

Пасько О.В., к. е. н.,
доцент кафедри економічного контролю та аудиту
Сумський національний аграрний університет

Мартей Е.М., аспірант кафедри економічного
контролю та аудиту
Сумський національний аграрний університет

БАГАТОСТОРОННЯ ТЕОРІЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Мартей Е.М., Пасько О.В. Багатостороння теорія корпоративного управління. У статті здійснено аналіз наявних теорій корпоративного управління у світлі їх об'єднання в одну багатосторонню теорію корпоративного управління. У багатосторонній теорії корпоративного управління кожна окрема теорія корпоративного управління не суперечить одна одній, теорії розглядаються як різні складники одного цілого, що допомагає правильно описати практику корпоративного управління. Різні теорії покликані описати корпоративне управління на різних стадіях його розвитку та у різному середовищі, однак разом вони охоплюють усі можливі умови.

Ключові слова: корпоративне управління, теорія агентських відносин, теорія зацікавлених сторін, теорія ресурсної взаємозалежності, теорія опікунства, теорія гегемонії менеджерів, теорія інституційного тиску, багатостороння теорія корпоративного управління.

Пасько О.В., Мартей Е.М. Многосторонняя теория корпоративного управления. Осуществлен анализ действующих на сегодня теорий корпоративного управления в свете их объединения в одну многостороннюю теорию корпоративного управления. В многосторонней теории корпоративного управления каждая отдельная теория корпоративного управления не противоречит другой, теории рассматриваются как различные составляющие одного целого, помогают правильно описать практику корпоративного управления. Различные теории призваны описать корпоративное управление на различных стадиях его развития и в разной среде, однако вместе они охватывают все возможные условия.

Ключевые слова: корпоративное управление, теория агентских отношений, теория заинтересованных сторон, теория ресурсной взаимозависимости, теория опекунов, теория гегемонии менеджеров, теория институционального давления, многосторонняя теория корпоративного управления.

Pasko O.M., Martei E.M. All-encompassing theory of corporate governance. All known to date theories of corporate governance have been analyzed. The main hypothesis of paper is that the theories though they often contradict each other help as all to depict reality to the most possible accuracy. We propose to align all theories under the auspices of all-encompassing theory of corporate governance. All theories are suitable for analysis there are only the choose we to be made what theory we have to utilize in given circumstances. In all-encompassing theory of corporate governance every single theory of corporate governance does not contradict each other – the theory are seen as different parts of one whole, which helps to describe the practice of corporate governance. Various theories designed to describe corporate governance at different stages of development and in different environments, but taken together they cover all possible conditions.

Keywords: corporate governance, Agency theory, Stewardship theory, Managerial hegemony theory, Resource dependency theory, Stakeholder theory, Institutional Theory, All-encompassing theory of corporate governance.

Постановка проблеми. Корпоративне управління як словосполучення дуже часто вживається у науковій літературі, причому дуже часто – у діаметрально протилежних контекстах. Пояснити широту тлумачення терміну корпоративного управління можна тим, що його застосовують представники різних напрямів досліджень та практики, а також різними підходами до людської природи, що їх застосовують дослідники. Різномічне вживання терміну «корпоративне управління» змушує поставити питання: чи можливе єдине розуміння корпоративного управління, щоб воно містило у собі всі можливі характе-

ристики всіх можливих підходів до його тлумачення й сприйняття? чи слід застосовувати той чи інший підхід (теорію) до корпоративного управління в різних ситуаціях? яка взаємозалежність послідовності застосування теорій, якщо ми застосовуємо останній варіант? Усі ці питання автори ставили собі постійно з того часу, як почали займатися цим питанням. Коли ми розглядаємо кожну окрему теорію корпоративного управління, то кожна окрема теорія нібито відповідає дійсності, ми відчуваємо, що це те, що відбувається. Однак знайомлячись із наступною теорією, ми так само відразу розуміємо, що вона містить в собі

