

**НАУКОВО-ДОСЛІДНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ІНСТИТУТ  
МІНІСТЕРСТВА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

**МАЛИК Ірина Петрівна**

УДК: 334.722.8 : 334.784 (048)

**КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМИ ТОВАРИСТВАМИ:  
ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**

**Спеціальність 08.02.03 –  
організація управління, планування і регулювання економікою**

**АВТОРЕФЕРАТ  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук**

**КИЇВ–2006**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Національному технічному університеті України “Київський політехнічний інститут” Міністерства освіти і науки України на кафедрі менеджменту.

**Науковий керівник**

кандидат економічних наук, професор  
**Довгань Людмила Євгеніївна,**  
Національний технічний університет України  
“Київський політехнічний інститут”,  
професор кафедри менеджменту

**Офіційні опоненти:**

доктор економічних наук, професор  
**Бондар Інтерна Касянівна,**  
Науково-дослідний економічний інститут  
Міністерства економіки України,  
завідувач відділом соціальної політики

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник  
**Самофалов Петро Петрович,**  
Науково-дослідний фінансовий інститут при  
Міністерстві фінансів України,  
завідувач відділом фінансових ринків та послуг

**Провідна установа:**

**Державна установа ”Інститут економіки та прогнозування НАН України” (м. Київ),**  
відділ досліджень розвитку та регулювання фінансових ринків

Захист відбудеться 18 травня 2006 р. о 14-00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.801.01 по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук Науково-дослідного економічного інституту (НДЕІ) Міністерства економіки України (01103, Київ-103, бульвар Дружби народів 28, 5-й поверх, зал засідань).

З дисертацією можна ознайомитися в науковій бібліотеці НДЕІ Міністерства економіки України (перший поверх).

Автореферат розісланий 12 квітня 2006 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради,

доктор економічних наук

О. Ю. Рудченко

## **ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ**

**Актуальність теми дослідження.** Розбудова економіки України на основі інноваційно-інвестиційної моделі значною мірою залежить від ефективності управління корпоративним сектором, котрий відіграє провідну роль у національній економіці. Разом з тим зараз результатом нестабільних та суперечливих ринкових перетворень стало зниження темпів зростання ВВП, позитивної динаміки основних економічних показників. Чинником недостатнього рівня результативності управління корпоративним сектором як на державному й галузевому рівнях, так і на рівні окремих акціонерних товариств (АТ) є несформованість необхідного інституціонального забезпечення. Тому розвиток та вдосконалення моделі корпоративного управління сприятиме поліпшенню інвестиційного клімату України, забезпечить подальші позитивні зміни в реальному секторі економіки.

Незважаючи на чисельні теоретичні розробки щодо управління корпоративним сектором, питання впливу інституціонального середовища на його розвиток ще недостатньо висвітлені. Фрагментарно досліджені проблеми функціонування української моделі корпоративного управління в умовах формування її інституціонального забезпечення. Спираючись на результати досліджень сучасного стану корпоративного управління, його інституціонального забезпечення актуальним є подальше розроблення теоретичних, методичних та практичних аспектів формування інститутів на макро-, мезо- та мікрорівні, що й зумовило вибір теми дисертаційної роботи.

### **Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.**

Наукове дослідження пов'язане з планами науково-дослідних робіт Національного технічного університету України "КПІ" протягом 2003–2005 рр., зокрема з виконанням теми "Комплексний аналіз, оцінка розвитку, імітаційна модель поведінки суб'єктів малого бізнесу" (номер державної реєстрації 0104U000847). Особистий внесок автора полягає в розробленні заходів щодо підвищення ефективності управління підприємствами на засадах інституціональної теорії через формування адекватного інституціонального середовища.

### **Мета і завдання дослідження.**

Метою дисертаційного дослідження є розроблення теоретичних і методичних положень та практичних рекомендацій щодо інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ України.

Для досягнення поставленої мети в роботі вирішувались такі завдання:

– узагальнити базові положення корпоративного управління з обґрунтуванням необхідності застосування засад інституціональної теорії;

– виявити особливості національного інституціонального середовища на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні;

– визначити інститути, що сприяють підвищенню ефективності корпоративного управління з метою розвитку галузей економіки України та підвищення результативності діяльності АТ;

– виконати аналіз практики здійснення процесів формування та ефективного функціонування корпоративного управління АТ в інституціональному середовищі України;

– визначити напрями та розробити рекомендації щодо вдосконалення процесів формування інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ;

– розробити комплексну модель економічного оцінювання ефективності інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ.

*Об'єктом дослідження є процеси корпоративного управління вітчизняних АТ, а його предметом – теоретичні, методичні та практичні питання формування інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ.*

### **Методи дослідження.**

Теоретико-методологічну основу дисертаційної роботи становить сукупність загальнонаукових і спеціальних принципів та положень, методів і прийомів наукового дослідження, використання яких зумовлено поставленими метою і завданнями. У роботі використано: методи логіки, діалектики, системного підходу, історико-економічного аналізу – у процесі встановлення закономірностей формування моделей корпоративного управління АТ та інституціонального середовища України; методи порівняльного аналізу й синтезу, економіко-статистичного аналізу – в ході збору, оброблення, компонування інформації для встановлення подібностей або відмінностей у процесах розвитку корпоративного управління АТ та інститутів в Україні; метод анкетування і експертних оцінок – для впорядкування даних у процесі виявлення пріоритетності та значущості інституціональних факторів корпоративного управління; методи формалізації – для розроблення методичних підходів до інституціонального забезпечення ефективності корпоративного управління на рівні АТ; методи фінансового та кореляційно-регресивного аналізу – для визначення і порівняння ефективності корпоративного управління на рівні АТ; методи індексації інтегральних показників – під час переходу в процесі розрахунку показників від мікрорівня до вищих економічних рівнів; методи нечіткої логіки та статистичного аналізу, економіко-математичні методи моделювання – для стандартизації моделі корпоративного управління та її інституціонального середовища; метод структурно-логічного моделювання – для обґрунтування логіки і структури дисертаційного дослідження.

