

УДК: 005.5:005.7:334.72(477)

Сучков А. В.,
к.е.н., старший викладач кафедри
менеджменту організацій та логістики,
Кінцель А. Д.,
Запорізький національний університет

МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ВІТЧИЗНЯНІ РЕАЛІЇ

Анотація. Описані основні моделі корпоративного управління, проаналізовано їх особливості, переваги та недоліки. В статті висвітлено значення корпоративного управління для розвитку економіки. Авторами проаналізовано сучасний стан корпоративного управління в Україні.

Ключові слова: корпоративне управління, моделі корпоративного управління, акціонери, менеджмент.

Аннотация. Описаны основные модели корпоративного управления, проанализированы их особенности, преимущества и недостатки. В статье освещено значение корпоративного управления для развития экономики. Авторами проанализировано современное состояние корпоративного управления в Украине.

Ключевые слова: корпоративное управление, модели корпоративного управления, акционеры, менеджмент.

Abstract The importance of the availability of the necessary system of corporate governance stems from the fact that it is one of several key points when making decisions potential investors. The main function of corporate management is the organization of production, financial and other kinds of enterprise activity in the interests of shareholders, which provide joint stock companies financial resources. Corporate governance creates a legal framework for defining the powers, rights and responsibilities of the various participants in corporate relations and regulates their relationship.

The basic models of corporate governance, their features, advantages and disadvantages are analysed. The article highlights the importance of corporate governance for economic development. The authors analysed the current state of corporate governance in Ukraine. There is a question of adaptation of the existing models of corporate governance to modern conditions, or creating a custom model of corporate relations. The authors consider the advantages and disadvantages of existing models on the basis of which it is possible to make a decision. On this basis, made the decision on the most appropriate model, which was developed in Ukraine, about the influence of market relations on the development of corporate relations.

For the most part of Ukrainian enterprises continued to work in the market, is worthy of competing with foreign companies, and also managed to overcome the difficult conditions of the financial crisis, it is vital to have to introduce corporate management that has long been an objective process, which can easily be explained by the requirements and standards of the Ukrainian and world stock markets, and the active participation of Ukraine in the globalization processes.

Keywords: corporate governance, corporate governance models, shareholders, management.

Постановка проблеми. Корпоративне управління являє собою систему відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо функціонування господарського товариства, здійснення контролю за діяльністю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством. Вдало налагоджена система корпоративних відносин підвищує ефективність діяльності організації.

Проблема побудови ефективної системи корпоративного управління на вітчизняних підприємствах є досить важливим елементом створення сприятливого інвестиційного клімату в нашій державі. Тому питання адаптації однієї з існуючих моделей корпорати-

вного управління до вітчизняних умов або створення власної моделі корпоративних відносин має велике значення для розвитку економіки України [3].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченням даної проблеми займалася невелика кількість вчених та науковців, таких як Л. Колосова, О. Сохацька, В. Євтушевський, М. Шемякіна, які розглядали саме проблеми корпоративного управління в Україні та у Світі, але досить мало уваги приділяється саме моделям корпоративного управління, що далі розглядатимуться у статті [1].

Формулювання цілей статті. Завданням статті є дослідження моделей корпоративного управління та вивчення питання досяг-

нення високого рівня ефективності корпоративного управління у сучасних умовах розвитку економіки України. Також актуальним є питання використання однієї, або поєднання декількох моделей корпоративного управління на даному етапі розвитку економіки країни.

Виклад основного матеріалу. Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками та управлінську діяльність менеджерів для підвищення ефективності діяльності корпорації не тільки з погляду менеджменту організації, а й в інтересах її власників. Ні для кого не є секретом, що не завжди інтереси власників та корпорації (як підприємства) збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на досягнення найбільш оптимального узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин — власників, менеджерів, працівників та суспільства. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності [4].

Для вивчення суті корпоративного управління потрібно враховувати інтереси власників корпоративних прав, однак ці інтереси досліджуються через розвиток і функціонування корпорацій як основних об'єктів управління.

