

**КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ В СЕРЕДОВИЩІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

*Досліджено стан наукових розробок в сфері корпоративного управління; окреслено сутність конфліктів інтересів в корпоративному управлінні, передумови та наслідки їх існування*

**Ключові слова:** корпоративне управління, конфлікт інтересів, агентська теорія, заінтересовані особи

**Постановка проблеми.** Одним із ключових елементів та передумов успішної діяльності суб'єкта господарювання виступає корпоративне управління, яке забезпечує зростання вартості капіталу, більш ефективне використання ресурсів. Не менш важливим є здійснення контролю з боку акціонерів-власників за діяльністю менеджерів, які несуть відповідальність за результати діяльності компанії та належне використання вкладених інвестицій.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність суб'єкта господарювання. Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також врахування легітимних інтересів й інших заінтересованих осіб, взаємодію з ними, оскільки компанія не може існувати відокремлено від суспільства, в якому вона функціонує, а показники її діяльності та майбутній розвиток напрямку залежать від внеску та участі всіх заінтересованих осіб. При цьому проблемним аспектом є забезпечення рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для держави та суспільства важко переоцінити, що обумовлено його впливом на соціальний та економічний розвиток країни шляхом сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів; підвищення ефективності використання капіталу та діяльності компанії; врахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення компаніями діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства. Зважаючи на вище викладене, виявлення та вирішення проблем, які перешкоджають успішному функціонуванню суб'єктів господарювання для забезпечення сталого розвитку суспільства потребує теоретичного дослідження та обґрунтування.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Сутність корпоративних конфліктів та тенденції розвитку моделі корпоративного управління в країнах пострадянського простору досліджують Ю.Б. Вінслав, Л. Волков, М.І. Іорганова, М.А. Кужелев, А.В. Лібман, Н. Сафронов, О.В. Тарасенко та ін. Фундаментальні праці з питань корпоративних відносин та проблем існування та вирішення конфліктів інтересів проводилися зарубіжними науковцями, серед яких – А. Берле, М. Брехт, М. Бьянко, Р. Вішни, М. Дженсен, У. Меклінг, Дж. Мінз, Дж. Паунд, А. Роелл, С. Тернбулл, Е. Фама, К. Хілл, А. Шлейфер та ін.

Мета дослідження полягає у виявленні передумов виникнення конфліктів інтересів в середовищі корпоративного управління.

**Викладення основного матеріалу.** Передусім, слід зазначити, що в економічній та юридичній літературі не існує узгодженого єдиного визначення корпоративного управління, більше того, не окреслено меж для дослідження його сутності. З цього приводу Дж. Паунд (J. Pound) зазначає, що «відсутність визначальної парадигми створило відчуття інтелектуального запаморочення у все більш напружених дебатах щодо питання реформ корпоративного управління» [21].

У спробах гармонізувати певним чином підходи до розуміння корпоративних відносин та належної корпоративної поведінки у 1999 р. Організацією економічної співпраці та розвитку сформульовано наступне визначення корпоративного управління: «корпоративне управління відноситься до внутрішніх засобів забезпечення діяльності корпорації та контролю над ними... Одним з ключових елементів для підвищення економічної ефективності є корпоративне управління, яке

включає комплекс відносин між правлінням (менеджерами, адміністрацією) компанії, її радою директорів (спостережною радою), акціонерами та іншими заінтересованими особами (стейкхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формуються цілі компанії, визначаються засоби їх досягнення та контролю над її діяльністю» [30].

Термін «корпоративне управління» С. Тернбулл (S. Turnbull) використовує для окреслення всіх можливих дій, які впливають на процес призначення тих, хто приймає рішення щодо того, як здійснюється операційний контроль для забезпечення виробництва товарів та послуг, а також усіх зовнішніх дій, які впливають на операції або контролерів [28]. Визначені таким чином поняття корпоративного управління охоплює усі типи компаній, незалежно від того, чи створені вони відповідно до цивільного або загального права, чи є вони власністю держави, юридичних чи фізичних осіб, приватні чи публічні. Даний підхід до визначення корпоративного управління є дещо ширшим, ніж той, що вважається класичним [27, с. 181], і передбачає виокремлення управлінських дій поза процесом призначення контролерів.

