

УДК 658.014.1

Головіна Я.С.  
кандидат економічних наук,  
викладач кафедри банківської справи  
Одеського національного економічного університету

## СУТНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

## THE ESSENCE OF CORPORATE MANAGEMENT

### АНОТАЦІЯ

У статті проаналізовано теоретичні підходи щодо визначення сутності корпоративного управління. Запропоновано визначати корпоративне управління як систему та виділяти такі її структурні елементи, як: об'єкт, суб'єкти, цілі та механізми. Подано авторське визначення понять «корпоративне управління» та «механізми корпоративного управління».

**Ключові слова:** корпоративне управління, система та механізми корпоративного управління, конфлікти інтересів, зацікавлені особи, корпорація.

### АННОТАЦИЯ

В статье проанализированы теоретические подходы к определению сущности корпоративного управления. Предлагается определять корпоративное управление как систему и выделять ее структурные элементы: объект, субъекты, цели и механизмы. Представлены авторские определения понятий «корпоративное управление» и «механизмы корпоративного управления».

**Ключевые слова:** корпоративное управление, система и механизмы корпоративного управления, конфликты интересов, заинтересованные лица, корпорация.

### ANNOTATION

The paper examines theoretical approaches to the definition of the essence of corporate management. The author justifies corporate management system and its structural elements: object, participants, objectives, and mechanisms. The author's definitions of the terms "corporate management" and "corporate management mechanisms" are provided.

**Keywords:** corporate management, corporate management system and mechanisms, conflicts of interests, stakeholders, corporation.

**Постановка проблеми.** За останні десятиріччя корпоративне управління стало об'єктом багатьох теоретичних та практичних досліджень. Інвестиційне співтовариство, професійні та наукові кола, регулюючі органи країн приділяють велику увагу проблемам організації відносин компаній з акціонерами та іншими зацікавленими сторонами. Головною причиною тому служать корпоративні конфлікти, що зовні проявляються у збитках учасників, фінансових труднощах компаній та банкрутствах.

У цьому аспекті формування належного корпоративного управління є актуальним і складним завданням, оскільки спільна участь та узгодженість інтересів учасників забезпечують ефективний процес прийняття рішень та максимізацію результатів діяльності компаній. Розробка практичних рекомендацій щодо застосування механізмів корпоративного управління в цілях недопущення конфліктів та збалансування інтересів вимагає обґрунтованого ана-

лізу його сутності, дослідження сформованих теоретичних підходів, визначення конкретного змісту та завдань на макро- та мікроекономічному рівнях.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання щодо визначення сутності корпоративного управління, його проблематики не є однозначними в економічній літературі. Серед досліджень корпоративного управління треба виокремити передусім праці зарубіжних учених: А. Шлейфера та Р. Вішні, М. Бечта, Дж. Паунда, Дж. Веймера та Дж. Папе, Д. Деніса та ін. Серед вітчизняних та російських науковців слід назвати роботи А.Б. Педька, В.А. Євтушевського, К.В. Ковальської, Н.В. Бутенко, С.А. Румянцева, Т.В. Момот, Ю.Б. Вінслава, С.А. Масютіна та ін. Крім того, значну частину робіт, присвячених корпоративному управлінню, складають нормативні документи міжнародних організацій таких, як Організація економічного співробітництва та розвитку, а також національних органів регулювання та спеціальних установ.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас необхідно зазначити, що корпоративне управління є відносно новим об'єктом досліджень. У наукових публікаціях не знайшли повного висвітлення питання щодо суті, змісту, елементів корпоративного управління та їх взаємозв'язку. Багато практичних проблем, пов'язаних з оцінкою ефективності контролю та управління в акціонерних компаніях, захистом інвестицій залишаються недостатньо вивченими та не мають належного теоретико-методичного обґрунтування.

**Метою статті** є дослідження сучасних підходів щодо визначення сутності корпоративного управління та конкретизація цього поняття.

