

Надія П. Резнік, Вадим В. Печерський  
**ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ УМОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНОГО  
УПРАВЛІННЯ НА АГРАРНОМУ ІНТЕГРОВАНОМУ  
ПІДПРИЄМСТВІ**

*У статті запропоновано розгорнуту модель корпоративного управління із урахуванням інтересів всіх учасників. Досліджено конфлікт інтересів між власниками та менеджерами корпоративної структури. Висвітлено особливості функціонування зовнішнього механізму контролю з боку фінансового ринку в системі корпоративного управління та його недоліки. Продемонстровано інституційні чинники, що впливають на систему корпоративного управління інтегрованим аграрним підприємством.*

*Ключові слова:* корпоративне управління; аграрне підприємство; інтегрована структура; фінансовий ринок; механізм контролю.

*Рис. 9. Літ. 17.*

Надежда П. Резник, Вадим В. Печерский  
**ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ ОРГАНИЗАЦИИ  
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА АГРАРНОМ  
ИНТЕГРИРОВАННОМ ПРЕДПРИЯТИИ**

*В статье предложена развернутая модель корпоративного управления с учетом интересов всех участников. Исследован конфликт интересов между собственниками и менеджерами корпоративной структуры. Освещены особенности функционирования внешнего механизма контроля со стороны финансового рынка в системе корпоративного управления и его недостатки. Продемонстрированы институциональные факторы, влияющие на систему корпоративного управления интегрированным аграрным предприятием.*

*Ключевые слова:* корпоративное управление; аграрное предприятие; интегрированная структура; финансовый рынок; механизм контроля.

Nadia P. Reznik<sup>1</sup>, Vadim V. Pechersky<sup>2</sup>

**INSTITUTIONAL CONDITIONS FOR ORGANIZATION OF CORPORATE MANAGEMENT IN AGRARIAN INTEGRATED ENTERPRISE**

*In this article proposes the model of corporate management with interests of all participators is situated. The conflict of interests between owners and managers of corporate structure was researched. Peculiarities of functioning of external mechanism of control from the side of financial market in the system of corporate management and its disadvantages were shown. Institutional factors that have influence on the system of corporate management by integrated agrarian enterprise were demonstrated.*

*Keywords:* corporate management; agrarian enterprise; integrated structure; financial market; mechanism of control.

*Peer-reviewed, approved and placed: 14.09.2017.*

**Постановка проблеми.** Багатоаспектність корпоративного управління аграрними підприємствами, інструментально-методична неопрацьованість

<sup>1</sup> National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, Kyiv, Ukraine.

<sup>2</sup> National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, Kyiv, Ukraine.

його алгоритму, а також стратегічна значущість практичного вирішення завдань фінансового оздоровлення аграрних підприємств зумовили актуальність висвітленої теми.

Не дивлячись на існуючі наукові дослідження по загальній теорії інтеграції, питання, які стосуються формування та розвитку механізму корпоративного управління як комплексу організаційно-функціональних складових забезпечення розвитку інтегрованих структур, залишаються недостатньо дослідженими.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Фундаторами корпоративного управління прийнято вважати провідних закордонних економістів І. Ансоффа [2], А. Брейлі [5], К. Майера [8], М. Хесселя [15] та ін. [4; 7; 9]. Також питань корпоративного управління торкалися і українські вчені, серед яких слід відмітити праці Т.В. Момот [10], Г.В. Назарової [11] та ін. [1; 6; 12].

Всі вище перелічені праці значної кількості вчених направлені здебільшого на вивчення питання з позиції окремих напрямів розвитку інституту корпоративного управління, проте інституційні чинники, що впливають на систему корпоративного управління інтегрованим аграрним підприємством, виокремлено ще не було.

**Метою дослідження** є систематизація інституційних чинників, що дасть відповідь на питання стосовно наявності або відсутності агентських конфліктів, використання механізмів корпоративного управління, які здатні з максимальною вигодою їх усунути, вивчення прямої залежності між агентськими конфліктами та механізмами корпоративного управління.

**Основні результати дослідження.** Розвиток теорії корпоративного управління, визначення і дослідження змісту зазначеного поняття дозволяє нам перейти до вивчення методології організації та оцінювання економічної ефективності механізму корпоративного управління інтегрованим підприємством. Основою для даного напрямку має стати сформована розгорнута модель корпоративного управління.

Представлена на рис. 1 розгорнута модель корпоративного управління дозволяє вивчити механізм корпоративного управління, його учасників і відносини, які виникають у середині запропонованої моделі.

Як можна побачити із наведеної моделі, учасниками корпоративних відносин є держава, власники, менеджери, наймані працівники (персонал), внутрішні і зовнішні посередники.