### **Наукова новизна одержаних результатів.**

Наукова новизна дослідження полягає в таких основних положеннях:

*одержано вперше:*

– розроблено методичні рекомендації щодо формування моделей корпоративного управління АТ на основі інституту акціонерної власності, що передбачають виокремлення видів моделей (зокрема, з концентрованою, змішаною полярною та розпорошеною власністю) та здійснення необхідного комплексу заходів щодо їх впровадження на конкретному суб'єкті господарювання. Це дозволить сформувати інституціональне забезпечення на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні, яке сприятиме підвищенню ефективності діяльності вітчизняних АТ;

– розроблено методику оцінювання розвиненості й ефективності внутрішніх інститутів АТ, в основу якої покладено експертну оцінку складу та рівня розвитку системи інститутів, притаманних окремому АТ (зокрема, корпоративної культури, інтелектуального капіталу, органів управління тощо). Це дозволить більш ґрунтовно приймати рішення щодо розбудови інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ та буде сприяти підвищенню їх капіталізації;

*удосконалено:*

– методику оцінювання ефективності корпоративного управління із застосуванням економічних критеріїв та з урахуванням взаємозв'язку між ринковою вартістю і фінансовими показниками АТ (зокрема, доходом (виручкою) від реалізації продукції, власним капіталом тощо), що дозволяє розробити комплекс заходів щодо підвищення ефективності корпоративного управління в короткостроковому і довгостроковому періодах;

– склад та зміст основних інститутів, які формують моделі ефективного корпоративного управління на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні. На відміну від існуючого складу інститутів пропонується розвивати базові та компліментарні інститути, що відповідають моделі корпоративного управління, в основу якої покладено структуру акціонерної власності (зокрема, для моделі з розпорошеною структурою власності до базових були віднесені інститути фондового ринку, законодавчої бази, держави тощо, до компліментарних – інститути корпоративного секретаря, рейтингів корпоративного управління тощо);

– методичний підхід до визначення впливу інституціональних факторів на модель корпоративного управління на основі застосування методів нечіткої логіки, які дозволяють оцінювати інституціональні фактори в умовах невизначеності. Це дає можливість моделювати інституціональне середовище, у якому корпоративне управління АТ буде ефективним;

*дістали подальший розвиток:*

– методологічні положення щодо інституціонального забезпечення корпоративного управління як комплексу інститутів, що створюються на всіх економічних рівнях, з урахуванням

особливостей економіки України. На відміну від більшості концепцій формування корпоративного управління АТ, зорієнтованих на світові моделі, запропоновані положення враховують особливості розвитку національної інституціональної матриці;

– питання формування інститутів як регулятора корпоративних відносин, акціонерної власності, що належить різним групам акціонерів, з позицій забезпечення їх відповідності моделі корпоративного управління. Це буде сприяти впровадженню світових принципів корпоративного управління, що дозволить підвищити рівень обґрунтованості заходів, спрямованих на поліпшення процесів формування інституціонального середовища.

### **Практичне значення одержаних результатів.**

Полягає в обґрунтуванні теоретико-методологічних положень, які доведено до рівня конкретних механізмів, заходів та практичних рекомендацій та які були використані суб'єктами господарювання для підвищення ефективності корпоративного управління АТ, про що свідчать довідки про впровадження результатів дослідження від ВАТ Банк “Олімпійська Україна” (довідка №10-01/4 від 07.12.2005 р.) та ВАТ Акціонерний банк “Синтез” (акт № 01-12/2 від 01.12.2005 р.). Результати дисертаційного дослідження були використані під час викладання навчальних курсів “Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств”, “Стратегічне управління”, “Управління потенціалом підприємства” у Східноєвропейському університеті економіки і менеджменту (навчальний заклад четвертого рівня акредитації, акт № 12 від 17.01.2006 р.).

### **Апробація результатів дисертації.**

Основні результати дослідження обговорювалися на міжнародних науково-практичних конференціях “Сучасні проблеми управління” (м. Київ, 2003), “Наука і освіта 2004” (м. Дніпропетровськ, 2004), “Формування та проблеми розвитку підприємництва в економічних системах” (м. Київ, 2005), “Науковий потенціал світу – 2005” (м. Дніпропетровськ, 2005), “Науково-технічний розвиток: економіка, технології, управління” (м. Київ, 2004); всеукраїнських науково-практичних конференціях “Формирование регионального механизма управления народнохозяйственным комплексом Украины” (м. Сімферополь, 2003), “Розвиток менеджменту в Україні: реалії, проблеми, перспективи” (м. Житомир, 2004); на науково-практичних конференціях “Розвиток корпоративного управління в глобальному середовищі” (м. Тернопіль, 2004), “Держава і економічне зростання” (м. Київ, 2004), а також на Міжнародному форумі молодих учених “Ринкова трансформація економіки постсоціалістичних країн” (м. Харків, 2005).

### **Публікації.**

Основні результати дисертаційної роботи опубліковано у 27 наукових працях (з них 25 одноосібних), у тому числі 6 одноосібних статей у наукових фахових виданнях. Загальний обсяг публікацій, які належать автору, складає 6,2 друкованих аркушів.

#### **Особистий внесок здобувача.**

Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею, у якій автором особисто розроблено наукові положення, методичні підходи та практичні рекомендації щодо інституціонального забезпечення корпоративного управління акціонерними товариствами.

#### **Обсяг і структура роботи.**

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (174 найменування). Основний зміст викладено на 171 сторінці, робота містить 44 таблиці (з них 6 таблиць займають повні сторінки), 15 рисунків (з них 1 рисунок займає повну сторінку), 9 додатків.

#### **Основні положення дисертації.**

У першому розділі “**Теоретичні засади формування корпоративного управління акціонерними товариствами**” досліджується сутність та роль корпоративного управління, його принципів та базових моделей в контексті інституціональної теорії, а також визначено взаємозв’язок інститутів, інституціональної матриці й елементів моделі корпоративного управління.

Визначена сутність інституціонального середовища базових світових моделей корпоративного управління та його вплив на ефективне функціонування корпоративних структур. При цьому вихідним протиріччям є невідповідність моделі корпоративного управління інституціональній матриці України. Ринкові перетворення зумовили зміну української інституціональної матриці “Х”, для якої характерними є інститути адміністративного поділу з ієрархічною вертикальною владою, на матрицю “У”, що відповідає ринковим економічним механізмам. Це привело до істотних змін в інфраструктурі базових та компліментарних інститутів, які формують модель корпоративного управління в Україні.

Формування інституціонального забезпечення корпоративного управління розглядається з точки зору можливостей реалізації комплексу заходів, спроможних не лише мінімізувати наслідки дестабілізуючих впливів зміни інституціональної матриці чи повністю знешкодити їх, але й забезпечити певний позитивний інноваційно-інвестиційний ефект. На тлі цих процесів визначено, що інституціональне середовище забезпечує ефективність корпоративного управління АТ на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні.