раціональне зерно. Ми вважаємо, що всі теорії, що пояснюють корпоративне управління, описують його в певних аспектах, і тільки врахування всіх теорій дає можливість мати повну картину. Одним із підходів до об'єднання всіх теорій є поєднання їх в одній багатосторонній теорії корпоративного управління.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Роботи, присвячені проблемі дослідження, можна умовно поділити на кілька груп. Перша група авторів досить детально розглядає окремі теорії корпоративного управління, такі як теорія агентських відносин [4; 15; 17–19], теорію зацікавлених сторін [3; 8], теорію опікунства [5–7; 16], теорію менеджерської гегемонії [2; 20], теорію ресурсної залежності [12], теорію інституційного тиску [10]. Друга група авторів аналізує кілька теорій одночасно, здійснюючи їх порівняння [7; 13]. У працях третьої групи авторів можна помітити прагнення об'єднати різні теорії в одну і називають їх по-різному [1; 9; 14]. Автори третьої групи є прихильниками того, що називається в західній спеціалізованій літературі *multi-governance theory*. Зокрема, група авторів [1] досить удаю поєднує різні теорії на основі інституційної теорії, показуючи ліміт застосування теорій. Однак ці автори у своєму аналізі теорій не роблять помітних спроб конвергенції теорій, що відкриває значний обсяг для досліджень із цієї проблематики.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз наявних теорій корпоративного управління з точки зору їх застосування в практиці корпоративного розуміння та для її розуміння в контексті формування багатосторонньої теорії корпоративного управління, що включала б у себе всі теорії.

Виклад основних результатів. Корпоративне управління в Україні – порівняно нове явище, яке з'явилося кілька десятиріч тому, а почало по-справжньому застосовуватися тільки нещодавно. На нашу думку, дослідження щодо корпоративного управління в Україні перебувають у зародковому стані, що можна пояснити тим, що, власне, немає значної практичної потреби, щоб підштовхувало дослідження цього питання. Все це, з іншого боку, дає країні перевагу, оскільки можна від початку стартувати, маючи перед собою приклад інших та вчитися на їхніх помилках. У розвинутих країнах корпоративне управління як явище з'явилося десь на початку минулого століття і почало детально досліджуватися в науковій літературі десь із середини ХХ ст. Із того часу дослідження цього питання почали наростати подробицями, напрями дослідження почали дрібнитися. На сьогодні огляд літератури із цього питання дає нам змогу зупинитися на шістьох теоріях, що пояснюють корпоративне управління: 1) теорія агентських відносин; 2) тео-

Таблиця 1

Теорії корпоративного управління

Теорії корпоративного управління	Роль ради директорів	Основний зміст
Теорія агентських відносин	контрольна роль	Принципал віддає агенту повноваження діяти. Останній діє часто не в інтересах принципала, тому необхідний контроль над агентом
Теорія опікунства	стратегічна роль	Менеджери (вони чи він же – агенти за теорією агентських відносин) не є недобросовісними і жадібними, а навпаки, бажають проявити свої найкращі якості на користь компанії, тому їх не слід контролювати на кожному кроці, навпаки, слід дати їм свободу дій і довіряти їм
Теорія менеджерської гегемонії	підтримуюча роль	Ради директорів є не чим іншим як інструментом у руках менеджерів. Менеджери використовують їх, щоб ті тільки нібито ухвалили рішення, вже прийняті менеджерами. Іншими словами, рада директорів легітимізує рішення менеджерів
Теорія ресурсної залежності	з'єднувальна роль	Компанії використовують директорів як засіб досягнення необхідних зв'язків, що можуть принести фінансову вигоду в майбутньому, а рада директорів, згідно із цією теорією, розглядається як інструмент поєднання нашої організації і зовнішнього середовища
Теорія зацікавлених сторін	координаційна роль	Корпорація не може діяти ефективно, якщо вона створює вартість тільки для акціонерів. Менеджери повинні діяти так, наче інтереси зацікавлених сторін мають таку саму цінність, як і інтереси акціонерів. Зацікавлена сторона визначається як будь-яка група осіб або окрема особа, які можуть впливати або інтереси яких можуть постраждати в результаті реалізації цілей організації
Теорія інституційного тиску	підтримувальна	Компанії обмежені соціальними правилами і слідує установленим звичаям, що формують їх форму поведінки. Подібний зовнішній тиск обмежує обсяг дій ради директорів і змушує їх не експериментувати, а зберігати статус-кво.

рія опікунства; 3) теорія менеджерської гегемонії; 4) теорія ресурсної залежності; 5) теорія зацікавлених сторін; 6) теорія інституційного тиску (табл. 1).

Основним предметом дослідників корпоративного управління є діяльність ради директорів, тому кожній теорії можна приписати роль ради директорів у ній. Слідуючи дослідженню Ханга [11], ми вважаємо, що кожній із теорій відповідає така функція (табл. 1).