Слід вказати і на певну обмеженість наукових знань, притаманну англо-американській літературі ХХ ст. Погляди щодо сутності корпоративного управління науковцями – представниками американської школи є звуженими і обмежуються публічними компаніями як сферою застосування. Ще одним з поширених серед американських науковців підходів є вивчення корпоративного управління в компаніях з унітарною радою директорів без суттєвого впливу акціонерів. Таке бачення організації управління компанією обмежується релевантністю проведених емпіричних досліджень, оскільки домінування акціонерів та наділення їх повноваженнями у формі спостережної ради є не рідкістю, а скоріше нормою в європейських країнах [10], [11], Японії [8]. Більше того, знайшло своє поширення і в англо-американських країнах серед компаній зі значними обсягами іноземних інвестицій (Австралія, Нова Зеландія, Канада), а також в тих країнах, що розвиваються, де в управлінні компаніями приймають участь родинні групи.

Аналіз наукових публікацій зарубіжних науковців з проблем корпоративного управління дає підстави стверджувати про фокусування основної їх уваги на досвіді англійських країн, переважно, США. Як вказують А. Шлейфер (A. Shleifer) та Р. Вішни (R. Vishny), «більшість з наявних емпіричних даних та інформації англійською мовою походять з Сполучених штатів [24, с. 6]. Більш того, Дж. Голлінгсворс (J. Hollingsworth), П. Шміттер (P. Schmitter) та У. Стрік (W. Streick) визнають, що «в 1950-х та 1960-х роках навряд чи хтось не погодився б з припущенням, що більш традиційні економіки, а відповідно, й «відсталі» економіки такі, як Японія, Німеччина та Європа в цілому повинні прийняти американську модель організації виробництва» [16, с. 4]. Відсутність досліджень, присвячених порівнянню різних систем корпоративного управління, в США визнали тільки в 90-х рр.

Період розробки американськими науковцями теорії фірми припадає на часи ідеологічної боротьби між капіталізмом та комунізмом. Відповідно, з їх сторони було б непатріотично висунути припущення, що ринок не є природним станом речей у вільному суспільстві. Більше того, провал комунізму тільки посилив гегемонію ринкової ідеології зі значним політичним інтересом в приватизації на основі американської моделі фірми. Проблеми застосування цієї моделі в США широко досліджувалися

М. Дженсеном (M. Jensen) [19], Австралії – С. Тернбуллом [27], [28]; проблеми використання американської моделі в колишніх соціалістичних країнах окреслені А. Шлейфером та Р. Вішні [24]. Разом з тим, як підкреслює С. Тернбулл, віра політичних ідеологів в поширенні домінуючої, але вже не ідеальної, американської моделі управління, до сих пір не зазнала руйнівної критики в наукових публікаціях, емпіричних дослідженнях. На жаль, недостатньої розробленими та дослідженими залишаються альтернативні підходи до корпоративного управління.

Навіть в англо-американських країнах з високо розвинутою системою права власності, законодавчих та регулюючих інститутів, частими є випадки неефективного

функціонування корпоративного контролю. Однієї з передумов корпоративних скандалів на початку 90-х рр. називають наявність великої кількості кодексів "кращої (належної) практики", рекомендованої як політичний "паліативний" засіб для спроби залатати первісно дефектну систему корпоративного управління; кодекси належної практики корпоративного управління С. Тернбулл визначив як "помилковими, такими, що вводять в оману, невірно названими" [28]. Узагальнення основних регулюючих документів у сфері корпоративних відносин в країнах з різними моделями корпоративного управління наведено в табл. 1

Таблиця 1. Регламентация принципів корпоративної поведінки в країнах з різними моделями корпоративного управління