Для характеристики механізму корпоративного управління необхідно, на нашу думку, розглянути наступні відносини що найбільше характеризують систему корпоративного управління: між групою власників, між групою менеджерів, відносини між менеджерами і власниками, відносини між власниками і фінансовим ринком, відносини між представниками власників і ринком праці, відносини між менеджерами і товарними ринками та відносини між зовнішніми та внутрішніми посередниками.

Схематично корпоративні відносини відобразимо на рис. 2.

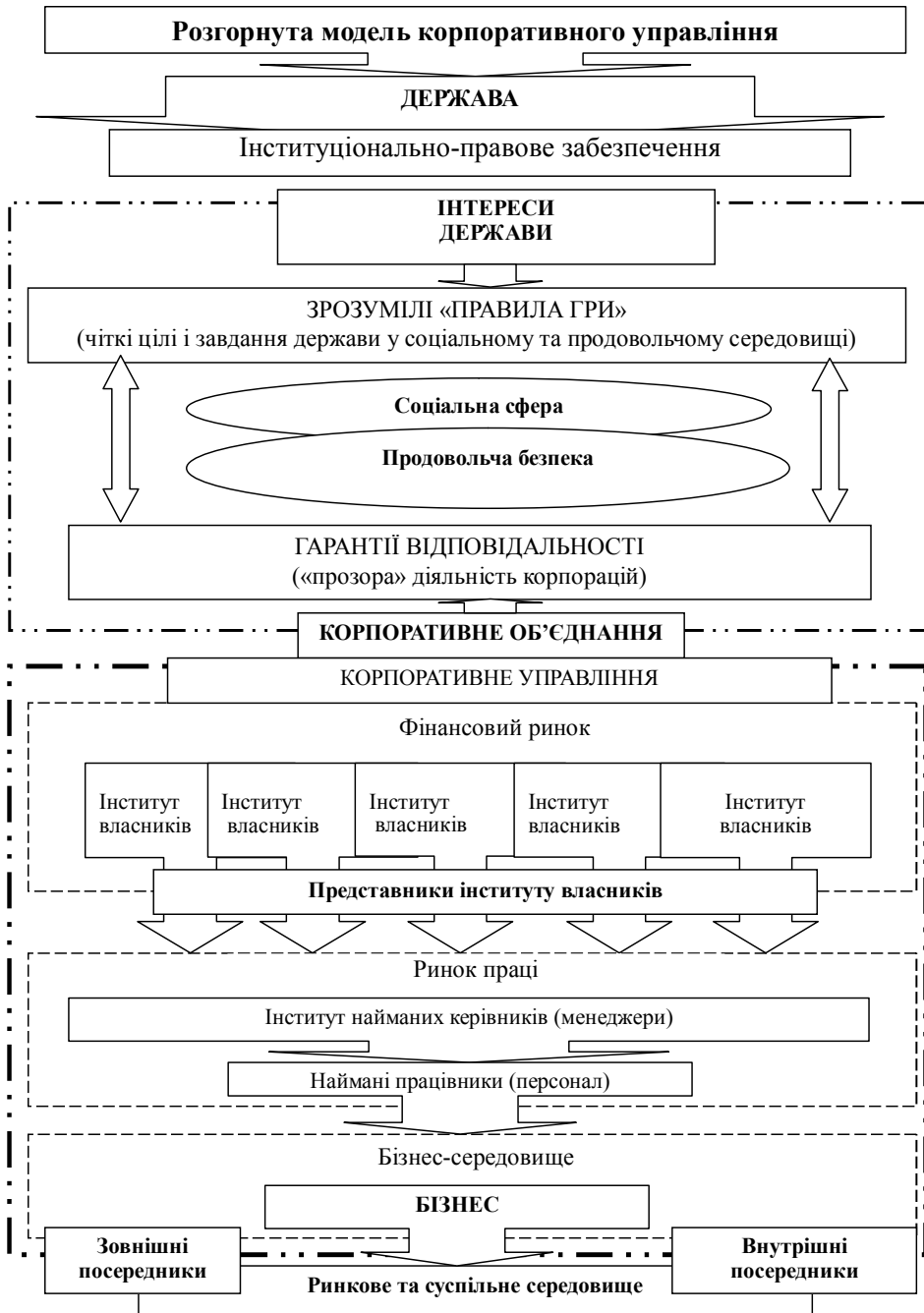


Рис. 1. Розгорнута модель корпоративного управління із урахуванням інтересів всіх учасників, авторська розробка



Рис. 2. Основні корпоративні відносини на засадах корпоративного управління, авторська розробка

Як можна побачити із запропонованого рис. 2, головною характерною особливістю ефективного корпоративного управління являються відносини, що виникають між власниками та менеджерами.

Розглядаючи відносини усередині групи власників, необхідно визначити, хто ними є. Власників корпорації визнано підрозділяти на індивідуальних (фізичні особи, організації і інші корпорації) та інституційних (пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки).