Якщо додати до цього класифікацію впливу зовнішнього і внутрішнього середовища, то ми можемо отримати типологію теорій корпоративного управління (рис. 1).

Теорія агентських відносин. Теорія агентських відносин представляє собою «новий *zeitgeist*» і «домінуючу інституційну логіку корпоративного управління» [19, с. 269], є «домінуючою теоретичною базою, звідси походить корпоративне управління» [13]. Теорія агентських відносин лежить в основі теорії акціонерів у корпоративному управлінні й є базовою для розуміння корпоративного управління.

Теорія агентських відносин бере свій початок в економічній науковій думці. Основною передумовою цієї теорії є те, що одна сторона (принципал) залучає іншу сторону (агента) для виконання дій від імені принципала, у тому числі ухвалення рішень від імені принципала. Теорія агентських відносин зображає людей як опортуністичних осіб, орієнтованих на вигоди, навіть на шкоду іншим, які намагаються раціонально максимізувати свої власні вигоди. З огляду на таку природу агента, відділення власності від контролю призводить до конфлікту інтересів між власником (принципалом) та агентом (менеджерами).

Теорія опікунства. Теорія опікунства веде своє походження від школи людських відносин менеджменту та теорії організації, а також має коріння у соціології та психології. На відміну від апологетів теорії агентських відносин, які оперують економічною інтерпретацією відносин усередині фірми,

теоретики теорії опікунства звертають увагу на нефінансові мотиви управлінської діяльності, необхідність урахування прагнення менеджерів до суспільного визнання, задоволення від своєї роботи, досягнутого результату. Теорію опікунства деякі її представники називають «позитивною теорією агентських відносин» [5, с. 435]. Менеджерів, згідно з теорією опікунства, не слід контролювати на кожному кроці, навпаки, слід дати їм свободу дій і довіряти їм. «Стюарди корпорації старанно працюють, щоб досягти високого рівня прибутковості корпорації та прибутку акціонерів. Таким чином, фінансові результати діяльності компанії та показники прибутковості акціонерів будуть максимальними у разі розширення можливостей менеджерів, наділення їх необмеженими повноваженнями і відповідальністю» [7, с. 307]

Прихильники теорії опікунства використовують іншу «модель людини». Якщо теорія агентських відносин використовує похмуре уявлення про людську природу як про жадібну і себелюбну, то теорія опікунства робить наголос на всіх гарних якостях людей: щедрості, служіння суспільству.

Однак, як зазначають Дональдсон і Девіс [6], теорія агентських відносин і теорія опікунства не заперечують одна одну, проте вони повинні використовуватися на різних етапах. Автори вважають, що як тільки порушено «фундаментальну коаліцію організації» [6, с. 61], слід діяти в термінах теорії агентських відносин.

Теорія менеджерської гегемонії. Основний аргумент теорії менеджерської гегемонії полягає в тому, що ради директорів є не чим іншим як інструментом у руках менеджерів. Менеджери використовують ради директорів, щоб ті тільки нібито ухвалювали рішення, вже прийняті менеджерами. Іншими словами, рада директорів, відповідно до теорії гегемонії менеджерів, виступає в ролі офіційного органу, який легітимізує рішення менеджерів [2]. Теорія гегемонії менеджерів так само як і дві попередні теорії

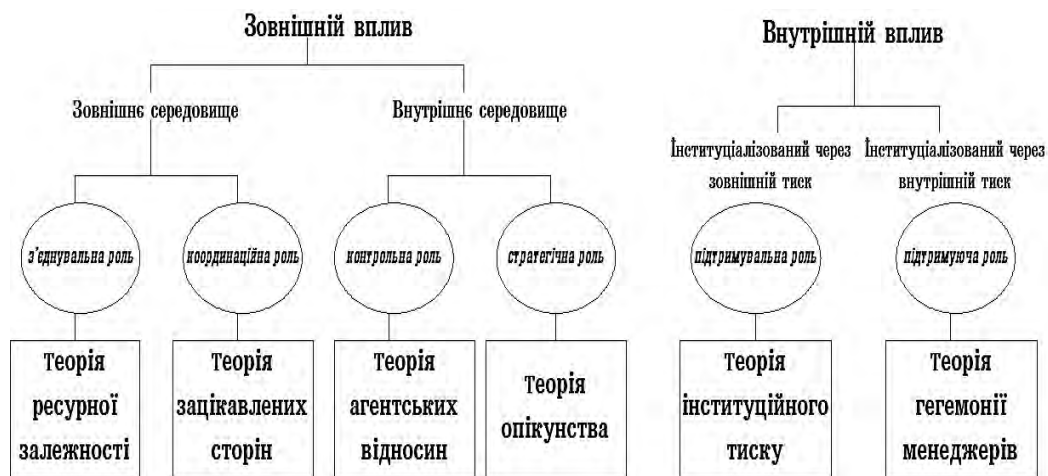


Рис. 1. Типологія теорій корпоративного управління

Джерело: складено автором на основі літературних джерел, головним чином [11]