№ з/п	Країна	Основні документи
1.	Великобританія	Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance) 1992 (Доповідь комітету з фінансових аспектів корпоративного управління – Доповідь Кедбері), Hampel Report (Final) 1998 (Доповідь Хемпела про корпоративне управління), Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull Report) 1999 (Внутрішній контроль: керівництво для директорів щодо об'єднаного кодексу – Доповідь Тернбулла), A Stewardship Code for Institutional Investors 2010 (Кодекс управління для інституційних інвесторів), The UK Stewardship Code 2010 (Кодекс управління Великобританії), The UK Corporate Governance Code 2010 (Кодекс корпоративного управління), Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK 2010 (Керівництво та принципи корпоративного управління для нелістингових компаній) та ін.
2.	США	Statement on Corporate Governance 1997 (Положення про корпоративне управління), Global Corporate Governance Principles 1999 (Глобальні принципи корпоративного управління), Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism 2001 (Звіт комісії НАКД про професіоналізм директорів), Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations 2002 (Принципи корпоративного управління: аналіз та рекомендації), Principles of Corporate Governance 2002 (Принципи корпоративного управління), Final NYSE Corporate Governance Rules 2003 (Правила корпоративного управління, визначені Нью-Йоркською фондовою біржею), Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for U.S. Publicly Traded Companies 2008 (основні погоджені принципи для посилення корпоративного управління в публічних компаніях США), Report of the New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance 2010 (Звіт Нью-Йоркської Комісії з фондової біржі по корпоративному управлінню) та ін.
3.	Німеччина	DSW Guidelines 1998, Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 1998, Corporate Governance Rules for German Quoted Companies January 2000 (Правила корпоративного управління для німецьких лістингових компаній), German Corporate Governance Code – (The Cromme Code) 2010 (Німецький кодекс корпоративного управління) та ін.
4.	Франція	Promoting Better Corporate Governance In Listed Companies 2002 (Сприяння кращій практиці корпоративного управління в лістингових компаніях), Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites 2009, Corporate Governance Code of Listed Corporations 2010 (Кодекс корпоративного управління для лістингових компаній), Recommendations on corporate governance 2011 (Рекомендації щодо корпоративного управління) та ін.
5.	Японія	Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance 1997 (Актуальні рекомендації щодо корпоративного управління), Corporate Governance Principles: A Japanese view 1997 (принципи корпоративного управління: японський погляд), Principles of Corporate Governance for Listed Companies 2009 (Принципи корпоративного управління для лістингових компаній) та ін.

Розроблені та діють ряд кодексів, як визначають основні принципи корпоративного управління, і в країнах Східної Європи, наприклад, в Польщі: The Gdańsk Code 2002 (Кодекс корпоративного управління для польських компаній, зареєстрованих на біржі), Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005 (Краща практика в публічних компаніях), Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2010 (Кодекс належної практики для компаній, які знаходяться на лістингу ВФБ); а також країнах пострадянського простору: Стандарти корпоративного управління (Азербайджан, 2011), Кодекс корпоративного управління (Казахстан, 2007), Кодекс корпоративного управління (Молдова, 2007), Кодекс корпоративної поведінки (Російська Федерація, 2002), Принципи корпоративного управління (Україна, 2003) та ін.

Аналіз змістовного наповнення наведених документів свідчить про поширеність застосування положень та норм, сформованих переважно в США, Великобританії та Австралії. Таким чином, можна зробити висновок, що домінування англо-американської теорії та практики корпоративного управління протягом тривалого часу вплинуло не тільки на розвиток наукових поглядів, а й практичну діяльність як окремих суб'єктів господарювання, так і наднаціональних інститутів, установ, організацій (наприклад, Всесвітнього банку, який поширював американську систему корпоративного управління в країнах світу). Наслідком такого домінування стало неефективне запровадження елементів моделі корпоративного управління в колишніх соціалістичних країнах, де система права власності, законодавчотворчої діяльності та регулюючих інститутів виявилися

недостатньо розвинутими для захисту від корупційних схем та шахрайських дій в корпоративному середовищі.

Узагальнюючи підходи до інтерпретації у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі сутності корпоративного управління, його слід розглядати як:

1) систему управління і контролю за діяльністю компанії;

2) структуру, що визначає розподіл прав і обов'язків між учасниками корпоративних відносин, тобто радою директорів, менеджментом і акціонерами, кінцевою метою якого є підвищення вартості компанії для акціонерів у довгостроковій перспективі;

3) правила і процедури прийняття рішень, рамки для формулювання і досягнення цілей компанії і контролю за результатами її діяльності. Розробка загальних "правил гри" і деталізація процедур дозволяє стабілізувати процес управління і підвищує довіру до компанії з боку всіх учасників корпоративних відносин і зовнішніх заінтересованих осіб (державна, потенційні інвестори тощо).