Доведено, що домінуючий вплив на формування інституціонального середовища чинять: на макрорівні – держава та законодавча система, на мезорівні – особливості галузі та корпоративних відносин, що в ній склалися. Зазначена домінанта дозволила запропонувати розподіл інститутів, що впливають на корпоративне управління (табл. 1). Перевагою запропонованого розподілу інститутів моделі корпоративного управління є активізація процесів залучення інвестиційного капіталу, що уможлиблює реалізацію інноваційної моделі розвитку економіки України.

Таблиця 1

**Інститути, що впливають на корпоративне управління**

<b>Макроекономічний рівень</b>	<b>Мезоекономічний рівень</b>	<b>Мікроекономічний рівень</b>
Держава як власник корпоративних прав	Власність і її структура	Корпоративний секретар
Держава як регулятор корпоративних відносин	Корпоративні відносини і контракти	Внутрішні комітети (аудиторський)
Податкова, судова системи, системи обліку й аудита	Злиття і поглинання	Акціонери та афілійовані особи
Законодавча (правова) система	Конкуренція	Кодекс корпоративного управління і корпоративна культура
Фондовий ринок	Вільні ціни	Банкрутство
Вид корпоративного контролю	Інвестори	Структура власності АТ
Кодекс корпоративного управління	Кодекс корпоративного управління і корпоративна обізнаність	Інтелектуальний капітал АТ Органи управління: Правління. Спостережна рада. Ревізійна комісія. Загальні збори

Вивчення розроблених у теорії та практиці методів оцінювання ефективності корпоративного управління дозволило констатувати наявність двох концептуальних підходів до його оцінювання: 1) якісних методик, які є неформалізованими і дозволяють порівнювати умови розвитку корпоративного управління в різних моделях; 2) кількісних методик, що ґрунтуються на аналізі господарської діяльності АТ. Порівняльний аналіз зазначених концептуальних підходів дозволив зробити висновок про необхідність розробки методичних підходів до оцінювання ефективності корпоративного управління АТ залежно від умов розвиненості інституціонального середовища України. Використовуючи світовий досвід оцінки ефективності корпоративного управління за умови розвиненого інституціонального середовища доцільним визнається застосування методики, в основу якої покладено механізм ринкової оцінки вартості АТ.

У другому розділі “Розвиток корпоративного управління в умовах інституціональних перетворень в Україні” досліджуються і аналізуються особливості



корпоративного управління АТ ряду секторів економіки України (банківського, енергетичного, легкої промисловості, чорної металургії) та інституціональне середовище, у якому вони функціонують.

На основі принципів системного підходу до управління визначено характер впливу інститутів на формування моделі корпоративного управління на всіх економічних рівнях. Установлено, що вплив кожного інституту залежить від ступеня його розвиненості. Ступінь розвиненості інституту можна охарактеризувати інституціональними факторами, які поділяються на внутрішні – структура акціонерного капіталу, вагомість органів управління, відстоювання інтересів певної групи учасників корпоративного управління, та зовнішні – вид контролю, асиметрія інформації, розвиненість фондового ринку, законодавче і державне регулювання корпоративного управління (табл. 2).

Таблиця 2

**Інституціональні фактори впливу на модель корпоративного управління**

Вид інститу-ціо-наль-них факторів	Інституціональний фактор	Інститут	Економічний рівень
Зовнішні	Державне регулювання корпоративного управління	Держава як регулятор корпоративних відносин	Макрорівень
	Законодавче регулювання корпоративного управління	Законодавча (правова) система	
	Розвиненість фондового ринку Вид контролю	Фондовий ринок	
	Асиметрія інформації	Податкова система, системи обліку й аудита, судова система	
Внутрішні	Вагомість органів управ-ління	Органи управління	Мікрорівень
	Відстоювання інтересів певної групи учасників управління	Акціонери і афілійовані особи	
	Структура акціонерного капіталу	Інвестори	Мезорівень
		Держава як власник корпоративних прав	Макрорівень
	Власність і її структура	Мезорівень	

а результатами досліджень розвитку корпоративного сектора виявлено такі особливості корпоративного управління та його інституціонального середовища: українська модель корпоративного управління характеризується змішаною полярною структурою акціонерного капіталу; менеджменту та інсайдерам притаманний значний контроль за діяльністю АТ за незначного юридично закріпленого володіння пакетами акціонерного капіталу; номінальна і слабка роль органів управління АТ; переважання юридичних осіб у структурі акціонерів АТ, що

володіють значним пакетом акціонерного капіталу; мінімальний рівень номінальної вартості емітованих акцій за умови великого обсягу емісії; значна кількість збиткових АТ; мала частка АТ, що пройшли лістинг на фондовій біржі; мала частка АТ, які сплачують дивіденди (табл. 3). Крім того, встановлено, що інституціональне середовище на макро-, мезо- та мікрорівні впливає на функціонування моделі корпоративного управління через інститути й інституціональні фактори.

Таблиця 3

**Особливості інституту акціонерної власності, %**

Назва характеристики	Банківський сектор	Енергетичний сектор	Чорна металургія	Легка промисловість
Кількість акціонерів: <i>юридичних осіб</i>	1,41	0,70	0,05	0,89
<i>фізичних осіб</i>	98,59	99,3	99,95	99,11
Частка акціонерного капіталу, якою володіють: <i>юридичні особи</i>	75,90	87,88	90,40	48,11
<i>фізичні особи</i>	24,10	12,12	9,60	51,89
Частка акціонерного капіталу, що припадає на одну особу: <i>юридичну</i>	7,37	13,93	16,00	38,00
<i>фізичну</i>	1,07	0,05	0,01	1,02
Частка акціонерного капіталу, що припадає на одного акціонера	0,01	0,02	0,01	2,45
Частка акціонерного капіталу, що припадає на органи управління	7,41	1,69	17,06	27,10
АТ, що пройшли лістинг	20,00	90,00	50,00	0,00

Інститути та інституціональне середовище, що формують моделі корпоративного управління, пропонується визначати за допомогою методів нечіткої логіки за таким алгоритмом:

- 1) визначення об'єкта оцінювання, що відповідає економічному рівню, на якому має оцінюватись модель корпоративного управління та її інституціональне середовище;
- 2) аналіз моделі корпоративного управління та її інституціонального середовища за інституціональними факторами впливу на модель корпоративного управління на визначеному економічному рівні;
- 3) визначення ступеня подібності інституціонального середовища досліджуваної моделі корпоративного управління до однієї з базових світових моделей.

Алгоритм аналізу інституціонального середовища моделі корпоративного управління однаковий для макро-, мезо- та мікроекономічного рівня і відрізняється лише необхідністю застосовувати послідовний перехід знизу вгору чи зверху вниз залежно від економічного рівня, на якому проводиться дослідження (рис. 1).