Головною функцією корпоративного управління є організація виробничої, фінансової й інших видів діяльності підприємства в інтересах акціонерів, які забезпечують акціонерні товариства фінансовими ресурсами. Корпоративне управління створює правове поле для визначення повноважень, прав і відповідальності різних учасників корпоративних відносин та регулює їх взаємозв'язки.

Структура корпоративних відносин і корпоративного управління відповідає умовам та особливостям кожної конкретної країни і складається під впливом таких чинників:

- законодавчої бази, яка регулює права і обов'язки сторін, що беруть участь у корпоративному управлінні;
- практики ділових взаємозв'язків, що складаються в країні;
- статуту корпорації і її внутрішніх документів.

На даний момент існує 3 найбільш розповсюджені моделі корпоративного управління - японська, англо-американська і німецька. Основними ознаками або визначальними елементами системи корпоративного управління за цими моделями є:

- головні учасники корпоративних відносин, їх вплив, авторитет і поведінка;
- основні групи акціонерів конкретного товариства;
- структура володіння акціями;
- організаційна структура корпорації;
- склад правління і спостережної ради;
- законодавчі обмеження;
- вимоги до інформації, що надається, для товариств, що включаються в лістинг на біржах;
- корпоративні дії, що вимагають схвалення акціонерів;
- механізм взаємодії між основними учасниками.

Слід розглянути кожну модель окремо, щоб побачити суттєві відмінності однієї від іншої.

Першою розглянемо японську модель корпоративного управління. Характерною ознакою для японської моделі є особлива роль держави. Основними учасниками виступають головний банк, який є основним внутрішнім акціонером, пов'язана з корпорацією компанія, правління та уряд. У японській моделі склад ради директорів залежить від фінансового стану компанії. У раді рідко зустрічаються представники незалежних акціонерів, чисельність ради, як правило, більша, ніж в інших моделях.

Японська модель корпоративного управління характеризується високою питомою вагою банків та інших корпорацій у складі акціонерів; банківська система відрізняється міцними взаємозв'язками; законодавство, суспільна думка і промислові структури підтримують «кейрецу» (групи корпорацій, об'єднаних спільним володінням позичковими коштами і власним капіталом); ради директорів таких груп складаються переважно з «внутрішніх» членів; відсоток незалежних членів надзвичайно низький, а в деяких корпораціях вони взагалі відсутні, що пов'язано з наявними складнощами голосування.

Ключовими учасниками японської моделі є: ключовий банк (основний внутрішній акціонер), фінансово-промислова група, афілійовані корпоративні акціонери, правління та уряд. Взаємодія між учасниками спрямована на встановлення контактів, а не на встановлення балансу сил, як в англо-американській моделі.

Широке використання корпораціями залучених коштів – одна з складових японських економічних досягнень. Тому обов'язковим членом корпорації є головний банк. Фінансування орієнтоване на контроль за прийняттям інвестиційних рішень. Рада директорів практично складається з внутрішніх учасників, кількістю до 50 чоловік. Держава також може призначити свого представника. Законодавча база скопійована з американської моделі. Уряд через своїх представників традиційно впливає на стан фінансових ринків, на стандарти корпоративного управління, на поведінку фінансових організацій і корпорацій.

Вимоги до розкриття інформації досить жорсткі на відміну від західноєвропейської моделі. Корпорації повинні розкривати таку інформацію: піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплати менеджменту вищої ланки, відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, список 10 найбільших акціонерів корпорації. Схвалення акціонерів вимагають такі питання: виплата дивідендів, вибори ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін у статут, злиття, поглинання.