Функціонування суб'єктів господарювання, як і будь-який поступовий процес розвитку відповідно до діалектичного закону єдності та боротьби протилежностей виступає подоланням певних конструктивних протиріч суб'єктів корпоративних відносин. Для інтегрованих структур, зокрема, холдингових компаній властива певна особливість корпоративного управління, яке Ю.Б. Вінслав розглядає як систему управлінських відносин між взаємодіючими суб'єктами господарювання (в тому числі керуючими та підлеглими) з приводу субординації та гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так і взаємовідносин з зовнішніми контрагентами

(включаючи держоргани) в досягненні поставлених цілей [1]. Науковець зазначає, що ключовим питанням ефективного функціонування таких об'єднань, взаємовідносин акціонерів з менеджментом різних рівнів є досягнення синергетичного ефекту інтеграційної взаємодії. Наявність синергії є важливою умовою відсутності конфліктних ситуацій між власниками та менеджерами.

Під корпоративним конфліктом розуміють відкрите протистояння, в якому залучені дві або більше сторін з числа акціонерів, менеджерів, членів ради директорів і, в разі поглинання, потенційний поглинач [3]. Аналіз економічної літератури дозволяє виокремити дві основні причини виникнення корпоративних конфліктів: розбіжності в поглядах і розбіжності в інтересах сторін.

В цілому корпоративні конфлікти, незалежно від того, викликані вони конфліктами інтересів сторін або відмінностями в поглядах, за видами розбіжностей можна представити наступним чином:

1. Розбіжності щодо стратегії компанії;

2. Розбіжності через умови конкретних угод, які включають не лише купівлю/продаж товарів (робіт, послуг) або інших активів, а й угоди зі злиття та поглинання, емісії або викупу акцій, виплати дивідендів, рекапіталізації тощо;

3. Розбіжності з приводу складу ради директорів і менеджменту компанії;

4. Розбіжності щодо корпоративного управління в компанії (як системи, так і окремих її елементів).

У будь-якій компанії присутні конфлікти інтересів та відмінності в поглядах на стратегію розвитку. Однак за умов належним чином побудованої системи корпоративного управління вони мінімізуються, а виникаючі розбіжності вирішуються цивілізованим шляхом. Наприклад, якщо структура власності в компанії є прозорою, включаючи розкриття інформації про кінцевих бенефіціарних власників, та спрацьовують механізми ефективного внутрішнього контролю, то прийняття рішень щодо ухвалення угод відбуватиметься без участі заінтересованих осіб, що унеможливить виникнення суперечностей.

Типи корпоративних конфліктів визначаються основними факторами:

1) правовим середовищем, культурно-політичними традиціями країни функціонування компанії;

2) структурою власності та системою контролю в компанії.

Як показують емпіричні дослідження [3], зазначені фактори взаємопов'язані. Так, в країнах зі слабким правовим захистом інтересів акціонерів власність в компаніях переважно є концентрованою. При цьому контролюючим власникам невигідний сильний захист міноритарних акціонерів і вони, відповідно, не зацікавлені в прийнятті законодавчих актів, які б підсилили юридичні позиції останніх. Неналежний правовий захист акціонерів призводить до зниження ринкової оцінки компанії порівняно з основними її показниками (величиною активів, прибутку, резервів тощо). Приватні вигоди від контролю мажоритарних акціонерів та найманих менеджерів схиляє їх до порушення або недобросовісного виконання стандартів корпоративного управління. В умовах, коли мажоритарні акціонери не тільки контролюють стан справ в компанії, але й поведінку найманого управлінського персоналу, у міноритарних акціонерів відсутні можливості для протистояння, і, відповідно, відкриті конфлікти не виникають.

В англо-американських країнах, де власність компанії є розпорошеною, основним конфліктом є конфлікт між акціонерами і менеджментом. Розпорошеність акціонерів в умовах координації унеможливорює належний контроль менеджерів, які можуть скористатися такою ситуацією для отримання особистої вигоди за рахунок акціонерів.

