-Faryan, M. (2024). Agency theory, corporate governance and corruption: An integrative literature review approach. *Cogent Social Sciences*, 10(1), 2337893. <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893>
7. Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 12–28. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
8. Zelenyuk, V., & Zheka, V. (2006). Corporate governance and firm's efficiency: The case of a transitional country, Ukraine. *Journal of Productivity Analysis*, 25(1-2), 143–157. <https://doi.org/10.1007/s11123-006-7136-8>
9. Mun, T. (2014). *England's treasure by foreign trade*. Adeg Graphics LLC.
10. Quesnay, F. (2004). *The economical table*. University Press of the Pacific.
11. Smith, A. (2018). An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. Kyiv: Nash format (Original work published 1776).
12. Mathias, P. (2001). *The first industrial nation: The economic history of Britain 1700–1914*. Routledge.
13. Landes, D. S. (2003). *The unbound Prometheus: Technological change and industrial development in Western Europe from 1750 to the present*. Cambridge University Press. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(92\)90011-R](https://doi.org/10.1016/0263-2373(92)90011-R)
14. Hobsbawm, E. J. (1996). *The age of capital: 1848–1875*. Vintage.
15. Mill, J. S. (2004). *Principles of political economy*. Prometheus.
16. Jevons, W. S. (2014). *The theory of political economy*. Cosimo Classics. <https://doi.org/10.1057/9781137374158>
17. Menger, C. (2019). *Principles of economics*. Ludwig von Mises Institute.
18. Walras, L. (2014). *Elements of theoretical economics: Or, The theory of social wealth*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1057/9781137374158>
19. Marshall, A. (1997). *Principles of economics*. Prometheus Books.
20. Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
21. Furubotn, E. G., & Richter, R. (1997). *Institutions and economic theory: The contribution of the new institutional economics*. University of Michigan Press.
22. Michael, J. (2003). *A theory of the firm: Governance, residual claims, and organizational forms*. Harvard University Press.
23. Olson, M. (2007). *Power and prosperity: Overcoming communist and capitalist dictatorships*. Kyievo-Mohylianska akademiia. (Original work published 2000).
24. Nash, J. (1950). Equilibrium points in n-person games. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 36(1), 48–49. <https://doi.org/10.1073/pnas.36.1.48>
25. Ewert, U., & Selzer, S. (2016). *Institutions of Hanseatic Trade: Studies on the political economy of a medieval network organisation*. Peter Lang GmbH, Internationaler Verlag der Wissenschaften. <https://doi.org/10.3726/978-3-653-05851-2>
26. Murray, A. (2019, August 19). *America's CEOs seek a new purpose for the corporation*. FORTUNE. [https://fortune.com/longform/business-roundtable-ceos-corporations-purpose/?utm\\_source=chatgpt.com](https://fortune.com/longform/business-roundtable-ceos-corporations-purpose/?utm_source=chatgpt.com)
27. European Automobile Manufacturers' Association (ACEA). (n.d.). *UIA Global Civil Society Database*. <https://uia.org/s/or/en/1100017404>

Received: 28.11.2025

Accepted: 07.01.2026

Published: 20.03.2026

#### Сердюк О. С., Ануфрієв М. Ю. Агентська проблема та розвиток бізнес-асоціацій у корпоративному середовищі

У статті досліджено еволюційні зміни у функціонуванні бізнес-асоціацій у контексті розвитку корпоративних форм організації бізнесу. Показано, що історично ці інститути формувалися як об'єднання власників капіталу для захисту їхніх економічних інтересів, проте з поширенням корпоратизації дедалі частіше представляли інтереси найманого управлінського корпусу. Це призвело до зміни характеру стимулів та пріоритетів у діяльності асоціацій: від орієнтації на довгостроковий розвиток та примноження капіталу – до зосередження на досягненні короткострокових фінансових і репутаційних результатів. У роботі підкреслено, що така трансформація посилює прояви агентської проблеми, яка зумовлює конфлікт інтересів між власниками та менеджментом і супроводжується зростанням трансакційних витрат на контроль. Зроблено висновок, що подальший розвиток бізнес-асоціацій потребує врахування цих суперечностей та пошуку інституційних рішень для мінімізації агентських ризиків і підвищення стійкості корпоративних структур.

*Ключові слова:* бізнес-асоціації, корпоративне управління, відокремлення власності від управління, агентська проблема, трансакційні витрати, управлінський корпус, інституційна еволюція.

#### Serdiuk O., Anufriiev M. The agency problem and the development of business associations in the corporate environment

The article examines the evolutionary changes in the functioning of business associations in the context of the development of corporate forms of business organization. It is shown that historically these institutions emerged as unions of capital owners aimed at protecting their economic interests, but with the spread of corporatization they increasingly began to represent the interests of professional management. This shift transformed the system of incentives and priorities within associations: from a focus on long-term development and capital accumulation to short-term financial and reputational outcomes. The study emphasizes that such a transformation reinforces the agency problem, which generates conflicts of interest between owners and managers and entails rising transaction costs of control. It is concluded that the further development of business associations requires consideration of these contradictions and the search for institutional solutions to minimize agency risks and increase the resilience of corporate structures.

*Keywords:* business associations, corporate governance, separation of ownership and control, agency problem, transaction costs; managerial class, institutional evolution.