Обов'язком учасника акціонерного товариства, а в нашому випадку саме це виступає основною організаційно-правовою формою організації корпоративної структури, є майновий внесок, проте без прийняття участі в її управлінні. Як висновок, відносини виникають не між власниками корпорації, а між корпорацією і власниками, тобто відносини групи власників відсутні або зведені до мінімуму. Також ми дотримуємося думки, що відносини власників в рамках Ради директорів є відносинами власників з корпорацією, а не один з одним. До основних відносин власників можна віднести отримання довіреності на голосування одними власниками по акціях інших і здійснення тендерної пропозиції на покупку акцій, хоча і ці операції зазвичай здійснюються через посередників.

Управління такою складною інституційною системою як корпорація неможливо здійснити в одній особі і тому корпорація управляється групою менеджерів, що формують орган управління корпорацією, наділений певними повноваженнями. У економічній літературі, присвяченій проблемі корпоративного управління, не розглядаються питання відносин усередині групи менеджерів корпорації. Хоча достатньо описані взаємодії менеджерів у складі Ради директорів.

Треба відзначити, що це окремий напрям досліджень, який вивчається такими науковими дисциплінами як теорія організації, організаційна поведінка, психологія менеджменту та ін., де детально описані процеси взаємодії усередині групи менеджерів і їх ефективна організація, тому ми не розглядаємо даний напрям оцінювання.

Відносини між власниками і фінансовим ринком, відносини між представниками власників і ринком праці, відносини між менеджерами і товарними ринками виходять за рамки відносин усередині корпорації і будуть розглянуті нижче в об'ємі участі цих інститутів в ролі посередників корпоративних відносин.

Таким чином, залишається група відносин між власниками і керівниками, які, на нашу думку, є об'єктом дослідження при вивченні корпоративного управління, що розкриває механізм його здійснення. Ці взаємини полягають, в захисті власників від неефективної роботи керівників.

Оперуючи дослідженнями теорії фірми слід констатувати те, що відповідно до неї менеджери діють із врахуванням всіх інтересів власників, проте на практиці відбувається зовсім інша ситуація. В більшості випадків саме інтереси менеджерів, а не інтереси власників частіше відіграють значну роль при прийнятті та ухваленні управлінських рішень, породжуючи цим самим конфлікт інтересів, отримавши назву агентських конфліктів.

Відмінності між поглядами власників і менеджерів корпорації на процес управління інтегрованим підприємством схематично відображено на рис. 3. Наведені відмінності дозволяють говорити про необхідність захисту інтересів в першу чергу власників інтегрованого підприємства, що являється однією із основних функцій інституту корпоративного управління.

В даний час досвід функціонування корпорації дозволяє говорити про зовнішні і внутрішні механізми вирішення агентських конфліктів на користь власників.



**Рис. 3. Конфлікт інтересів між власниками та менеджерами корпоративної структури, авторська розробка**

Внутрішні механізми контролю побудовані на основі безпосередніх взаємин акціонерів і менеджерів корпорації або ж опосередкованих, через Раду директорів корпорації. А зовнішні механізми контролю ґрунтуються на ефективному функціонуванні зовнішніх посередників у взаєминах власників і керівників корпорації.

У систему зовнішніх посередників, на думку багатьох економістів, включаються держава, фінансові і товарні ринки (рис. 4).

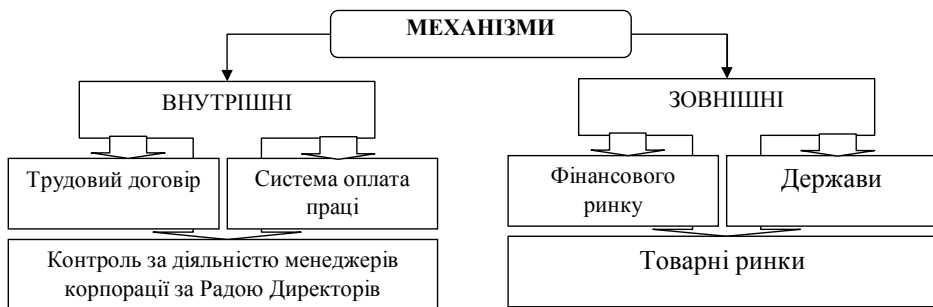


Рис. 4. Зовнішні і внутрішні механізми вирішення агентських конфліктів на користь власників корпоративної структури, авторська розробка

Першим інструментом контролю, до якого удаються акціонери при наймі генеральних директорів корпорації (менеджерів) – це складання трудового контракту, в якому передбачено норми поведінки генерального директора у всіх можливих ситуаціях при здійсненні управлінської діяльності інтегрованим підприємством. При розбіжності поведінки генерального директора з поведінкою, встановленою в контракті – звільнення. Відповідно дане положення, стимулює менеджера до якісної роботи. Складність полягає в тому, що в умовах корпоративного управління існує безліч варіантів господарських ситуацій, і їх прогнозування неможливе або витрати на прогнозування будуть незрівнянно вищі від отриманого ефекту. Тому на практиці ключовим моментом розробки контракту є не спроба визначити поведінку генерального директора у всіх можливих ситуаціях, а структуризація системи оплати праці менеджерів. Мета даної операції визначити таке поєднання різних видів грошових винагород топ-менеджерів, яка б забезпечувала поєднання інтересів акціонерів і менеджерів корпорації.