зосереджують свою увагу на ролі агентів, однак із точки зору організаційної структури. Теоретики цієї моделі припускають, що рада директорів не буде одноосібно, незалежно від менеджменту ухвалювати стратегічні рішення. Підкреслюється також «незначна роль» ради директорів в управлінні компанією [11], яка пояснюється кількома причинами. По-перше, менеджери призначають і перепризначають членів ради директорів фактично на свій розсуд. По-друге, як зазначається, особи, які розглядаються як такі, що можуть бути рекомендовані до виборів у раду директорів, як правило, мають «податливий характер» у «поєднанні із розумінням політики компанії» [14, с. 308]. По-третє, значні винагороди, що отримують директори, забезпечують значний стимул для них не порушувати статус-кво.

Отже, прихильники теорії гегемонії менеджерів вважають, що в корпоративному управлінні директори відіграють підтримуючу роль, фактично підпорядковуються менеджерам.

Теорія ресурсної залежності. Теоретики теорії ресурсної залежності під час звернення до корпоративного управління розглядають з'єднувальну роль, що відіграє рада директорів у стосунках з іншими організаціями. Х. Ханг описує теорію ресурсної залежності так: «Корпорації залежать одна від одної, щоб отримати доступ до цінних ресурсів, і, отже, прагнуть до встановлення зв'язків із метою регулювання такої взаємозалежності. Переплетення директорів є однією із форм поєднання у цьому ланцюжку зв'язків між організаціями» [11, с. 104]. Іншими словами, компанії використовують директорів як засіб досягнення необхідних зв'язків, що можуть принести фінансову вигоду у майбутньому, а рада директорів, згідно з цією теорією, розглядається як інструмент поєднання нашої організації і зовнішнього середовища.

Теорія інституційного впливу. Вплив інституціоналізованого зовнішнього тиску пояснюється теорією інституційного тиску. Подібний зовнішній тиск обмежує обсяг дій ради директорів і змушує їх не експериментувати, а зберігати статус-кво. Компанії обмежені соціальними правилами і слідує встановленим звичаям, що формують їх форму поведінки. Роль ради директорів, згідно з теорією інституційного впливу, полягає у формуванні компанії за зразком суспільства, в якому вона перебуває, що, своєю чергою, можливо тільки через аналіз і розуміння зовнішнього середовища компанії.

Теорія зацікавлених сторін. Теорія зацікавлених сторін (ТЗС) бере свій початок із теорії управління, а також права і в рамках дослідження корпоративного управління зосереджує свою увагу на координуючу роль ради директорів у задоволенні інтересів усіх зацікавлених сторін.

ТЗС підходить ширше до цього питання і стверджує, що корпорація не може діяти ефективно, якщо вона тільки створює вартість для акціонерів. Таке

неможливо, оскільки для створення вартості як мінімум потрібно торгувати з покупцями, які також є заінтересованими особами. ТЗС визначає заінтересованих осіб як «будь-яку групу осіб або окрему особу, які можуть впливати або інтереси яких можуть постраждати в результаті реалізації цілей організації» [8, с. 26].

ТЗС стверджує, що тільки поєднання інтересів акціонерів і заінтересованих осіб може бути сталим шляхом розвитку. «Теорія заінтересованих осіб не означає, що представники цих груп мають бути членами ради директорів фірми, також це не означає, що акціонери не мають жодних прав. Це означає, що інтереси цих груп є спільними і що для створення вартості, потрібно зосередити увагу на тому, як вартість створюється для кожної заінтересованої сторони» [8, с. 9]. При цьому проблеми вибору та преференція для заінтересованих осіб є ключовими для прихильників ТЗС: «Підхід теорії заінтересованих осіб до бізнесу полягає у створенні якомога більшої цінності для заінтересованих осіб, не вдаючись до компромісів» [8, с. 28].