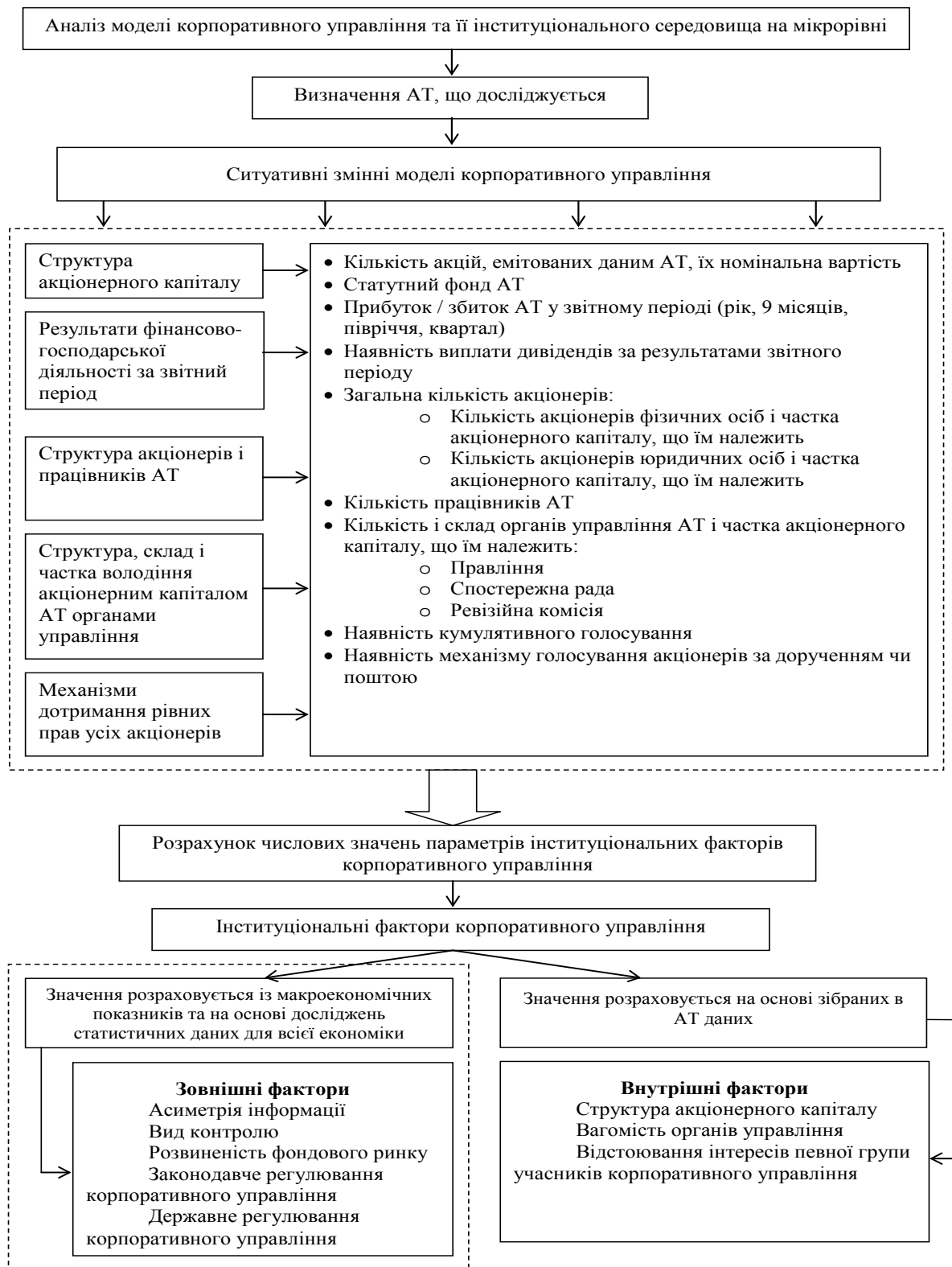


Рис. 1. Аналіз інституціонального середовища моделі корпоративного управління на мікроекономічному рівні

Визначення вагомості кожного з інституціональних факторів як основних детермінант інституціонального середовища було проведено за методом експертних оцінок. У результаті найвищий пріоритет отримав фактор “структура акціонерного капіталу” (19%), найнижчий – “асиметрія інформації” (7%).

Агреговане інституціональне середовище української моделі корпоративного управління з використанням нечіткої логіки має такий вигляд (1).

$$F_{укр}(X_{4k}) = F_{укр} \left[ \frac{f_{б}(X_{4k}) + f_{ен}(X_{4k}) + f_{м}(X_{4k}) + f_{л.п}(X_{4k})}{4} \right] = 0,467 \quad (1),$$

де  $F_{укр}$  – агреговане інституціональне середовище української моделі корпоративного управління;  $f_{б}(X_{4k})$  – інституціональне середовище моделі корпоративного управління в банківському секторі;  $f_{ен}(X_{4k})$  – інституціональне середовище моделі корпоративного управління в енергетичному секторі;  $f_{м}(X_{4k})$  – інституціональне середовище моделі корпоративного управління в чорній металургії;  $f_{л.п}(X_{4k})$  – інституціональне середовище моделі корпоративного управління в легкій промисловості.

Дослідження інституціонального середовища моделей корпоративного управління через визначення відповідних інституціональних факторів, показали його орієнтацію на німецьку модель корпоративного управління із різним ступенем упровадження елементів англо-американської і японської моделей. Тяжіння агрегованого інституціонального середовища української моделі корпоративного управління до німецької моделі – 91%, до англо-американської – 30%, до японської – 7%. Перевагою запропонованої моделі є можливість скоригувати склад інститутів АТ України на макро-, мезо та мікроекономічному рівні відповідно до певної світової моделі.

У третьому розділі **“Шляхи удосконалення інституціонального забезпечення корпоративного управління в акціонерних товариствах України”** представлено методичні підходи до формування інституціонального забезпечення, на основі яких запропоновано методику оцінювання ефективності функціонування корпоративного управління та його інститутів, що впливають на модель корпоративного управління.