Дослідженням встановлено що в сучасних аграрних інтегрованих формуваннях існує система оплати праці менеджерів, що складається з двох елементів: постійний оклад та преміювання.

Проте, на нашу думку, доцільно, в умовах забезпечення поєднання інтересів як акціонерів, так і менеджерів, ввести додаткові механізми стимулювання оплати праці, які базуватимуться на постійному окладі та змінній винагороді, остання може передбачати як премії, відсоток від прибутку, так і опціони від акцій.

Існують різні підходи і до рішення питання про частку змінної винагороди в заробітній платі менеджерів. Проте всі моделі корпоративного управління вважають за важливу наявність значної його частки (від 1/3 до 2/3).

Підвищення ефективності корпорації може бути і не пов'язаним з якістю управління, а є результатом загального підйому, зокрема, на фондовому ринку. В цьому випадку, винагорода по опціонах буде не виправдана ефективністю управління корпорацією. З іншого боку, загальне зниження фондового ринку

не об'єктивно понизить доходи менеджерів. Із врахуванням цього, в сьогоднішніх умовах розвитку української моделі корпоративного управління, даний напрям стимулювання менеджерів не є ефективним інструментом взаємозв'язку інтересів власників і менеджерів. Здебільшого на практиці застосовується поєднання двох складових оплати праці, а саме, оклад та премії.

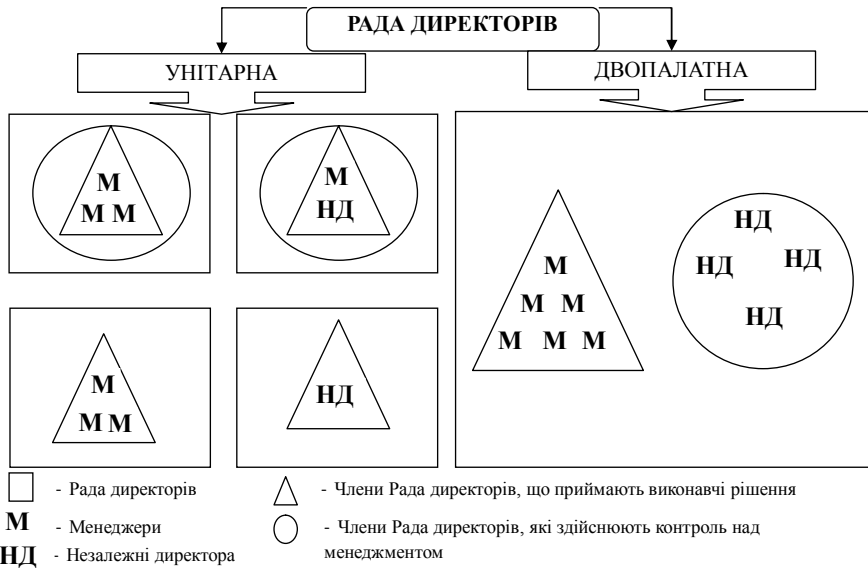
Проте, як показує практика цього механізму забезпечення підвищення поєднання інтересів акціонерів та менеджерів, не достатньо, оскільки передбачає введення різного роду обмежень на рівень оплати праці та контролю за діяльністю менеджерів. Саме таким інститутом в системі корпоративного управління виступає Рада директорів корпорації.

Найбільш ефективним механізмом внутрішнього контролю за діяльністю менеджменту корпорації є залучення акціонерами для захисту своїх інтересів агентів (аутсайдерів) які не є працівниками корпорації та наділяються певними контрольними повноваженнями. Передбачається, що вони будуть не пов'язані безпосередньо з оперативним управлінням корпорацією і стають, таким чином, захисниками інтересів власників.

В той же час ефективний контроль за діяльністю корпорації можливий лише тоді, коли особа, наділена такими повноваженнями, детально ознайомлена з роботою корпорації. Цими відомостями може володіти лише внутрішній керівник – персонал корпорації. Тому разом із «зовнішніми» директорами («аутсайдерами») контроль за діяльністю здійснюють і «внутрішні» директори («інсайдери») корпорації, висунуті з персоналу. В сукупності ці дві групи утворюють Правління (або Раду) директорів, яке здійснює контроль за діяльністю корпорації. Довгий час не приділялося уваги дослідженням залежності ефективності контролю Радою директорів за роботою вищих менеджерів від кількості членів Ради. На нашу думку, чисельність Ради директорів істотно не впливає на ефективність роботи корпорації, за причин здебільшого через важкість менеджерам в них домінувати. Ми дотримуємося позиції щодо незначного кількісного складу Ради директорів, що дозволяє швидше прийти до одноголосної думки, краще справлятися з контрольними обов'язками. Дослідження формування та розвитку сучасних корпоративних агроформувань дозволило виокремити принципові відмінності у формуванні Ради директорів в різних моделях корпоративного управління. В сучасних українських крупних інтегрованих агроструктурах його створення є унітарним або двопалатним (рис. 5).