Наступною розглянемо англо-американську модель корпоративного управління, характерними для якої є: наявність індивідуальних акціонерів та постійна кількість аутсайдерів (не пов'язаних з діяльністю корпорації акціонерів), чітко розроблена законодавча база, що визначає права й обов'язки трьох ключових учасників: менеджерів, директорів і акціонерів, а також порівняно простий механізм взаємодії між корпорацією й акціонерами, між самими акціонерами, як на щорічних загальних зборах, так і в період між ними. Учасниками англо-американської моделі є менеджери, директори, акціонери (в основному, інституціональні інвестори), урядові структури, біржі, саморегульовані організації, консалтингові

фірми, що надають консультаційні послуги корпораціям і акціонерам з питань корпоративного управління і голосування за дорученням.

Значна роль ради директорів в англо-американській моделі обумовлена вимогами адаптації до динамічно змінюваного економічного середовища шляхом стратегічного управління компанією.

У ради директорів більшості корпорацій Великобританії і США входять як «внутрішні» члени («інсайдери»), так і «аутсайде-ри». Інсайдер – особа, або працююча в корпорації (менеджер, чи виконавець працівник), або тісно пов'язана з управлінням корпорацією. В даний час і американські, і англійські корпорації тяжіють до включення в раду директорів усе більшої кількості незалежних директорів. Склад ради директорів і представництво в раді залишаються важливими питаннями, що турбують акціонерів у Великобританії і США. Можливо, це відбувається тому, що інші питання корпоративного управління такі, як розкриття інформації і механізми взаємодії між корпораціями й акціонерами, в основному вирішені.

В США розроблені, найсуворіші норми розкриття інформації. В інших країнах, що використовують дану модель, вимоги до розкриття інформації теж високі, однак не настільки. В процесі функціонування акціонерних компаній є дії, що вимагають обов'язкового схвалення акціонерів: обрання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, зміни в статуті. У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великобританії це питання виноситься на голосування.

Останньою розглянемо німецьку модель, яка має також назву західноєвропейської, відрізняється від інших двоступеневою системою управління: наявність спостережної і виконавчої рад.

Більшість німецьких корпорацій надає перевагу банківському фінансуванню ніж акціонерному, тому капіталізація фондового ринку невелика в порівнянні з міццю німецької економіки. Відсоток індивідуальних акціонерів у Німеччині низький, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. Тому не дивно, що структура управління акціонерним товарис-

твом схиляється в бік контактів між ключовими учасниками, а саме, банками і корпораціями.

Функції спостережної ради полягають у захисті інтересів усіх груп акціонерів і вирішенні протиріч між різноманітними пайовиками (функція нагляду і контролю); функції виконавчої ради полягають у формуванні та реалізації корпоративної політики, яка відповідає інтересам усіх груп акціонерів (функція управління і адміністрування). Основними акціонерами в Німеччині виступають банки й корпорації.

Особливостями даної моделі корпоративного управління є:

- стратегія довгострокового контролю за корпорацією;
- подвійна роль банків (як кредиторів і як акціонерів);
- внутрішні інституціональні інвестори (західноєвропейські компанії) володіють найбільшою часткою акцій корпорацій;
- узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, і може не збігатися з числом акцій, якими він володіє;
- двоступенева структура управління;
- включення представників робітників, профспілок і менеджерів у спостережну раду;
- встановлена законом кількість спостережної ради.

Оцінивши досвід різних країн щодо корпоративного управління, цілком зрозуміло, що поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління обумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків.

Слід підкреслити, що кожна з них має як переваги, так і недоліки, але кожна з них довела свою ефективність. При формуванні національної моделі управління корпоративними сектором економіки доцільним є визначення подібних та відмінних рис україн-

ської моделі та наявних моделей корпоративного управління.

Національна модель корпоративного управління має загальні риси, як англо-американської (розпорошеність акціонерного капіталу, трирівневе управління товариством (загальні збори, спостережна рада, правління, важлива роль головного керівника), японської (ключовими учасниками є фінансово-промислові групи та банки, управління здійснюється афілійованими особами, держава - діючий акціонер, незалежне регулювання ринку державними органами є не-ефективним, відсутність серйозного впливу індивідуальних інвесторів на справи корпорації) та німецької (незначний розвиток фондового ринку) моделей.