Дослідження інституціонального середовища світових моделей корпоративного управління зумовлює можливість використання досвіду і практичних рекомендацій цих моделей для побудови інституціонального середовища ефективної моделі корпоративного управління в секторах економіки України. Зокрема, розглянуто практику побудови інституціонального середовища світових моделей корпоративного управління та узагальнено у вигляді методичних підходів до формування інституціонального забезпечення ефективної моделі корпоративного управління в Україні. Виявлено, що для побудови ефективної моделі корпоративного управління потрібно сформуванню інституціонального середовища, яке б сприяло її функціонуванню, що здійснюється через запровадження відповідних інститутів. Поліпшити діяльність АТ в українській економіці можна, налагодивши функціонування моделі корпоративного управління

через інституціональне забезпечення на всіх економічних рівнях: АТ, галузі та економіки в цілому.

Пропонується у процесі оцінювання ефективності враховувати поєднання інституціонального середовища та інституціонального впливу, якого зазнає модель корпоративного управління АТ. Характерною ознакою агрегованої моделі корпоративного управління з урахуванням економічних рівнів є її сумісність із національною інституціональною матрицею. Перелічені характеристики сприяють підвищенню ринкової вартості АТ, поліпшують ефективність його діяльності та забезпечують появу ефекту синергії від діяльності окремого АТ чи бізнесу.

Агреговану модель корпоративного управління АТ із розвиненим інституціональним середовищем та з урахуванням необхідності побудови інститутів відповідно до структури акціонерного капіталу АТ можна подати у вигляді (2).

$$M_{к.у} = f(O_{к.у}, K_{к.у}, F_{к.у}, IS_{к.у}, I_{к.у}, M, S_{к.у}) \quad (2),$$

де  $M_{к.у}$  – агрегована модель корпоративного управління;  $O_{к.у}$  – об'єкт моделі корпоративного управління на мікроекономічному рівні – АТ;  $K_{к.у}$  – критерії ефективності моделі корпоративного управління, що відображають інтереси зацікавлених сторін;  $F_{к.у} = (F_{1к.у} \dots F_{8к.у})$  – інституціональні фактори, що впливають на корпоративне управління і їх кількісне значення;  $IS_{к.у}$  – внутрішнє інституціональне середовище АТ, в якому функціонує модель корпоративного управління;  $I_{к.у}$  – інститути АТ відповідно до структури акціонерного капіталу;  $M$  – обрана методика оцінки ефективності корпоративного управління;  $S_{к.у}$  – наявність чи відсутність ефекту синергії від запровадження ефективного корпоративного управління.

В основу формування інституціонального середовища, яке сприяє ефективному функціонуванню корпоративного управління, пропонується покласти інститут акціонерної власності, оскільки, як показали проведені дослідження, саме структура акціонерного капіталу має максимальну значущість. Критеріями ефективності формування інституціонального середовища, на нашу думку, може стати дохід (виручка) від реалізації продукції та ринкова вартість АТ.

Відповідно до інституту акціонерної власності та її структури в Україні можна виокремити основні моделі корпоративного управління (табл. 4). Для кожної із моделей запропоновано інституціональне середовище, здійснення корпоративного управління в якому буде ефективним.

Модель А характеризується концентрованою структурою акціонерного капіталу, модель Б – змішаною полярною (концентрація контрольного пакета акціонерного капіталу в невеликій кількості акціонерів, а неконтрольний пакет – розпорошений серед великої кількості міноритарних акціонерів, зазвичай фізичних осіб), модель В – розпорошеною. У моделях А та

Б–1 великими акціонерами виступають зовнішні акціонери, а в моделі Б–2 – внутрішні (менеджмент та інсайдери).

Можна стверджувати, що функціонування моделі корпоративного управління буде ефективним у такому інституціональному середовищі, система інститутів якого забезпечує ефективність діяльності АТ на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні.

Таблиця 4

**Моделі корпоративного управління в Україні на основі структури акціонерної власності АТ**

Структура акціонерної власності АТ в Україні		Модель корпоративного управління
<b>Концентрована</b>	<b>Зовнішні великі акціонери</b> володіють контрольним пакетом акцій. Зовнішніми акціонерами можуть бути: юридичні особи фізичні особи держава <b>Відсутність міноритарних акціонерів</b>	Модель А
<b>Змішана полярна</b>	<b>Великі акціонери</b> <b>Присутність міноритарних акціонерів</b>	Модель Б
	<b>Зовнішні великі акціонери</b> володіють контрольним пакетом акцій. Зовнішніми акціонерами можуть бути: юридичні особи фізичні особи держава <b>Присутність міноритарних акціонерів</b> (пакет, яким вони володіють, дуже розпорошений). Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи фізичні особи держава	Модель Б–1
	<b>Внутрішні великі акціонери</b> (менеджмент та інсайдери) з офіційно закріпленими правами власності <b>Присутність міноритарних акціонерів</b> (пакет, яким вони володіють, дуже розпорошений). Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи фізичні особи держава	Модель Б–2
<b>Розпорошена</b>	<b>Присутність значної кількості міноритарних акціонерів</b> (контрольний пакет, яким вони у сукупності володіють – дуже розпорошений). Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи фізичні особи держава менеджмент та інсайдери	Модель В

Формувати інституціональне середовище пропонується на усіх економічних рівнях залежно від особливостей інституту акціонерної власності з поступовим переходом від мікро- до макроекономічного рівня.

Пропонується процедура формування інституціонального забезпечення корпоративного управління на рівні АТ. На першому етапі визначається АТ як об'єкт корпоративного

управління. У результаті обираємо АТ, інституціональне середовище якого буде вдосконалюватись. На другому етапі відбувається формування ефективного внутрішнього інституціонального середовища АТ, яке включає в себе побудову всіх інститутів АТ на мікроекономічному рівні. До таких інститутів належать, зокрема, інститут органів управління, корпоративного секретаря, внутрішніх комітетів, акціонерів та афілійованих осіб, кодексу корпоративного управління і корпоративної культури, інтелектуального капіталу АТ. Інститут банкрутства також належить до внутрішніх інститутів АТ, однак він має компліментарних характер, оскільки немає потреби в його функціонуванні на кожному АТ.

Пропонується для розроблення стратегічних планів розвитку АТ визначати ефективність корпоративного управління за методикою, в основу якої покладено механізм ринкової оцінки вартості АТ.

Методику, що ґрунтується на оцінюванні ринкової вартості АТ, пропонується застосовувати за умови розвиненого та дієвого інституціонального середовища. Дослідження практики застосування зазначеної методики в умовах українського інституціонального середовища і моделі корпоративного управління показали, що методика не відображає реальної ефективності корпоративного управління або потребує внесення певних коректив. Зважаючи на нестабільність економічної ситуації в Україні, несприятливий інвестиційний клімат, що зумовлюють високий рівень ризиків в діяльності вітчизняних АТ, пропонується доповнити зазначену методику побудовою рейтингу АТ за ступенем ефективності корпоративного управління.