В країнах континентальної Європи та в країнах, що розвиваються, в умовах концентрованої структури власності основний конфлікт виникає між мажоритарними і міноритарними акціонерами. При чому окремі дослідники вважають, що концентрація власності в Європі багато в чому визначається політичними традиціями та

цінностями. Пріоритет соціальної рівності над максимізацією акціонерної вартості призвели одночасно до сильного впливу профспілок і наявності високої концентрації власності, які збалансовують один одну. Наприклад, в Німеччині зі сформованими соціал-демократичними традиціями, суттєву роль у корпоративному управлінні наряду з мажоритарними акціонерами відіграють профспілки, які проявляють себе в контексті корпоративних конфліктів, наприклад, при спробах поглинання компанії.

Таким чином, передумовами виникнення певних типів конфліктів інтересів в середовищі корпоративного управління можна вважати розпорошеність або концентрацію власності в компанії.

В основі поняття корпоративного управління лежить проблема, пов'язана з агентськими витратами, яка виникла внаслідок поділу функцій власності та управління в компанії. Ще у 1932 р. вийшла в світ робота А. Берле (A. Berle) і Дж. Мінза (G. Means) "Сучасна корпорація і приватна власність" [9], в якій автори констатували факт відокремлення функцій управлінців від функцій власників у компаніях з розпорошеною структурою акціонерного капіталу. У 1937 р. Р. Коуз (R. Coase) в своєму революційному дослідженні "Природа фірми" [12] вказав на існування трансакційних витрат, витрат на укладання і виконання контрактів, а також висунув теорію про те, що будь-яка фірма існує з метою мінімізації трансакційних витрат, а розміри фірми залежать від можливостей економії на цих витратах. Ці дві класичні роботи сформували підґрунтя для подальших досліджень у сфері корпоративного управління та пов'язаних з ним агентських витрат.

Серед основних передумов становлення агентської теорії корпоративного управління та покладеного в її основу делегування функцій з прийняття рішень найманому управлінському персоналу можна зазначити наступні:

- розвиток корпоративної форми власності, укрупнення виробництва, географічна експансія;
- розвиток інституту залучення зовнішнього капіталу шляхом емісії акцій;
- зростання масштабів комерційних підприємств вимагало залучення значних обсягів фінансового капіталу;
- скорочення частки участі кожного з постачальників фінансового капіталу внаслідок збільшення їх кількості;
- зростання витрат, пов'язаних з процесом прийняття рішень;
- розподіл праці, спеціалізація управлінських функцій, зумовлена наявністю постачальників капіталу.

У результаті поділу функцій власника та управлінця виникає інформаційна асиметрія: ситуація, при якій керівники підприємством краще інвесторів (постачальників капіталу) інформовані про стан справ в компанії. Вперше вчені заговорили про інформаційну асиметрію на споживчому ринку в кінці 1960-х рр., а першою роботою в цьому напрямку стало дослідження американського вченого Дж. Акерлоф (G. Akerlof) [7], який припустив, що на деяких типах ринку якість конкретного товару відома тільки продавцю.

Інформаційна асиметрія, в свою чергу, призводить до виникнення явища, відомого як несприятливий відбір. В умовах асиметрії інформації постачальник, який володіє кращою інформацією, прагне знизити якість товарів і послуг. Аналогічно менеджери фірми намагаються мінімізувати зусилля з управління за умов недостатньої обізнаності постачальників капіталу.

Не менш важливим наслідком поділу функцій власника та управлінця стало прагнення власників укласти повний контракт на управління інвестованим капіталом. Під повним контрактом мається на увазі угода, яка передбачає всі можливі варіанти розвитку подій і регламентує дії менеджерів в різних ситуаціях. Повний контракт економічно недоцільний внаслідок значних витрат на його розробку та відстеження виконання його умов. Тому на практиці застосовуються неповні контракти, які регламентують основні моменти взаємовідносин постачальників капіталу та управлінців.

Таким чином, відділення управління від власності і необхідність делегування управлінських функцій професійним менеджерам, інформаційна асиметрія і неповнота контрактів породжують агентську проблему в інтегрованих структурах та корпорації зокрема.