**Виклад основного матеріалу.** Нині виділяють кілька підходів до визначення сутності корпоративного управління (табл. 1). В економічній літературі не існує єдиного трактування цього поняття. Автори залежно від напрямку та мети дослідження по-різному підходять до його змісту та формулювання. У межах агентської теорії А. Шлейфер і Р. Вішні [1], М. Бечт [2] та інші науковці визначають корпоративне управління як шляхи та способи, за допомогою яких

інвестори гарантують отримання доходу на вкладений у корпорацію капітал. Це найбільш відоме визначення, що конкретизує увагу на забезпеченні фінансування корпорацій. Однак такий підхід є дуже вузьким. Дослідники ототожнюють корпоративне управління з механізмами, що повинні узгоджувати інтереси двох основних груп учасників: інвесторів (акціонерів) та менеджерів.

У розширеному трактуванні науковці та практики, як правило, застосовують системний підхід. Водночас у визначеннях системи корпоративного управління автори по-різному описують її зміст та структуру. Насамперед треба привести визначення корпоративного управління як системи, що забезпечує контроль [3; 4]. Наприклад, у 1992 р. А. Кедбері у «Звіті з фінансових аспектів корпоративного управління у Великобританії» сформулював корпоративне управління як систему керівництва та контролю за діяльністю компанії [3, с. 14]. Це фундаментальне визначення все ж таки не є універсальним. Головне значення надане контролю акціонерів за діяльністю публічних компаній, коли власність відокремлено від управління.

Більш обґрунтованими є визначення корпоративного управління як системи відносин (взаємовідносин) усіх зацікавлених осіб. Організація економічного співробітництва та розвитку надає таке формулювання: «...система корпоративного управління, яка включає комплекс відносин між правлінням (менеджментом, адміністрацією) компанії, її радою директорів (наглядовою радою), акціонерами та іншими зацікавленими сторонами (стейкхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формулюються цілі компанії, визначаються засоби їх досягнення і контролю над її діяльністю [13, с. 9]». Автори наголошують на вдосконаленні внутрішніх засобів управління та контролі над діяльністю корпорацій.

Серед російських та вітчизняних учених набуло розвитку трактування корпоративного управління з погляду об'єкта управління. Зокрема В.А. Євтушевський визначає корпоративне управління як процеси регулювання власником руху його корпоративних прав [9, с. 57]. Разом з тим автор розробляє внутрішні та зовнішні структурні елементи (механізми) системи корпоративного управління [9, с. 54–55]. Більшість учених визначає об'єктом управління корпорації (акціонерні товариства або інтегровані корпоративні об'єднання). Саме корпоративне управління трактується як управлінська діяльність [11], система органів управління [10], система відносин учасників [6; 7].

Деякі автори [12] визначають корпоративне управління як систему внутрішніх та зовнішніх механізмів, виходячи з необхідності структурування та розробки засобів урегулювання відносин як усередині корпорації, так і відносин корпорації із суб'єктами фондового ринку.

У макроекономічних дослідженнях прийнято трактування корпоративного управління як системи, яка характерна для тієї чи іншої країни. У 1980–1990-ті рр. актуалізується порівняльний аналіз розвинених країн. А. Шлейфер і Р. Вішні [1], Дж. Веймер і Дж. Папе [8] та інші вчені застосовують двосистемну класифікацію країн: ринково орієнтовані системи та системи, орієнтовані на великого власника. Автори розрізняють системи країн за механізмами корпоративного управління.

Науковці розробляють різні класифікації механізмів корпоративного управління. Наприклад, Д. Деніс пропонує таку класифікацію: 1) правові та регуляторні механізми, що діють поза компанією; 2) механізми внутрішнього контролю всередині компанії (наприклад, рада директорів, компенсації та частка власності виконавчих директорів та ін.); 3) механізми зовнішнього контролю (наприклад, ринок корпоративних поглинань); 4) конкуренція на ринку продукції [14]. У макроекономічному аналізі автор використовує узагальнену класифікацію на внутрішні та зовнішні механізми. При цьому корпоративне управління визначається як набір механізмів (як інституційних, так і основаних на ринку), які стимулюють менеджерів компанії приймати рішення, що максимізують вартість компанії для її власників [5, с. 4–5].