Дослідження дозволили зробити висновок про те, що за двопалатної структури Ради директорів всі члени контрольного органу є зовнішніми (незалежними) директорами. У разі ж унітарної Ради директорів, коли функції нагляду пропорційно розділені між аутсайдерами і інсайдерами, при перевищенні числа інсайдерів відбувається втрата Радою директорів функції контролю і виникає ситуація, коли інсайдери контролюють самі себе. Існує також ситуація, яка передбачає формування складу Ради директорів лише з інсайдерів – внутрішніх керівників, що, на нашу думку, не являється ефективною моделлю, оскільки породжує залежність думок від топ-менеджерів. Спричинено це тим, що вони знаходяться в трудових відносинах один з одним і топ – менеджери безпосередньо впливають на прийняття рішень. Іншими слова-

ми, думки всіх керівників – єдині, опираючись на думку вищого виконавчого керівника. Як висновок, дана модель управління стає непідконтрольною власнику корпорації.



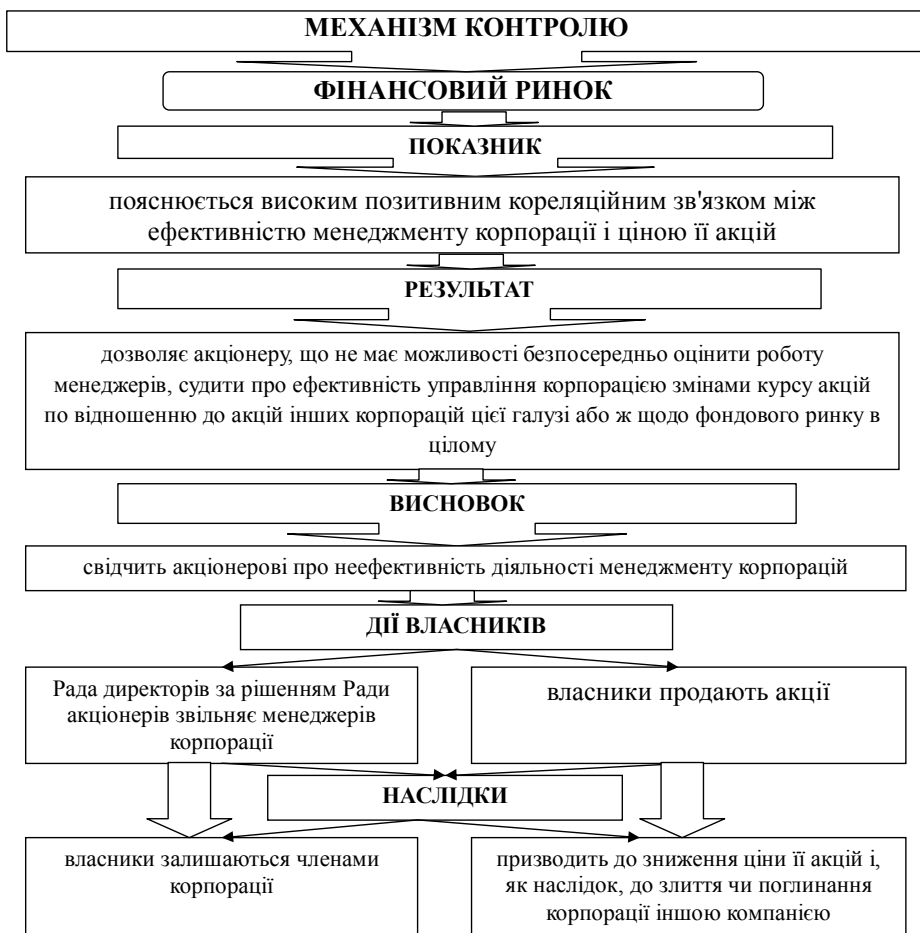
**Рис. 5. Особливості формування Ради директорів сучасних українських інтегрованих агроструктур на засадах корпоративного управління, авторська розробка**

Найбільш розповсюдженою структурною моделлю Ради директорів, є двопалатна Рада. Особливістю даної моделі є значне зниження зловживання владою, а отже і значний та ефективний захист інтересів власників корпорації.