Крім вище описаних моделей корпоративного управління останнім часом також виділяють так звані аутсайдерську і інсайдерську моделі управління.

Першою відмінною рисою інсайдерської моделі є концентрований характер власності. Групи інсайдерів зазвичай порівняно малі по складу, є певною комбінацією приватних осіб, зокрема працівників компаній, сімей, банків, інших фінансових інститутів, інших корпоративних власників, що діють через холдингові компанії або через механізм перехресного володіння акціями. Частка фізичних осіб трохи більше 20% (в основному через низький рівень дивідендів по акціях, який часто поступається розміру відсотків по банківських внесках). Фінансові інститути контролюють 60-70% акцій компаній. Акціонери добре знають один одного і підтримують з компанією відносини, що виходять за рамки фінансових інвестицій.

Банки є одночасно акціонерами, кредиторами суспільства і довіреними особами інших акціонерів, займаються розміщенням цінних паперів, що знов випускаються, наданням брокерських і консультаційних послуг при отриманні корпораціями небанківських, іноземних і урядових позик.

Це обумовлює активну участь банків у радах директорів компаній, що надає їм можливості визначати склад рад (за винятком представництва службовців) і блокувати будь-які зміни в статутах і локальних правових актах, особливо у випадках розпиленості капіталу. У сукупності банки можуть кон-

центрувати різними способами більше 75% всіх голосів на загальних зборах акціонерів.

В результаті відбувається взаємопроникнення груп головних дійових осіб (банк, аффіліровані корпоративні акціонери, правління, наглядова рада). Змінюється мотивація придбання акцій - на перше місце виходить участь в контролі. Одночасно це сприяє зменшенню залежності менеджменту від короткострокових результатів діяльності. Більш того, сама структура акціонерів орієнтує на стабільність і результативність діяльності організації, а не на частоту і рівень виплачуваних дивідендів.

Як указувалося раніше, економіка в країнах цієї моделі є соціально орієнтованою, і, відповідно, ця система заснована на уявленні про відносини, побудовані на співпраці, які можуть стати об'єктом контролю з використанням механізму внутрішніх зв'язків між сторонами.

Інсайдерські системи корпоративного контролю зазвичай формуються навколо головного банку, носять постійний характер. Фондовий ринок грає набагато меншу роль. Головний конфлікт розгортається між контролюючими акціонерами (власниками контрольного пакету акцій) і слабкими меншоритарними акціонерами.

Отже, відмінними рисами інсайдерської моделі корпоративного управління є: концентрація капіталу; внутрішній контроль; орієнтація на задоволення інтересів всіх учасників корпорації; нейтралізація негативних наслідків діяльності.

Першою відмінною рисою аутсайдерської моделі є дисперсне володіння акціями, у зв'язку з чим її також характеризують як диверсифікаційну. Акціонерний капітал розділений між незалежними, не пов'язаними з корпорацією відносинами, крім так званих відносин участі, індивідуальними і інституційними інвесторами. Частка останніх, як вже було виявлено, стабільно зростає. Обсяг їх капіталів і довгострокові цілі існування забезпечують умови для організації венчурного бізнесу. Причому найбільш поширеною схемою є установа корпоративної структури у вигляді акціонерного товариства для освоєння передового науково-технічного досягнення і просування нового продукту та подальший вигідний продаж акцій заснов-

никам. Індивідуальними інвесторами в основному виступають представники «середнього класу» країни, що зберігають свої заощадження в цінних паперах і через свій непрофесіоналізм не так оперативно реагують на зміну біржової кон'юнктури, як крупні утримувачі акцій. Подібна добровільна акумуляція засобів населення створює в країні сприятливий інвестиційний клімат, підвищує стійкість фінансових ринків. Контрольний пакет акцій може складати не більше 6-14% від їх загального числа.