А. Шлейфер та Р. Вішні досліджують як механізми корпоративного управління правову систему, контракти, що стимулюють менеджерів, та власність великих інвесторів [1]. М. Бечт класифікує п'ять механізмів корпоративного управління: 1) концентрація та структура власності; 2) ворожі поглинання та голосування за довіреністю; 3) представництво та концентрація контролю в раді директорів; 4) узгодження інтересів менеджерів та інвесторів через компенсаційні контракти; 5) чітко визначені фідучіарні обов'язки головного виконавчого директора [2, с. 21–22]. А. Агравал та Ч. Кнойбер пропонують сім механізмів корпоративного управління: 1) власність інсайдерів; 2) власність інституційних інвесторів; 3) власність блокхолдерів; 4) частка аутсайдерів у раді директорів; 5) боргове фінансування; 6) ринок праці менеджерів; 7) ринок корпоративного контролю [15, с. 4]. У працях інших авторів вищезазначені механізми досліджуються як елементи, чинники чи інструменти корпоративного управління.

Дж. Веймер та Дж. Папе розрізняють поняття системи та механізмів корпоративного управління. Корпоративне управління є специфічною для країни системою, яку складають правові, інституційні та культурні чинники, що формують модель впливу стейкхолдерів на прийняття рішень менеджерами корпорацій. Механізми корпоративного управління – це методи, що використовуються на рівні корпорацій. Використання механізмів корпораціями

залежить від системи корпоративного управління, характерної для країни [8, с. 154].

Окремий підхід сформований професійними організаціями та регулюючими органами, які визначають корпоративне управління як сукупність норм та процесів регулювання діяльності корпорацій [16].

Отже, на сьогодні більшість авторів дотримуються системного підходу у визначенні сутності корпоративного управління. Водночас при найбільш узагальненій проблематиці щодо

конфлікту інтересів автори різняться у формулюваннях, враховуючи такі критерії визначень: рівень (мікро- й макрорівень) та предмет дослідження; об'єкт та суб'єкти управління; структура органів управління. Відповідно до розмаїття таких критеріїв сформовано досить широкий перелік специфічних проблем та цілей корпоративного управління. На нашу думку, суттєвим недоліком наукових робіт є недостатнє дослідження структури корпоративного управління, що виявляється у відсутності

Таблиця 1

## Визначення поняття «корпоративне управління» в наукових працях

Автори	Визначення	Підхід до визначення
А. Шлейфер, Р. Вишні [1, с. 737]	Шляхи та способи, за допомогою яких інвестори гарантують отримання доходу на вкладений у корпорацію капітал.	Як способи гарантування доходів інвесторів
Д. Деніс [5, с. 4–5]	Набір механізмів (як інституціональних, так і створених на ринку), які стимулюють менеджерів компанії приймати рішення, що максимізують вартість компанії для її власників.	Як механізми стимулювання менеджерів
Дж. Паунд [4, с. 86]	Суть корпоративного управління – ...у забезпеченні ефективного процесу прийняття рішень... Необхідна система, при якій топ-менеджери компанії та рада директорів спільно розробляють рішення та залучають до цього акціонерів.	Як система, що забезпечує контроль
А.Б. Педько [6, с. 111]	Система взаємин, що складається між різними учасниками корпоративних відносин, із приводу розподілу влади, власності і доходів в акціонерному товаристві, яка підлягає чіткому правовому регулюванню.	Як система взаємовідносин між учасниками акціонерного товариства
Ю.Б. Вінслав [7, с. 3]	Система управлінських відносин між взаємодіючими господарськими суб'єктами (серед яких керівники та підлеглі) з приводу субординації та гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так й взаємовідносин із зовнішніми контрагентами (враховуючи держоргани) у досягненні поставлених цілей.	Як система відносин суб'єктів інтегрованого корпоративного об'єднання у спільній діяльності та із зовнішніми контрагентами
Дж. Веймер, Дж. Папе [8, с. 154]	Корпоративне управління – специфічна для країни система, яку складають правові, інституціональні та культурні фактори, що формують модель впливу стейкхолдерів на прийняття рішень менеджерами корпорацій.	Як система на рівні країни
В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко [9, с. 57]	Процеси регулювання власником руху його корпоративних прав з метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами.	Як процеси регулювання корпоративних прав
С.А. Румянцев [10, с. 13]	Система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства згідно з нормами чинного законодавства.	Як система органів управління акціонерного товариства
С.А. Масютін [11, с. 38]	Сучасний, прогресивний вид управлінської діяльності в рамках господарської системи, який характеризується наявністю корпоративної стратегії, корпоративного стилю роботи менеджерів усіх рівнів, корпоративної культури, фінансової та інформаційної відкритості, системи захисту прав акціонерів та власників інших цінних паперів підприємства-емітенту.	Як управлінська діяльність
Т.В. Момот [12, с. 111]	Комплексна система внутрішніх і зовнішніх механізмів, що спрямована на оптимізацію структури корпоративних відносин для забезпечення гармонізації інтересів всіх суб'єктів корпоративних відносин і реалізації ефективного інвестиційного процесу в акціонерному товаристві для максимізації його капіталізації.	Як система механізмів оптимізації корпоративних відносин