Негативною ж стороною двопалатної Ради є те, що за рахунок впливу виконавчої дирекції Рада директорів позбавляється (може бути позбавлена) функції нагляду, що автоматично із захисту інтересів власників корпорації перетворюється в захист інтересів виконавчої дирекції. Все це пояснюється тим, що Рада директорів здебільшого являється формальним органом генерального директора та виконує здебільшого функцію дорадчого органу, а ніж контрольного, управляючого органу. В умовах становлення сучасних ринкових інтегрованих підприємств сформована так звана «кругова порука директорів» – генеральні директора однієї корпорації є зовнішніми директорами інших корпорацій і навпаки. Іншими словами, за умови незадоволення з боку зовнішніх директорів роботою генерального, у відставку йде не генеральний, а вони.

Отже, можна ствердно сказати, що жодна Рада директорів не може гарантувати ефективність корпоративного управління інтегрованим підприємством. Все це вимагає інших механізмів корпоративного управління. Такими є зовнішні механізми контролю, серед яких механізм контролю з боку фінансового та товарного ринку, держави. Зупинимося на найбільш важливішому –

фінансовому ринку. Дана позиція обумовлено тим, що, на нашу думку, саме індикатори цього ринку найбільше здатні охарактеризувати ефективність управління корпоративним формуванням. Функціональність даного механізму відобразимо з допомогою рис. 6.



*Рис. 6. Особливості функціонування зовнішнього механізму контролю з боку фінансового ринку в системі корпоративного управління, авторська розробка*

Але можна побачити із наведеного на рис. 6, що фінансовий ринок як механізм контролю в системі корпоративного управління не завжди характеризує ефективну сторону. Він показує в першу чергу зміну як власників, так і менеджерів, що відбувається через неефективність менеджменту двох видів ринкових операцій корпоративного контролю – злиття і поглинання, сутнісна характеристика та особливість яких систематизовано на рис. 7.



Рис. 7. Особливості та відмінності видів ринкових операцій корпоративного контролю, авторська розробка

Говорити про контроль з боку фінансового ринку як такого, котрий здатний вирішити всі негативні сторони корпоративного управління, не приходиться, про що свідчать наведені недоліки даного механізму контролю в системі корпоративного управління (рис. 8). Проте, саме через те, що на сьогодні фондовий ринок України знаходиться лише на етапі свого становлення, то значно відстає у розвитку від розвинутих країн. З огляду на це, не приходиться говорити про ефективність фінансового ринку як зовнішнього механізму корпоративного управління.

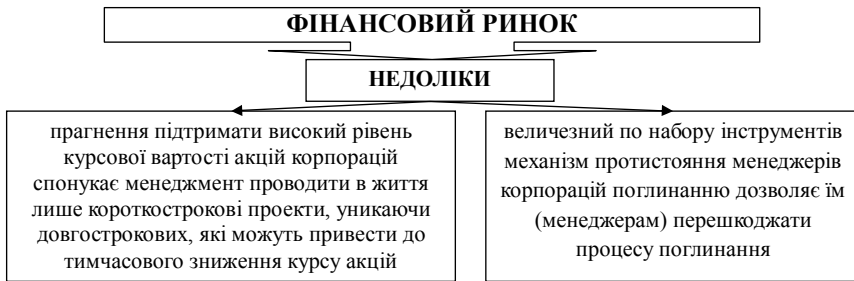


Рис. 8. Недоліки механізму контролю зі сторони фінансового ринку в системі корпоративного управління, авторська розробка

Менш важливим механізмом контролю в системі інституту корпоративного управління є товарні ринки і пов'язане з ним можливе банкрутство корпорації.

Різноманіття інструментів, що існують у акціонерів для контролю ефективності роботи найнятих менеджерів, не означає того, що вони скрізь і завжди застосовуються. Зазвичай зі всього спектру в окремо узятій моделі корпоративного управління використовуються декілька основних механізмів.

Формування такої системи механізмів, залежить від розподілу акціонерного капіталу між акціонерами корпорації.

Грунтуючись на проведеному дослідженні теоретико-методологічних положень корпоративного управління, а також механізмів інтеграції підприємницьких структур, дозволяє визначити системні складові інституту корпоративного управління інтегрованим підприємством. В нашому випадку таким є неформальне корпоративне агропідприємство – агрохолдинг. При цьому слід врахувати основні чинники, а саме: рівень концентрації капітал та того хто здійснює контроль над корпорацією, із відповідним формуванням механізмів контролю.

Наочно відобразимо вплив цих чинників на систему корпоративного управління та відповідного формування механізмів контролю за допомогою рис. 9.