Агентська проблема в корпоративному управлінні є протиріччям інтересів менеджерів і постачальників капіталу, що виникає через відсутність прагнення менеджерів до максимізації доходів на інвестовані кошти. Згідно з теоретичними передумовами, менеджери, які володіють обмеженою раціональністю, прагнуть до збільшення власного добробуту за рахунок інвесторів. Концепція обмеженої раціональності була запропонована Г. Саймоном в контексті особливості поведінки економічних агентів, які за відсутності достатньої інформації та на основі власних міркувань схильні до прийняття неоптимальних рішень. Дане припущення про поведінку менеджерів є ключовим і носить назву управлінського опортунізму [29, с. 47]. Завдання постачальників капіталу полягає в побудові такої системи взаємодії, яка стимулювала б менеджерів до найбільш ефективного управління інвестованим капіталом в

найкращих інтересах інвесторів. Згідно визначення американських вчених, "теорія корпоративного управління вивчає способи, за допомогою яких постачальники фінансового капіталу забезпечують зворотність вкладених інвестицій" [23, с. 737].

Питання корпоративних відносин в частині агентської проблеми в економічній науці досліджуються в рамках агентської теорії, або теорії агентських відносин. Прикладом корпоративних відносин є відносини акціонера і менеджера, кредитора та одержувача кредиту та ін.

Центральним положенням агентської теорії є модель взаємовідносин "принципал-агент", згідно якої один економічний суб'єкт (принципал) доручає за певну винагороду іншому (агенту) діяти від його імені і в інтересах максимізації добробуту принципала. Агентська теорія будується на припущенні, що агенти, наймані принципалами, діють з метою збільшення корисності для себе, а не для принципала. Агент, який не несе повної відповідальності за наслідки економічних дій, ділить ризик своєї діяльності з принципалом. Узагальнення основоположних припущень агентської теорії наведено в табл. 2

Таблиця 2. Ключові припущення теорії агентських відносин

Типи припущень	Ознаки	Характеристика
Припущення про інтерактивне середовище	Асиметрія інформації	Менеджери-агенти зсередини краще проінформовані про ситуацію в компанії, ніж власники-принципали ззовні
	Невизначеність	Велика кількість факторів, які впливають на агентські взаємовідносини та їх розвиток, який неможливо повністю передбачити
	Складність оцінки	Відсутність точних орієнтирів для оцінки якості дій найманого управлінського персоналу
Припущення про поведінку	Опортунізм	Необмежене прагнення менеджерів-агентів до задоволення особистих інтересів за рахунок компанії на шкоду власникам-принципалам
	Обмежена раціональність	Людський розум має обмежену здатність приймати оптимальні управлінські рішення
	Сприйняття ризику	Внаслідок диверсифікації портфелю своїх активів власники-принципали більш схильні до ризику, ніж агенти-менеджери

Джерело: узагальнено на основі матеріалів [5, с. 123-129]

Конфлікт інтересів агентів і принципалів виникає в умовах інформаційної асиметрії та неповних контрактів. Інформаційна асиметрія має на увазі, що агент має інформаційну перевагу в порівнянні з принципалом; його діяльність не піддається прямому контролю з боку принципала, а за кінцевими результатами неможливо судити про якість прийнятих рішень. Принципал не в змозі встановити, чи були порушені агентом взяті на себе зобов'язання, а також достовірно оцінити дії агента та їх наслідки. Тому неможливо скласти такий контракт, за яким винагорода агента безпосередньо залежала б від його зусиль.

На думку М. Дженсена, сформувався два підходи до розвитку агентської теорії: позитивна агентська теорія (positive theory of agency) та теорія відносин "принципал-агент" (principle-agent literature) [13, с. 327]. Обидва підходи досліджують контрактні взаємини між сторонами, які прагнуть до максимізації своєї вигоди, і в обох передбачається, що агентські витрати (витрати взаємовідносин "принципал-агент") мінімізуються через досягнення компромісу, за допомогою укладання взаємовигідних контрактів, так званих "Парето-оптимальних контрактів". Однак підходи відрізняються за певними ключовими моментами.