загальної узгодженості в оперуванні термінами «система» та «механізми».

У сучасній літературі сутність корпоративного управління досліджується як у вузькому значенні (як способи чи механізми), так і в широкому (як система на рівні корпорації чи країни). У класифікації механізмів корпоративного управління дослідники спираються на загальний підхід: внутрішні та зовнішні механізми. Але зміст, критерії оцінки та подальша класифікація механізмів корпоративного управління відрізняються у різних авторів.

Критичний аналіз наявних підходів приводить до висновку, що необхідно уточнювати та розмежовувати поняття «система» та «механізми» корпоративного управління. У напрямку мікроекономічного аналізу корпоративного управління та взаємозв'язку корпоративного управління та ефективності діяльності компаній вважаємо за доцільне визначення корпоративного управління як системи, що забезпечує формування та реалізацією корпоративних цілей. Головними цілями системи корпоративного управління є: економічна ефективність; захист та узгодження інтересів зацікавлених осіб. Система корпоративного управління визначає комплекс механізмів, що використовуються задля реалізації вищезазначених цілей.

У формулюванні визначення корпоративного управління як системи необхідно визначити її структурні елементи: об'єкт управління; суб'єкти управління; цілі корпоративного управління; механізми корпоративного управління. Визначаючи правомірність більшості розглянутих підходів, погоджуємося з таким. По-перше, об'єктом корпоративного управління є корпорація. Об'єктом може виступати господарське товариство або інтегроване корпоративне об'єднання, що залежить від специфіки вибірки дослідження. Однак корпоративне управління не тотожне управлінню корпорацією. По-друге, найбільш обґрунтованим та перспективним вважаємо підхід у визначенні корпоративного управління як системи взаємовідносин. Адже загальну проблематику складають протиріччя та конфлікти інтересів у відносинах зацікавлених осіб – суб'єктів корпоративного управління. При цьому коло суб'єктів має бути розширеним на всіх зацікавлених осіб. В академічній літературі для визначення кола зацікавлених осіб прийнято використовувати термін «стейкхолдери» [17].

Аналіз літературних джерел дозволив сформулювати власне визначення досліджуваного поняття. Корпоративне управління – це система взаємовідносин між менеджерами, акціонерами та іншими зацікавленими особами корпорації, що визначає: 1) механізми узгодження їх інтересів при формуванні корпоративних цілей; 2) організацію контролю за ефективністю діяльності у досягненні корпоративних цілей.

У визначенні поняття механізмів корпоративного управління дотримуємося таких поло-

жень. У теорії управління традиційно науковці трактують механізм управління як сукупність засобів чи методів впливу [18, с. 61; 19, с. 35].