ТЗС висуває припущення, що менеджери повинні діяти так, наче інтереси зацікавлених сторін мають таку саму цінність, як і інтереси акціонерів. Хоча зацікавлені сторони і не володіють акціями, однак вони є акціонерами «віртуально» [3]. «Віртуально», на думку автора, має дві ознаки. По-перше, у недалекому майбутньому, а по-друге, має передати значення того, що поведінка зацікавлених сторін аналізується гіпотетично [3, с. 43]. Таким чином, корпоративне управління, згідно із цією теорією, передбачає прийняття плюралістичного підходу до управління компанією.

Розглянувши всі викладені теорії, що пояснюють суть корпоративного управління, ми можемо сказати, що всі вони повідомляють нам певний зв'язок із реальністю, певну ознаку, за якою ми впізнаємо практику. Іншими словами, ми стверджуємо, що всі вони мають право на життя. Однак не можна також не помітити певний взаємозв'язок теорій із, по-перше, застосованою системою корпоративного управління, по-друге, відповідність переважаючої теорії у країні рівню її розвитку.

Ми підтримуємо багатосторонню теорію корпоративного управління, одним із тверджень якої є те, що ми повинні враховувати всі теорії, однак застосовувати їх залежно від умов. Ми стверджуємо, що такими умовами можуть бути, серед іншого: 1) використання залежно від інституційного розвитку країни й інституційної побудови; 2) залежно від системи корпоративного управління в юрисдикції; 3) за часом, історичною ретроспективою, настроями у суспільстві; 4) залежно від етапу розвитку корпорації.

Наприклад, розглянемо застосування теорій корпоративного управління залежно від систем корпоративного управління. Так, відповідно до одного із найбільш відомих на сьогодні досліджень щодо

систем корпоративного управління [22], виділяють такі системи: 1) англосаксонську (США, Великобританія, Канада, Австралія); 2) германську (Німеччина, Нідерланди, Швейцарія, Швеція, Австрія, Данія, Норвегія, Фінляндія); 3) латинську (Франція, Італія, Іспанія, Бельгія); 4) японську (Японія). Для нас англосаксонська модель асоціюється з теорією агентських відносин і ресурсної взаємозалежності, германська – із теорією зацікавлених сторін, латинська – із теорією менеджерської гегемонії, японська – із теорією опікунства. Усі ці системи, напевно, відчують на собі інституційний тиск згідно з теорією інституційного тиску, однак найбільше японська модель.

У країнах, де економіка більше ринкова, ніж регульована, переважає, як правило, теорія агентських відносин. У тих країнах, де економіка більш регульована, ніж ринкова, слід застосовувати теорію зацікавлених сторін. У розвинутих країнах, де інститути ринку діють добре, майже не застосовується теорія менеджерської гегемонії, принаймні до аналізу публічних компаній. У країнах, що розвиваються, а серед них слід назвати й Україну, теорія менеджерської гегемонії може бути однією з основних теорій.

У багатосторонній теорії корпоративного управління кожна окрема теорія корпоративного управління не суперечить одна одній, а розглядається як різні складники одного цілого, що допомагає правильно описати практику корпоративного управління. Різні теорії покликані описати корпоративне управління на різних стадіях його розвитку та в різ-

ному середовищі, однак разом вони охоплюють усі можливі умови.

Слід зауважити, що до переліку теорій, як нам видається, будуть додаватися нові теорії, адже практика корпоративного управління змінюється, змінюються умови функціонування корпоративного управління в системі. Утім, якщо розглядати кожну окрему теорію не як конкурента попередніх, а як нову лінзу, що допомагає нам розглянути детальніше і вивчити ближче нові явища, то багатостороння теорія корпоративного управління може бути серйозним інструментом у руках дослідника.

Висновки. Існування кількох теорій корпоративного управління призводить до значних непорозумінь і плутанини у визначенні того, що ми розуміємо під корпоративним управлінням. У ході дослідження нами було виділено шість теорій, що пояснюють корпоративне управління: 1) теорію агентських відносин; 2) теорію опікунства; 3) теорію менеджерської гегемонії; 4) теорію ресурсної залежності; 5) теорію зацікавлених сторін; 6) теорію інституційного тиску. Ми стверджуємо, що всі визначені теорії слід розглядати не з точки зору альтернативи, а з точки зору місця і часу використання теорії. Теорії хоча і суперечать у деяких аспектах одна одній, однак загалом спільне їх використання додає додану вартість у процес аналізу практик корпоративного управління. Ми пропонуємо використовувати їх під егідою багатосторонньої теорії корпоративного управління, яка покликана розглядати корпоративне управління в усіх його аспектах. Вибір тієї чи іншої теорії залежатиме від часу, місця й умов застосування.