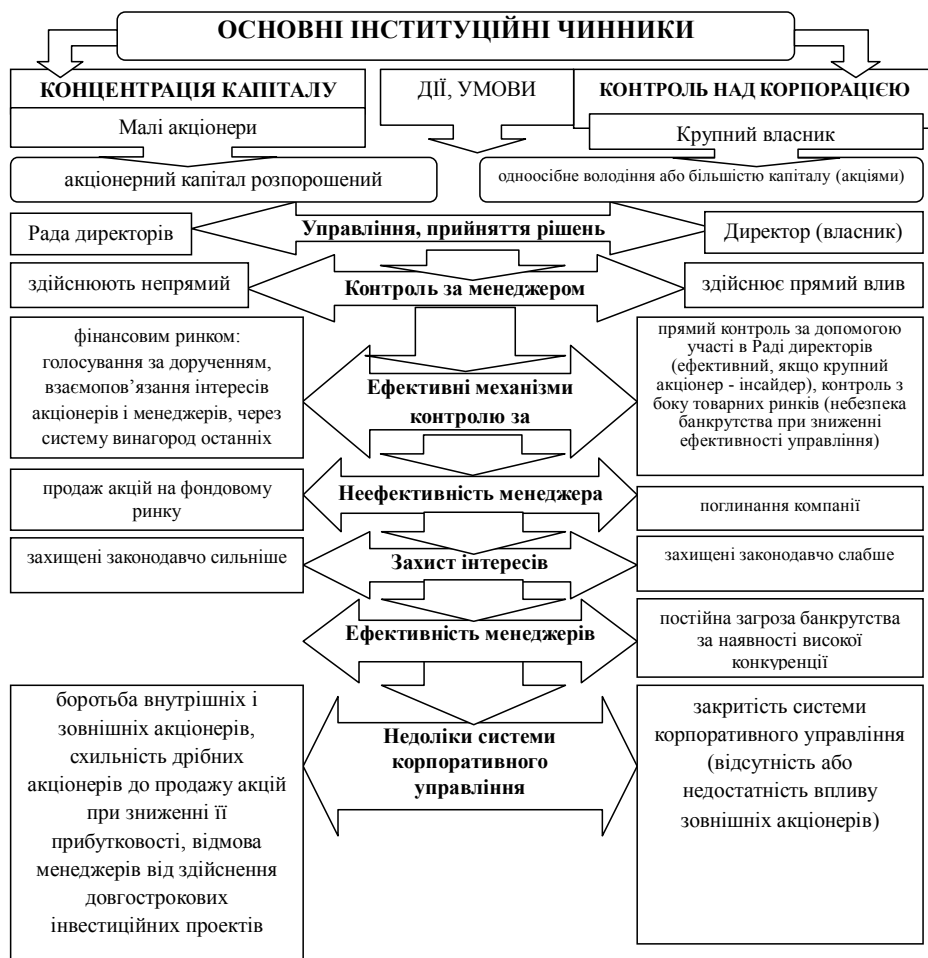


Рис. 9. Інституційні чинники, що впливають на систему корпоративного управління інтегрованим аграрним підприємством, авторська розробка

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Дослідивши інституційні чинники впливу на систему корпоративного управління, можна зробити висновки, стосовно якого концентрація капіталу корпорації в одних або декількох руках, забезпечує стабільність системи володіння та ефективності функціонування інтегрованого підприємства, що на відміну від розпорошеного капіталу забезпечується довгостроковими перспективними інвестиційними проектами. Також систематизація інституційних чинників дає відповідь на питання стосовно наявності або відсутності агентських конфліктів, а також, використання тих механізмів корпоративного управління, які здатні з максимальною вигодою їх усунути.

Вивчення даного питання дозволяє стверджувати про пряму залежність між агентськими конфліктами та механізмами корпоративного управління. Результатом проведеного дослідження являється виявлення позитивних та негативних сторін концентрації капіталу корпорації, яке дозволило дійти до висновку, що через збільшення пакету акцій у менеджерів, зменшується рівень агентських конфліктів. Ця теорія отримала назву конвергенції інтересів.

1. *Абрамов Я.* Принципи корпоративного управління у світі. Чи слід їх запроваджувати в Україні. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://justinian.com.ua/article.php?id=1208>.

*Abramov Ya.* Printsipy korporativnoho upravlinnia u sviti. Chy slid yikh zaprovadzhuvaty v Ukraini. – [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://justinian.com.ua/artislr.rhr?id=1208>.

2. *Ансофф И.* Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. – СПб. : «Питер Ком», 1999. – 416 с.

*Ansoff I.* Novaya korporativnaya strategiya / I. Ansoff. – SPb. : «Piter Kom», 1999. – 416 s.

3. *Баюра Д.* Корпоративне управління як об'єкт наукового дослідження / Д. Баюра // Наукове видання. Вісник Київського національного університету. Економіка / за ред. В.Д. Базилевича. – К. : Вид-во КНУ. – 2008. – Вип. 99-100. – 120 с.

*Baiura D.* Korporativne upravlinnia yak ob'iekt naukovoho doslidzhennia / D. Baiura // Naukove vydannia. Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomika / za red. V.D. Bazylevycha. – K. : Vyd-vo KNU. – 2008. – Vyr. 99-100. – 120 s.

4. *Бриггем Ю.* Финансовый менеджмент. Экспресс-курс / Ю. Бриггем, Дж. Хьюстон ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2007. – 4-е изд. – 544 с.