Дослідженням теорії відносин "принципал-агент" характерні математична спрямованість, моделювання, акцентування уваги на впливі переваг сторін за контрактом, джерелах невизначеності та інформаційній асиметрії [14], [17], [22], [26]. Позитивна агентська теорія має в своїх основі нематематичний ситуаційний підхід і приділяє велику увагу вивченню конкретних ситуацій, впливу контрактних технологій, ролі фізичного і людського капіталу [13], [18], [19], [20], [25].

У 1992 р. Ч. Хілл (С. Hill) і Т. Джонс (Т. Jones) [15] сформулювали агентську теорію заінтересованих сторін (stakeholder-agency theory), яка фактично представляє собою поєднання передумов агентської теорії та теорії заінтересованих сторін (індивідів, груп, організацій, держави, суспільства, які впливають на прийняття управлінських рішень в компанії і можуть підпадати під вплив

прийнятих рішень). Автори даного підходу вважають, що менеджер у своїх діях повинен керуватися не лише інтересами постачальників капіталу, а й усіх інших сторін, і розглядають компанію як мережу контрактів між менеджментом та всіма групами заінтересованих сторін.

Дослідники у сфері корпоративного управління Н. Сафронов та Л. Волков [6] з даного питання приходять до висновку: хоча повний контроль за доцільністю та обґрунтованістю управлінських дій менеджерів неможливий, однак сукупний вплив дисциплінуючих внутрішніх та зовнішніх факторів дозволяє вищому керівництву в цілому діяти в інтересах корпорації та власників її ресурсів.

#### Висновки та перспективи подальших досліджень.

Таким чином, у результаті поділу функцій власника та керівника утворився новий напрямок в економічній науці – агентська теорія, – який розглядає корпоративні відносини через призму моделі "принципал-агент", де агент, який володіє обмеженою раціональністю і прагненням отримати особисту вигоду, управляє власністю, яку довіряє йому принципал, який, в свою чергу, не має можливості укладення з агентом повного контракту.

Конфлікт інтересів представляє собою ситуацію, коли необхідно робити вибір між інтересами компанії в цілому та інтересами окремої групи суб'єктів, які приймають участь в корпоративних відносинах. При цьому часто мова не йде про порушення корпоративного інтересу на користь однієї або іншої заінтересованої особи, а проблему вибору між захистом інтересів компанії та інших інтересів. Запобігання ймовірності зміни ієрархії інтересів та цільових функцій суб'єктів корпоративних відносин і тим самим уникнення конфлікту інтересів вбачаємо як невід'ємну складову завдань корпоративного управління.

Враховуючи те, що для вирішення конфлікту інтересів в середовищі корпоративного управління акціонери несуть агентські витрати, які пов'язані, передусім, з розбіжностями в поглядах на отримання вигод, на розробку та впровадження механізмів контролю, на заохочення та мотивацію менеджерів, завдання

корпоративного управління зводиться до зниження сукупної величини агентських витрат та підвищення вартості компанії для існуючих та потенційних інвесторів. Перспективою подальших досліджень є наукове обґрунтування та розробка таких механізмів корпоративного управління, які б дозволили знизити прояв та негативні наслідки конфліктів інтересів.