Для побудови рейтингу АТ автором було розраховано ефективність корпоративного управління АТ України. Аналіз показав, що більшість українських АТ (75% від загальної вибірки) набрали понад 35 балів і є надзвичайно ризиковими, а, отже, характеризуються низьким рівнем корпоративного управління. Решта 25% АТ характеризуються середньою ефективністю корпоративного управління.

Отримані результати щодо ефективності й ризикованості АТ дають підстави стверджувати, що АТ банківського сектора виступають фінансовими інститутами, їх діяльність і звітність досить жорстко контролюються з боку держави. Тому ступінь ризикованості цих АТ менший порівняно з іншими секторами економіки. В енергетичному секторі та чорній металургії деякі АТ пройшли процедуру лістингу і котирують власні цінні папери на фондових біржах. Акціонерні товариства легкої промисловості найбільш ризикові і корпоративне управління в них найменш ефективне, що пояснюється відсутністю їх акцій на фондовій біржі та низькою прибутковістю діяльності АТ.

Для адекватного економічним реаліям оцінювання інституціонального середовища корпоративного управління запропоновано методику оцінювання розвиненості й ефективності

внутрішніх інститутів АТ. Пропонується оцінювати їх за певними критеріями. Щоб оцінити ефективність і розвиненість внутрішніх інститутів та порівняти ефективність корпоративного управління в різних АТ, пропонується визначити рівень розвиненості кожного інституту за такими категоріями: інститут розвинений дійвий, інститут в процесі становлення, відсутній інститут. Оцінювання ефективності кожного з інститутів провадиться через привласнення балів. Відповідно, чим вищий рейтинг того або іншого АТ за сукупністю набраних балів, тим вищий рівень ефективності корпоративного управління.

Таким чином, створення та формування ефективної моделі корпоративного управління в Україні на основі запровадження і розвитку інститутів на рівні АТ, що сприяють її функціонуванню – пріоритетний напрям забезпечення ефективності корпоративного управління АТ. Такі висновки свідчать про потребу забезпечити взаємну проникливість ефективної моделі корпоративного управління на всіх економічних рівнях і інституціонального середовища з точки зору досягнення якісного довгострокового ефекту від розвитку корпоративного управління в Україні.

### **Висновки.**

Дисертаційна робота спрямована на вирішення важливої проблеми – удосконалення корпоративного управління АТ. У ній наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ в умовах ринкових перетворень.

Проведене дослідження дає змогу зробити такі висновки та пропозиції.

1. Виходячи з аналізу та узагальнення викладених в економічній літературі напрямів удосконалення корпоративного управління АТ, визначено інституціональний підхід як пріоритетний в контексті ефективної взаємодії моделі корпоративного управління АТ та її інституціонального середовища. Визначене інституціональне середовище забезпечує ефективність корпоративного управління на рівні АТ, галузі й економіки в цілому.

2. У роботі виявлено особливості інституціонального середовища, пов'язані із інституціональними змінами, що є наслідком переходу від інституціональної матриці “Х” до матриці “У”. Означені особливості є інформаційною базою для вирішення проблеми формування системи інститутів на макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях. У зв'язку з цим інституціональне середовище слід розглядати як інструмент формування моделей корпоративного управління та забезпечення їх ефективного функціонування. Однак повільне формування інституціонального забезпечення матриці “У” гальмує ефективний розвиток корпоративного управління АТ.

3. Дослідження розвитку корпоративного управління в умовах інституціональних перетворень в Україні дозволило розробити класифікацію інститутів за економічними рівнями як



об'єктивні передумови для ефективної взаємодії інституціонального середовища і моделі корпоративного управління АТ. Запропонована класифікація дозволяє сформувати систему інститутів, які впливають на функціонування корпоративного управління АТ та сприяють підвищенню його ефективності.

4. Виявлений у роботі множинний характер впливу інститутів на функціонування моделі корпоративного управління дозволив запропонувати комплексну систему інституціональних факторів, на основі якої було побудовано інституціональне середовище моделей корпоративного управління як важливу передумову забезпечення ефективної діяльності АТ.

5. З урахуванням різновидів моделей корпоративного управління в Україні, а також особливостей інституціональної матриці “У”, запропоновано використовувати інститут акціонерної власності як основу системоутворювальної функції в структурі економічних відносин АТ, що сприяють ефективності діяльності АТ і є важливою передумовою конкурентоспроможності окремих галузей й економіки в цілому.

6. Пропонується, як напрям інституціонального забезпечення, запровадити розроблену автором систему інститутів, яка відповідає моделі корпоративного управління з концентрованою, розпорошеною та змішаною полярною структурою акціонерної власності. Запропонована реалізація трансформацій інституціонального середовища зумовлює можливість подолання нестабільності та суперечливості державної політики ринкових перетворень, недосконалості законодавчої бази, нерозвиненості фондового ринку, недостатньої захищеності інтересів міноритарних акціонерів та невирішеності “агентської проблеми” тощо. Такий підхід сприяє перспективному інвестиційно-інноваційному розвитку вітчизняних АТ, максимізації капіталізації українських підприємств та розбудові національної економіки загалом, оскільки саме інституціональне середовище домінує в процесі формування ефективної моделі корпоративного управління і прискорює інноваційні процеси в економіці.

7. Запропоновано методику оцінювання ефективності корпоративного управління, що передбачає визначення взаємозв'язку між ринковою вартістю і фінансовими показниками АТ та може бути використана керівниками підприємств, холдингів, ПФГ і органами державної влади для розроблення заходів щодо формування інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ у короткостроковому і довгостроковому періодах. Подана методика є економічно виправданою і такою, що сприяє розвитку інституціональної матриці “У”, економічному розвитку галузей економіки України, активізації потенційних можливостей корпоративного управління АТ.

8. Розроблено методику оцінювання розвиненості й ефективності внутрішніх інститутів АТ, в основу якої покладено експертну оцінку складу та рівня розвитку системи інститутів, властивих окремому АТ, зокрема корпоративну культуру, інтелектуальний капітал, органи

управління і систему менеджменту, внутрішні комітети, внутрішньокорпоративні положення і стандарти, корпоративного секретаря, акціонерів та афілійованих осіб. Застосування цієї методики дозволить більш ґрунтовно приймати рішення щодо розбудови інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ та буде сприяти підвищенню капіталізації вітчизняних підприємств.