*Brigkhem Yu.* Finansovyy menedzhment. Ekspress-kurs / Yu. Brigkhem, Dzh. Kh'yuston ; per. s angl. – SPb. : Piter, 2007. – 4-e izd. – 544 s.

5. *Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс; [пер. с англ.]. – 2-е изд. – М. : Олимп-Бизнес, 2004. – 1008 с.

*Breyli R.* Printsipy korporativnykh finansov / R. Breyli, S. Mayers; [per. s angl.]. – 2-e izd. – M. : Olimp-Biznes, 2004. – 1008 s.

6. *Вакульчик О. М.* Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О.М. Вакульчик. – Дніпропетровськ : Пороги, 2003. – 257 с.

*Vakulchik O.M.* Korporativne upravlinnia: ekonomiko-analitychnyi aspekt / O. M. Vakulchik. – Dnipropetrovsk : Porohy, 2003. – 257 s.

7. *Кукура С.П.* Теория корпоративного управления / С.П. Кукура. – М. : Экономика, 2004. – 478 с.

*Kukura S.P.* Teoriya korporativnogo upravleniya / S.P. Kukura. – M. : Ekonomika, 2004. – 478 s.

8. *Майер К.* Корпоративне управління в ринкових та перехідних економіках / К. Майер // У пошуках кращого директора: Корпоративне управління в ринкових та перехідних економіках : [Пер. з англ.] / Наук. ред. С. Синиця. – К. : Основи, 1996 – 189 с.

*Maiier K.* Korporativne upravlinnia v rynkovykh ta perekhidnykh ekonomikakh / K. Maiier // U poshukakh krashchoho dyrektora: Korporativne upravlinnia v rynkovykh ta perekhidnykh ekonomikakh : [Per. z angl.] / Nauk. red. S. Synytsia. – K. : Osnovy, 1996 – 189 s.

9. *Мармазова С.И.* Гражданско-правовые проблемы управления холдингом / С.И. Мармазова. – М., 2006. – 170 с.

- Marmazova S.I.* Grazhdansko-pravovye problemy upravleniya kholdingom / S. I. Marmazova. – М., 2006. – 170 s.
10. *Момот Т.В.* Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: Монографія / Т. В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
- Momot T.V.* Vartisno-oriientovane korporatyvne upravlinnia: vid teorii do praktychnoho vprovadzhennia: Monohrafiia / T. V. Momot. – Kharkiv : KhNAMH, 2006. – 380 s.
11. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями / Г.В. Назарова. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 420 с.
- Nazarova H.V.* Orhanizatsiini struktury upravlinnia korporatsiiami / H.V. Nazarova. – Kharkiv : VD «INZhEK», 2004. – 420 s.
12. *Палига Є.М.* Корпоративне управління виробництвом в умовах постприватизаційних відносин: Дис... д-ра екон. наук : 08.06.02 / НАН України; Інститут регіональних досліджень. – Львів. – 2002. – 182 с.
- Palyha Ye.M.* Korporatyvne upravlinnia vyrobnytstvom v umovakh postpryvatyzatsiinykh vidnosyn: Dys... d-ra ekon. nauk : 08.06.02 / NAN Ukrainy; Instytut rehionalnykh doslidzhen. – Lviv. – 2002. – 182 s.
13. *Росс С.* Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан. – М. : Лаборатория базовых знаний, 2000. – 720 с.
- Ross S.* Osnovy korporativnykh finansov / S. Ross, R. Vesterfeld, B. Dzhordan. – М. : Laboratoriya bazovykh znaniy, 2000. – 720 s.
14. *Румянцев С.А.* Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток / Румянцев С.А. – К.: Знання, 2003. – 149 с.
- Rumiantsev S.A.* Ukrainaska model korporatyvnoho upravlinnia: stanovlennia ta rozvytok / Rumiantsev S.A. – К.: Znannia, 2003. – 149 s.
15. *Хессель М.* Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / М. Хессель. – М., 1996. – 240 с.
- Khessel' M.* Korporativnoe upravlenie: vladel'tsy, direktora i naemnye rabotniki aktsionernogo obshchestva / M. Khessel'. – М., 1996. – 240 s.
16. *Чернышев С.* Современные корпорации: Монография [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ckr.ru/biblio/text/okpr/16151.htm>.
- Chernyshev S.* Sovremennye korporatsii: Monografiya [Elektronnyy resurs]. – Rezhim dostupa : <http://www.skr.ru/biblio/tekht/okpr/16151.htm>.
17. *Шиткина И. С.* Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление : Науч.-практ. изд. / И. С. Шиткина. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 648 с.
- Shitkina I. S.* Kholdingi: pravovoe regulirovanie i korporativnoe upravlenie : Nauch.-prakt. izd. / I. S. Shitkina. – М. : Volters Kluver, 2006. – 648 s.