#### Список використаної літератури:

1. *Винслав Ю.Б.* Утверждая научные принципы управления интегрированными корпорациями / Ю.Б. Винслав // Российский экономический журнал. – 2001. – № 10. – С. 3-26.
2. *Кадочников Д.* Права собственности и корпоративное управление в российской экономике / Д. Кадочников // Вестник молодых ученых. – 2001. – № 2. – С. 60-68.
3. Корпоративные конфликты в современной России и за рубежом. – М., 2011. – 140 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cefir.ru/download.php?id=3046>.
4. *Кужелев М.А.* Корпоративные конфликты: сущность, виды и механизм защиты интересов собственников / М.А. Кужелев // Экономика і організація управління. – 2010. – Випуск № 1 (7). – С. 32-40.
5. *Либман А.В.* Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорациях / А.В. Либман // Вестник СПбГУ. – 2005. – Сер.8. – Вып. 1 (№ 8). – С. 123-140.
6. *Сафронов Н., Волков Л.* Несовершенство системы корпоративного правления – основная причина несостоятельности российских предприятий / Л. Волков, Н. Сафронов // Финансы и кредит. – 2001. – № 1 (73). – С. 35-42.
7. *Akerlof G.* The market for "Lemons": Quality Uncertainty and the market Mechanism / G. Akerlof // Quarterly Journal of Economics. – 1970. – Vol. 83. August. N 3. – P. 488-500.
8. *Analytica 1992, Board Directors and Corporate Governance: Trends in the G7 Countries Over the Next Ten Years*, Oxford Analytica Ltd., England.
9. *Berle A., Means G.* The Modern Corporation and Private Property. Macmillan: N.Y., 1932.
10. *Bianchi M., Bianco M., Enriques L.* Pyramidal groups and the separation between ownership and control in Italy. 1999. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=168208](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=168208).
11. *Brecht M., Roell A.* Blockholdings in Europe: An International Comparison / M. Brecht, A. Roell // European Economic Review. – 1999. – № 43. – Pp. 1049-1056.
12. *Coase R.H.* The Nature of the Firm / R.H. Coase // Economica. – 1937. – Vol. 4. November. N 16. – P. 386-405.
13. *Fama E.* Agency Problems and Residual Claims / E. Fama, M. Jensen // Journal of Law and Economics. – 1983a. – Vol. 26. June. N 2. – P. 327-349.
14. *Harris M.* Some Results on Incentive Contracts with Applications to Education and Employment, Health Insurance and Law Enforcement / M. Harris, A. Raviv // American Economic Review. – 1978. – Vol. 68. March. N 1. – P. 20-30.
15. *Hill C.* Stakeholder-Agency Theory / C. Hill, T. Jones // Journal of management Studies. – 1992. – Vol. 28. N 2. – P. 131-154.
16. *Hollingsworth J.R., Schmitter P.C., Streeck W.* Capitalism, Sectors, Institutions, and Performance // Governing Capitalist Economies. – Oxford University Press, New York, 1994. – P. 3-16.
17. *Holmstrom B.* Moral Hazard and Observability / B. Holmstrom // Bell Journal of Economics. – 1979. – Vol. 10. N 1. – P. 74-91.
18. *Jensen M.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure / M. Jensen, W. Meckling // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3. N 4. – P. 305-360.
19. *Jensen M.C.* The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems / M.C. Jensen // The Journal of Finance. 1993. – July. – 48:3, pp.831-880.
20. *Myers S.* Determinants of Corporate Borrowing / S. Myers // Journal of Financial Economics. – 1977. – Vol. 5. N 2. – P. 147-175.
21. *Pound J.* The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control / J. Pound // New York University Law Review. – 1993. – November. – Pp. 1003-1071.
22. *Ross S.* The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem / S. Ross // American Economic Review. – 1973. – Vol. 63. – P. 134-139.
23. *Shleifer A.* A Survey of Corporate Governance / A. Shleifer, R. Vishny // Journal of Finance. – 1997. – Vol. 52. June. N. 2. – P. 737-783.
24. *Shleifer A., Vishny R.W.* A Survey of Corporate Governance. – National Bureau of Economic Research, Working Paper. – Cambridge, 1996.
25. *Smith C.W.* On financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants / Smith C.W., Jr., Warner J.B. // Journal of Financial Economics. – 1979. – Vol. 7. June. N 2. – P. 117-161.
26. *Spence M.* Insurance, Information, and Individual Action / M. Spence, R. Zeckhauser // American Economic Review. – 1971. – Vol. 61. May. N 2. – P. 380-387.
27. *Turnbull S.* Corporate Governance: Its scope, concerns and theories / S. Turnbull // Corporate Governance: An international review. – 1997. – № 5. – P. 180-182.
28. *Turnbull S.* Corporate Governance: theories, challenges and paradigms / S. Turnbull // Gouvernance: Revue Internationale. – 2000. – Volume 1. – Number 1. – Pp. 11-43.
29. *Williamson O.* The Economic Institutions of Capitalism. The Free Press: N.Y., 1985.
30. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

РАБОШУК Аліна Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри бухгалтерського обліку Житомирського державного технологічного університету.

#### Наукові інтереси:

– теорія і методологія внутрішнього контролю діяльності інтегрованих структур.

Надійшла до редакції: 12.04.12. р.