**Основні положення дисертації відображені в таких публікаціях:**

*у наукових фахових виданнях:*

1. Малик І. П. Інститут акціонерної власності в контексті корпоративного управління // Вісник Житомирського інженерно-технологічного інституту / Економічні науки. – Житомир: ЖДТУ, 2005. – Ч.ІІ. – №1 (31). – С. 156–167.

2. Малик І. П. Формування української моделі корпоративного управління в контексті світового досвіду // Наукові вісті НТУУ “КПІ”. – 2005. – № 2 (40). – С. 13–20.

3. Малик І. П. Вплив інституціональних факторів на формування української моделі корпоративного управління // Економіка: проблеми теорії та практики (Дніпропетровський державний університет Міносвіти України): Зб. наук. пр. Вип. 203: В 4 т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. – Т. III. – С. 673–684.

4. Малик І. П. Розвиток корпоративного управління в контексті зміни інституціонального середовища // Економіст. – 2005. – №7. – С. 86–88.

5. Малик І. П. Методичні підходи до формування вітчизняної моделі корпоративного управління // Економіка: проблеми теорії та практики (Дніпропетровський державний університет Міносвіти України): Зб. наук. пр. Вип. 205: В 4 т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. – Т. II. – С. 459–468.

6. Малик І. П. Підходи до оцінювання ефективності моделі корпоративного управління акціонерними товариствами // Економіст. – 2005. – №12. – С. 55–57.

**В інших виданнях :**

7. Малик І. П. Фінансові механізми корпоративного управління // Економічний вісник ‘2004 (1) НТУУ “КПІ”: Зб. наук. пр. – 2004. – С. 268–274.

8. Малик І. П. Моделі корпоративного управління: визначення та система факторів, що їх формують // Економічний Вісник ‘2005 (2) НТУУ “КПІ”: Зб. наук. пр. – 2005. – С. 267–273.

9. Малик І. П. Аспекти корпоративного управління в Україні // Матеріали II Міжнар. конф. “Науково-технічний розвиток: економіка, технології, управління”. – К.: Пошуково–видавниче агентство “Книга Пам’яті України”, 2003. – С. 109–111.

10. Малик І. П. Шляхи вирішення агентської проблеми в Україні // Матеріали II Міжнар. наук.–практ. конф. “Сучасні проблеми управління”. – К.: ІВЦ “Політехніка”, 2003. – С. 79–80.

11. Малик І. П. Інститут незалежних директорів як напрямок розвитку корпоративного управління в Україні // Матеріали Всеукр. наук.–практ. конф. “Формирование регионального механизма управления народнохозяйственным комплексом Украины”. – Симферополь.: Таврия–Плюс, 2004. – С. 73–74.

12. Малик І. П. Сучасні проблеми корпоративних взаємовідносин у акціонерних товариствах // Матеріали VII Міжнар. наук.–практ. конф. “Наука і освіта ‘2004’”. Т. 9. Фінансові відносини. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С. 31–33.

13. Малик І. П. Корпоративний механізм залучення стратегічних інвестицій у електроенергетичну галузь України // Матеріали II Всеукр. наук.–практ. конф. “Україна у світовій економічній спільноті”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С. 95–96.

14. Малик І. П. Вплив державної власності на стан електроенергетики в Україні // Матеріали III Міжнар. конф. “Науково–технічний розвиток: економіка, технології, управління”. – К.: Пошуково–видавниче агентство “Книга Пам’яті України”, 2004. – С. 89–90.

15. Малик І. П. Органи управління акціонерним товариством як один з факторів корпоративного управління // Матеріали III Міжнар. наук.–практ. конф. “Динаміка наукових досліджень ‘2004’”. Т. 41. Маркетинг та менеджмент. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С. 9–10.

16. Малик І. П. Моделювання процесів управління корпоративною власністю в Україні // Матеріали наук.–практ. конф. “Розвиток корпоративного управління в глобальному середовищі”. – Тернопіль: ТОВ “Поліграфіст”, 2004. – С. 159–162.

17. Малик І. П. Акціонерний капітал як один із факторів корпоративного управління // Матеріали IV Міжнар. наук.–метод. конф. “Менеджмент малого і середнього бізнесу: проблеми, навчання, перспективи” (SBM 2004). – Севастополь: Вид–во СевНТУ, 2004. – С. 45–46.

18. Малик І. П. Інституціональна роль держави в корпоративному управлінні // Матеріали III наук.–практ. конф. “Держава і економічне зростання”. – К.: ІВЦ Вид-во “Політехніка”, 2004. – С. 2–3.

19. Малик І. П. Проблеми та шляхи вдосконалення корпоративного управління в Україні // Матеріали Всеукр. наук.–практ. конф. “Розвиток менеджменту в Україні: реалії, проблеми, перспективи”. – Житомир: ЖДТУ, 2004.– С. 30–32.

20. Малик І. П. Оцінка стану корпоративного управління в Україні // Матеріали IV Міжнар. конф. “Науково-технічний розвиток: економіка, технології, управління”. – К.: Пошуково–видавниче агентство “Книга Пам’яті України”, 2005. – С. 38–39.

21. Малик І. П. Організаційні аспекти формування моделі корпоративного управління в Україні // Матеріали XIII міжвуз. студ. наук. конф. “Наука і вища освіта”: У 2 ч. – Запоріжжя: ГУ “ЗІДМУ”. – 2005. – Ч.1. – С. 28–29.

22. Малик І. П. Інститути української моделі корпоративного управління // Матеріали міжнар. форуму молодих вчених “Ринкова трансформація економіки постсоціалістичних країн”: У 2 т. – Х.: ХНТУСГ. – 2005. – Т.2. – С. 78–79.

23. Малик І. П. Проблеми функціонування української моделі корпоративного управління і шляхи їх вирішення // Матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. “Динаміка наукових досліджень ‘2005’”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2005. – С. 26–28.

24. Довгань Л. Є., Малик І. П. Інституціональне середовище в процесі змін // Materials of final international scientifically-practical conference “The Science: theory and practice”. Vol. 5. Economic sciences. – Praha.: Publishing House “Education and Science” s.r.o.; Prague, Czechia – Dnepropetrovsk, Ukraine – Belgorod, Russian, 2005. – P. 27–29 (особистий внесок автора – пропозиції щодо формування інституціонального середовища в Україні; 0,1 друк. арк).

25. Малик І. П. Оцінювання ефективності корпоративного управління в акціонерних товариствах України // Матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. ІІСТ “Фінансово-економічні проблеми розвитку підприємництва в Україні” Ред. кол. Валінкевич Н. В. та ін. – Житомир.: Ред.-вид. відділ ІІСТ, 2005. – С. 98–99.