У цій моделі яскраво виражене розділення контролю і володіння з боку акціонерів, керівників, ради директорів. Остання виступає компетентним внутрішнім органом управління, менеджмент часом чинить тиск на ухвалення радою директорів рішень, але домінантою є задоволення інтересів акціонерів. Гарантується право акціонерів контролювати компанію і підзвітність їм ради директорів і менеджерів. На пріоритеті інтересів приватного власника базується саме уявлення про ринкову економіку, зокрема, в США.

Крім ринкового моніторингу діяльності корпорації, обумовленого коливаннями котировань на ринку фіктивного капіталу акцій, уваги заслуговують механізми, що дозволяють зробити прозорими схеми управління компанією з боку менеджменту з метою збільшення добробуту акціонерів, пріоритетного задоволення їх інтересів.

Історично режим адміністративного і правового регулювання в країнах цієї моделі розроблявся з урахуванням того, що акціонерний капітал компанії розпорошений серед великого числа інвесторів, що діють ізольовано один від одного і що потребують надійної і адекватної інформації для ухвалення правильних інвестиційних рішень. Тут розроблені детальні правила забезпечення інвесторів якнайповнішою інформацією і створення порівняно збалансованого положення інвесторів в частині доступу до неї, а також запобігання ситуації, коли окремі групи акціонерів обмінюються між собою і спільно використовують внутрішню корпоративну інформацію, «відрізаючи» від неї решту інвесторів. Таким чином, аутсайдерська модель може бути охарактеризована як заснована на розкритті інформації.

Отже, відмінними рисами аутсайдерської моделі є: дисперсне володіння акціями; визнання пріоритетності інтересів акціонерів в законодавстві про компанії; особливий акцент на захисті міноритарних акціонерів в нормативних актах компанії і законах про

цінні папери; порівняно жорсткі вимоги до розкриття компаніями своєї інформації.

Підсумовуючи опис існуючих моделей корпоративного управління, можна скласти їх порівняльну характеристику, яка зауважить на їх основних відмінностях, важливих елементах, перевагах та недоліках (табл. 1).

Таблиця 1

Порівняльна характеристика моделей корпоративного управління

| Аутсайдерська модель та англо-американська модель | Інсайдерська модель, західноєвропейська та японська моделі |
|--|--|
| Контроль ринків капіталів та зовнішній контроль | Універсальний банківський контроль власності |
| Розосереджена власність, пасивні акціонери | Зосереджена власність активних акціонерів |
| Акціонерна демократія, конкуренція інтересів та конкурентні рішення | Довгострокове співробітництво акціонерів |
| Однорівневі корпоративні ради, в яких господарюють інсайдери | Дворівневі корпоративні ради, взаємне володіння акціями, пірамідальні схеми, холдингові структури |
| Важливі елементи | |
| <ul style="list-style-type: none"> - ліквідність для акціонерів; - захист дрібних акціонерів; - прозорість, розкриття інформації; - заборона на внутрішні угоди; - чіткі правила передачі; - явні процедури банкрутства; - більш активні ринки цінних паперів | <ul style="list-style-type: none"> - участь працівників в управлінні; - правила управління по домовленості; - активна участь універсальних банків в фінансових рішеннях; - активні власники, більш уважливий нагляд за керівництвом; - контроль інсайдерів; - розповсюджено сімейне володіння |
| Переваги | |
| <ul style="list-style-type: none"> - орієнтація на підвищення вартості компанії, її прибутковості в короткостроковому періоді; - висока гнучкість систем управління; - пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища; - інноваційність і достатня ризикованість проектів | <ul style="list-style-type: none"> - орієнтація на довгостроковий розвиток компанії; - стабільність внутрішніх і зовнішніх для компанії факторів; - невеликі ризики банкрутств і руйнівних "конфліктів інтересів"; - стабільні партнерські відносини в групі акціонерів-інсайдерів (стратегічні альянси); - ефективний контроль за менеджерами компанії |
| Недоліки | |
| <ul style="list-style-type: none"> - наявність ворожих злиттів і поглинань (а деякими оцінками - 50 % усіх реорганізацій); - переоцінений фондовий ринок і як наслідок – «перегріта» економіка | <ul style="list-style-type: none"> - темпи зростання і прибутковості західноєвропейських та японських компаній нижче, ніж американських; - слабе впровадження інноваційних та інвестиційних проектів |