О.В. Лібман у дослідженні агентської проблеми визначає механізми корпоративного управління як «...інструментарій з управління агентськими витратами [20, с. 136]». Поділяючи думку науковців, пропонуємо визначати механізми корпоративного управління як засоби взаємного впливу та контролю стейкхолдерів, які вони використовують з метою досягнення економічної ефективності відповідно до спільних інтересів.

**Висновки.** Корпоративне управління є новим напрямом економічної науки, тому недостатньо структуроване за змістом та термінологією. На нашу думку, розроблення теоретичних засад корпоративного управління потребує системного підходу. Важливим напрямом подальшого дослідження є ідентифікація й поглиблене вивчення структурних елементів системи корпоративного управління та на цій основі обґрунтування критеріїв оцінювання її ефективності.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Shleifer, A.A., Vishny, R. 1997. Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52, pp. 737–783.
2. Becht, M., Bolton, P. and Röell, A., 2002. Corporate Governance and Control. [pdf] NBER Working Papers 9371, p. 168. Available at: <<http://www.nber.org/papers/w9371.pdf>>.
3. The Financial Aspects of Corporate Governance, 1992. [pdf] The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. p. 90. Available at: <[http://www.icaew.com/index.cfm/route/116205/icaew\\_ga/pdf](http://www.icaew.com/index.cfm/route/116205/icaew_ga/pdf)>.
4. Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления / Д. Паунд // Корпоративное управление ; пер. с англ. А. Куницына ; ред. Е. Дронова. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 86–110.
5. Denis, D., McConnel, J., 2003. International Corporate Governance. [pdf] ECGI, Finance Working Paper, 5, p. 62. Available at: <<http://www.gobiernodelaempresa.cl/files/cge/biblioteca/acad/D.%20Denis%20y%20J.%20McConnell%20International%20Corporate%20Governance.pdf>>.
6. Педько А.Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А.Б. Педько. – К. : Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2008. – 325 с.
7. Винслав Ю.Б. Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем / Ю.Б. Винслав // Российский экономический журнал. – 2001. – № 2. – С. 15–28.
8. Weimer, J., Pape, J., 1999. A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Journal of Corporate Governance*, 7(2), pp.152–166.
9. Євтушевський В.А. Стратегія корпоративного управління / В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
10. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток / С.А. Румянцев. – К. : Т-во «Знання» : КОО, 2003. – 149 с.
11. Масютин С.А. Механизмы корпоративного управления / С.А. Масютин. – М. : ЗАО «Финстатинформ», 2002. – 240 с.
12. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління:

- від теорії до практичного впровадження / Т.В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
13. Принципы корпоративного управления ОЭСР [Электронный ресурс] // Организация экономического сотрудничества и развития. – 1999. – 39 с. – Режим доступа : <http://www.nccg.ru/site.xp/050055051054124.html>.
  14. Denis, D., 2001. Twenty-Five Years of Corporate Governance Research and Counting. *Review of Financial Economics*, 10, pp. 191–212.
  15. Agrawal, A., Knoeber, Ch.R., Rodney, L., 1995. Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problem between Managers and Shareholders. White Center for Financial Research. [pdf] The Wharton School University of Pennsylvania, Philadelphia, p. 41. Available at: <http://finance.wharton.upenn.edu/~rlwctr/papers/9429.pdf>.
  16. The 2009 Belgian Code on Corporate Governance, 2009. Corporate Governance Committee. [pdf] Brussels. Available at: <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorporateGovUKCode2009.pdf>.
  17. Петров М.А. Теория заинтересованных сторон: пути практического применения / М.А. Петров // Вестник СПбГУ. – 2004. – Сер. 8, вып. 2(16). – С. 51–68.
  18. Лафта Дж.К. Менеджмент : учебное пособие / Дж.К. Лафта. – М. : ТК Велби, 2005. – 592 с.
  19. Дафт Р. Менеджмент / Р. Дафт. – СПб : Питер, 2006. – 864 с.
  20. Либман А.В. Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорации / А.В. Либман // Вестник СПбГУ. – 2005. – Сер. 8, вып. 1(8). – С. 123–140.