26. Довгань Л. Є., Малик І. П. Інтелектуальний капітал в системі корпоративного управління акціонерним товариством // Матеріали Міжн. наук.–практ. конф. “Науковий потенціал світу – ‘2005’”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2005. – Т. 5. – С. 9–11 (особистий внесок автора – пропозиції формування інституту інтелектуального капіталу в АТ; 0,1 друк. арк).

27. Малик І. П. Напрями розвитку корпоративного управління в Україні в умовах ринкових перетворень // Матеріали IV наук.-практ. міжн. конф. “Формування та проблеми розвитку підприємництва в економічних системах” – К.: ІВЦ Видавництво “Політехніка”, 2005. – С. 122–124.

### **Анотації:**

**Малик І. П. Корпоративне управління акціонерними товариствами: інституціональне забезпечення. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.02.03 – організація управління, планування і регулювання економікою. – Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України, Київ, 2006.

Робота присвячена теоретичним, методологічним та методичним питанням інституціонального забезпечення корпоративного управління АТ в умовах ринкових перетворень. Виявлено та проаналізовано сукупність зовнішніх і внутрішніх інституціональних факторів як опосередковане й стандартизоване вираження інститутів, що впливають на корпоративне управління на різних економічних рівнях, на основі чого визначено

інституціональне середовище, яке сприяє ефективності корпоративного управління АТ на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні.

У роботі виділено моделі корпоративного управління АТ на базі інституту акціонерної власності з подальшим інституціональним забезпеченням на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні, що відповідає сучасному стану економіки України та сприяє дотриманню інвестиційно-інноваційної політики розвитку.

Обґрунтовано необхідність оцінювання ефективності корпоративного управління АТ з метою подальшого поліпшення діяльності АТ і конкурентоспроможності галузей економіки України. Відповідно, запропоновано методичні підходи до оцінювання ефективності корпоративного управління АТ залежно від ступеня розвиненості інституціонального середовища на різних економічних рівнях.

**Ключові слова:** акціонерне товариство, корпоративне управління, модель, інститут, інституціональне забезпечення, інституціональна матриця, інституціональне середовище.

**Малик И. П. Корпоративное управление акционерными обществами: институциональное обеспечение. – Рукопись.**

Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.02.03 – организация управления, планирования и регулирования экономикой. – Научно-исследовательский экономический институт Министерства экономики Украины, Киев, 2006.

Работа посвящена теоретическим, методологическим и методическим вопросам институционального обеспечения корпоративного управления акционерными обществами (АО) в условиях рыночных изменений. Осуществлен анализ фундаментальных основ теории корпоративного управления с обоснованием необходимости использования основ институциональной теории для обеспечения эффективного развития корпоративного сектора экономики Украины. В отличие от большинства концепций формирования корпоративного управления АО, в которых институциональное обеспечение не рассматривается с учетом особенностей развития национальной институциональной матрицы была обоснована экономическая целесообразность дальнейшего развития институтов на всех экономических уровнях. Это позволит улучшить государственное регулирование, направленное на совершенствование и повышение эффективности корпоративного управления АО Украины.

Систематизированы имеющиеся количественные и качественные методические подходы к оценке эффективности корпоративного управления АО в условиях неопределенности институциональной среды и, в соответствии с этим, предложен оптимальный подход, который соответствует экономическим условиям хозяйствования АО Украины.

В результате проведенных исследований выявлены и обобщены особенности национальной институциональной среды, а также определены внешние и внутренние институциональные факторы, которые влияют на формирование украинской модели корпоративного управления АО на макро-, мезо- и микроэкономических уровне.

Разработаны предложения по выделению моделей корпоративного управления АО Украины, в основу построения которых был заложен институт акционерной собственности. Исходя из вышеизложенного, было разработано институциональное обеспечение на макро-, мезо- и микроэкономическом уровне, что соответствует современному состоянию экономики Украины и позволяет улучшить эффективность деятельности отечественных АО.

Исследования моделей корпоративного управления, которые характерны банковскому, энергетическому секторам, черной металлургии и легкой промышленности, выявили незавершенность формирования институциональной среды, влияющей на формирование моделей корпоративного управления. Это послужило основанием выбора основного направления усовершенствования институционального обеспечения корпоративного управления – формирование системы институтов макро-, мезо- и микроэкономических уровней для каждой из трех моделей, характерных для экономики Украины. Представлены предложения по составу и характеристике основных институтов, которые формируют модели корпоративного управления.

Разработана методика оценки степени развития и действенности внутренних институтов АО, которая позволяет оценивать эффективность корпоративного управления АО.

Предложено методику оценки эффективности корпоративного управления, основанную на рыночной стоимости АО, путем использования экономических критериев, которые учитывают зависимость между рыночной стоимостью и финансовыми показателями АО, что позволяет разрабатывать мероприятия по формированию институционального обеспечения, как в кратковременном, так и в долгосрочном периоде.

**Ключевые слова:** акционерное общество, корпоративное управление, модель, институт, институциональное обеспечение, институциональная матрица, институциональная среда.

**Malyk I. P. The corporate governance of the joint-stock companies: institutional providing. – Manuscript.**

Thesis on obtaining of a scientific degree of the candidate of economical sciences on a specialty 08.02.03 – Organization of Management, Planning and Regulation of the Economy. – The Scientific Research Economic Institute under the Ministry of Economy of Ukraine, Kyiv, 2006.

The Thesis is devoted to the theoretical, methodological and methodical questions of the institutional providing of corporate governance of the joint-stock companies in the conditions of markets

transformations. It is discovered and analysed the aggregate of external and internal institutional factors as the standardized expression of institutes which influence on the corporate governance at different economic levels on the basis of what institutional environment which is instrumental in efficiency of corporate governance of joint-stock companies on makro-, mezo- and microeconomic levels is determined.

In the Thesis corporate governance models of joint-stock companies are proposed on the base of institute of joint-stock ownership with the subsequent institutional providing on makro-, mezo- and microeconomic levels, that answers to the modern state the economy of Ukraine and is instrumental in the observance of investment-innovative policy of development.

The necessity of evaluation of efficiency of corporate governance of joint-stock companies is grounded with the purpose of subsequent improvement of joint-stock companies' activity and Ukrainian industries of economy competitiveness. Accordingly, methodical approaches to the evaluation of efficiency of corporate governance of joint-stock companies depending on the stage of development of institutional environment at different economic levels are offered.

**Keywords: joint-stock company, corporate governance, model, institute, institutional providing, institutional matrix, institutional environment.**