Підводячи підсумки слід розглянути ситуацію, яка склалася стосовно корпоративного управління та відповідних методів роботи господарських товариств саме у нашій країні. В Україні було розроблено принципи корпоративного управління, за якими було сформульовано сутність і принципи корпоративного управління. У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, яка спрямовує діяльність та контролює функціонування господарських товариств. В рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що їх інвестиції керівництво товариства раціонально використовує для розвитку фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства. У свою чергу, належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в умовах якого воно працює, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Для того, щоб більша частина українських підприємств продовжила працювати на ринку, гідно конкуруючи з іноземними компаніями, а також зуміла подолати тяжкі умови фінансової кризи їм життєво необхідно впроваджувати корпоративне управління, що вже давно стало об'єктивним процесом, який можна з легкістю пояснити потребами й стандартами світового та українського фондових ринків та активною участю України в глобалізаційних процесах. Існує багато прикладів країн, в яких корпоративне управління позитивно вплинуло на економічні процеси.

Таким чином, сучасна система корпоративного управління в Україні знаходиться в стадії свого еволюційного становлення. У теперішній час найбільш привабливими для вітчизняних та іноземних інвесторів є чотири характеристики корпоративної форми бізнесу в Україні: самостійність корпорації як юридичної особи, обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів, можливість передачі іншим особам акцій, що належать індивідуальним інвесторам, централізоване управління.

На сучасному етапі розвитку в Україні сформувалась така модель корпоративного управління, в якій в тій чи іншій мірі домінує власник-інсайдер з коротким часовим горизонтом прийняття рішень, що в свою чергу, створює суттєві обмеження для орієнтованого на нововведення економічного розвитку. Все це, в свою чергу передбачає наступне:

- порівняно високий рівень концентрації власності у одного власника або вузького кола акціонерів;

- безпосередня участь в управлінні домінуючого власника - акціонера (акціонерів) або жорсткий (поточний) контроль за найманним менеджментом;

- опора на самофінансування інвестиційних проектів або на використання ресурсів контрагентів, з якими встановлені довгострокові партнерські відносини (в тому числі і в рамках інтегрованих бізнес-груп) як засіб мінімізації ризику корпоративного захвату;

Висновки. Важливо розуміти, що ефективність будь-якої моделі корпоративного управління як форми інституційної угоди є відносною і залежить від якісних властивостей інституційного середовища. Модель (моделі) корпоративного управління, яка в найбільшому ступені підходить для розвинутих фінансових ринків, може виявитись зовсім нежиттєздатною в ситуації, коли права власності не захищені (в тому числі і тому, що не дотримується принцип незалежності судів, не вирішена безліч питань, пов'язаних з асиметричним розподілом інформації між зацікавленими сторонами). Слід враховувати, що внутрішньо корпоративні реструктуризації можуть відбуватись в рамках різних стратегій, в числі яких захис-

на і спрямована на розвиток. Модель корпоративного управління, що отримала розвиток в Україні, орієнтована на захисну реструктуризацію.

Література

1. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління / В.А. Євтушевський. – К.:Знання-Прес, 2002. – 279 с.
2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс] / режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>
3. Сохацька О. Формування нової парадигми корпоративного управління в глобальному середовищі / О. Сохацька. – Вісник ТДЕУ № 3. – 2010. – С.24 – 29.
4. Царенко О. М. Корпоративне управління і фондовий ринок: Підручник / О.М. Царенко, Н.О. Бей. – Суми: "Університетська книга", 2005. - 333 с.