Список літератури:

1. Aguilera R.V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008), An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies and complementarities. *Organization Science*, 19: 475–492.
2. Baker M. (2010), Re-conceiving managerial capture, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 23. – № 7. – P. 847–867.
3. Bonnafous-Boucher M. (2005), Some philosophical issues in corporate governance: the role of property in stakeholder theory, *Corporate Governance*. – Vol. 5. – № 2. – P. 34–47.
4. Buchanan J., Chai D.H., Deakin S. (2014) Agency Theory in Practice: a Qualitative Study of Hedge Fund Activism in Japan *Corporate Governance: An International Review*. – 2014. – № 22(4). – P. 296–311.
5. Deutsch Y., (2005) The Impact of Board Composition on Firms Critical Decisions: A Meta-Analytic Review, *Journal of Management*. – 2005. – № 31(3). – P. 424–444.
6. Donaldson I. and Davis J. (1991) Stewardship or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, 16. – 1991. – P. 49–64.
7. Donaldson L. and Davis J.H. (1994), Boards and company performance – research challenges the conventional wisdom, *Corporate Governance*. – Vol. 2. – № 3. – P. 151–160.
8. Freeman R.E., Harrison J.S., Wicks A.C., Parmar B., de Colle S. (2010) *Stakeholder Theory. The State of the Art*. New York: Cambridge University Pres.
9. Fuqiang Zhu. The Nature of Firm: From Unilateral Governance to Society Multi-governance [J]. *Academic Monthly* 12 (2007): 011.
10. Heugens P.P. M. A. R., Lander M.W. (2009) Structure! Agency! (and other Quarrels): a Meta-analysis of Institutional Theories of Organization, *Academy of Management Journal*. – 2009. – Vol. 52. – № 1. – P. 61–85.
11. Hung H. (1998) A typology of the theories of the roles of governing boards, *Corporate Governance Scholarly Research and Theory Papers*. – Vol. 6. – № 2. – P. 101–111.
12. Johannes M. Drees, Pursey P.M.A.R. Heugens (2013) Synthesizing and Extending Resource Dependence Theory A Meta-Analysis, *Journal of Management*. – 2013. – Vol. 39. – № 6. – P. 1666–1698.
13. Judge W.Q. (2009). Editorial – Toward a global theory of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17: iii–iv.
14. L’Huillier B.M. (2014) What does «corporate governance» actually mean? *Corporate Governance*. – 2014. – Vol. 14. – № 3. – P. 300–319.

15. Raelin J.D., Bondy K. (2013) Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double-Layered Agency Theory. *Corporate Governance: An International Review*. Volume 21, Issue 5, pages 420–435, September 2013.
16. Raymond K. Van Ness, Paul Miesing, Jaeyoung Kang (2009) Understanding Governance And Corporate Boards: Is Theory A Problem? *European Journal of Management*. – № 7(9). – P. 186–199.
17. Reza Zare, Hashem Kavianifard, Leila Sadeghi, Fatemeh Rasouli (2013) Examining the Relation between Corporate Governance Indexes and its Bankruptcy Probability from the Agency Theory Perspective, *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(10) October 2013. – P. 786–792.
18. Shapiro S.P. (2005). Agency theory. In K. S. Cook, & D. S. Massey (Eds.), *Annual review of sociology* (Vol. 31, pp. 263–284). Palo Alto, CA: Annual Reviews.
19. Sternberg E. (2004) *Corporate Governance: Accountability in the Marketplace*. London: The Institute of Economic Affairs.
20. Tregidga H. (2013) Re-Conceiving Managerial Capture, *Social and Environmental Accountability Journal*, 33:2, 121–122.
21. Tylecote A., Visintin F. (2007), A New Taxonomy of National Systems of Corporate Governance, in Lars Mjøset, Tommy H. Clausen (ed.) *Capitalisms Compared* (Comparative Social Research, Volume 24) Emerald Group Publishing Limited. – P. 71–122.
22. Weimer J., and Pape J.C. (1999). A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance: An international Review*, 7(2). – P. 152–166.