

Н.Ю. БРЮХОВЕЦЬКА, д.е.н., професор,  
Інститут економіки промисловості НАН України

## ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Ринкові перетворення підтверджують тезу про підприємства як основні суб'єкти ринку, фінансове забезпечення розвитку яких відбувається за рахунок використання не тільки власних, але і залучених з різноманітних джерел коштів. Експерти засвідчують необхідність активного розвитку ринку капіталу, функціонування якого обмежується проблемами із боку попиту, і з боку пропозиції [1].

На сьогоднішній день в Україні вже створено більшість суспільних, громадських, інституціональних, економічних, законодавчих, психологічних передумов для розвитку підприємств у сфері малого, середнього та крупного бізнесу на основі власних фінансових ресурсів, а також активного використання ринку капіталу.

Тому актуальними стають дослідження, спрямовані на визначення сутності та шляхів капіталізації підприємств, а також обґрунтування вибору економічних теорій щодо вирішення даних питань, що є метою даної статті.

Термін «капіталізація» (capitalization) має різні трактування:

– ринкова вартість компанії, розрахована шляхом помноження біржової ціни акції на кількість акцій, що знаходяться в обігу [2];

– ринкова вартість компанії, розрахована множенням загальної кількості акцій даного емітенту на середню ціну кращих котувань акції на купівлю- продаж [3];

– використання частини додаткової вартості на розширення виробництва;

– процес вкладення частини прибутку в цінні папери й одержання прибутку на них у формі відсотка. Капіталізація, або капіталізована додаткова вартість, формує фонд капіталістичного накопичення, що на початковій стадії розвитку капіталізму використовувався частіше усього на придбання додаткових інструментів виробництва і робочої сили. У сучасних економічних умовах цей фонд також використовується на розвиток науки, одержання нової інформації, упровадження нових форм і методів організації виробництва, продуктивних сил [4].

– переведення знов сформованих прибутків (або певної їхньої частини) у капітал. Найбільш поширеними операціями капіталізації прибутків є: капіталізація чистого прибутку (направлення певної її частини на виробничий розвиток); капіталізація чистого грошового по-

току від інвестицій (його напрям на реінвестування); капіталізація суми депозитного відсотка (напрямок на приріст депозитного внеску); капіталізація дивідендів (шляхом здійснення дивідендних виплат у формі нових акцій).

Рівень капіталізації прибутку оцінюється за допомогою розрахунку «коефіцієнта капіталізації» (capitalization ratio), що розраховується за формулою:

$$K_{\text{кд}} = \frac{D_{\text{к}}}{D}$$

де  $K_{\text{кд}}$  – коефіцієнт капіталізації прибутку (отриманого в будь-якій формі);  $D_{\text{к}}$  – сума отриманого прибутку, спрямованого на його капіталізацію;  $D$  – загальна сума отриманого прибутку (у будь-якій формі) [5];

перетворення доходу в параметр вартості [6];

"капіталізація – конвертація чистого нерозподіленого прибутку або резервів в емітований акціонерний капітал" [7, с. 212];

"капіталізація – використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку в формі відсотка" [4, с. 730];

вартість акціонерного капіталу компанії;

"капіталізація доходу (прибутку) – витрачання прибутку на збільшення капіталу фірми, перетворення прибутку в капітал" [8, с. 147].

Таким чином, термін «капіталізація» використовується для характеристики досить різних явищ та може характеризувати: збільшення власного капіталу за рахунок "власних нагромаджень, позик банків, позик на фінансових ринках, бюджетного фінансування та ін." [4, с. 730]; спосіб розподілу й використання прибутку, що має на меті розвиток підприємства; обліковий метод визнання витрат в якості активів; вартість чистих активів організації або суму акціонерного капіталу; метод визначення вартості майна по його прибутковості; перетворення доданої вартості в капітал.

Існування чисельної кількості підходів до визначення сутності терміну «капіталізація» потребує проведення ґрунтовних теоретичних, методологічних, методичних і практичних досліджень з метою виявлення сутності і законо-

© Н.Ю. Брюховецька, 2007

мірностей функціонування та розвитку суб'єктів господарювання – агентів ринку в умовах перехідної економіки.

Офіційна статистика поки що не оперує даним терміном. Проте вже є окремі статистичні дані, які певним чином ілюструють процеси капіталізації в Україні. Так, капітальні інвестиції в основний капітал у 2005 р. збільшилися порівняно з 2002 р. у 2,5 рази і склали 93096 млн. грн. У відношенні до валового внутрішнього продукту питома вага за період 2002-2005 рік знаходиться у межах 0,17-0,22. У промисловому виробництві питома вага капітальних інвестицій в основний капітал у 2002 і 2005 роках складає відповідно 0,41 і 0,38 (зменшення у 1,1 рази); питома вага інвестицій в основний капітал за рахунок власних коштів підприємств та організацій – 0,66 і 0,57 (зменшення у 1,16 рази); питома вага інвестицій в основний капітал машинобудівних підприємств – 0,028 і 0,024 (зменшення у 1,17 рази).

Це дає змогу констатувати існування поверхневого ставлення державних і місцевих органів управління, а також власників промислового капіталу до проблем капіталізації в цілому і капіталізації прибутку зокрема. Тому в теоретичному і прикладному аспекті дослідження в цьому напрямі мають важливе значення при розробці економічної стратегії держави [9], а також при здійсненні загальної стратегії підвищення ефективності функціонування виробництва [10].

На сьогоднішній день в Україні недостатньо проводяться ґрунтовні дослідження щодо визначення можливостей, критеріїв, способів функціонування підприємств з метою їх капіталізації. Не задіяно конкурентоспроможні механізми залучення інтелектуальних, інформаційних та фінансових ресурсів для створення значної частки доданої вартості товарів і послуг. Найбільш дієвими механізмами є фондові ринки, які у світі забезпечують майже 70-75 % у фінансових ресурсів, тоді як банки лише 25 %. Істотно занижене мінімальне значення капіталізації підприємств фондового ринку та економіки України в цілому, що дозволяє суттєво і швидко збагачуватися окремим вітчизняним і закордонним інвесторам, нехтуючи національними інтересами України [11].

Практику недооцінки вітчизняних компаній у порівнянні з іноземними відзначають і російські фахівці, зокрема для російських компаній характерна ситуація недооцінки матеріальних активів [12].

В даний час не здійснюються змістовні дослідження щодо аналізу реальних економіч-

них процесів, які відображають тенденції росту ринкової вартості підприємств. Зазвичай у державах з ринковою економікою та навіть у Росії виокремлюють: великі компанії (лідери ринку – активи більше 50 млн.дол), компанії середньої капіталізації (активи складають від 10 до 50 млн.дол.) та малої капіталізації (активи від 3 до 10 млн.дол.). В Україні існує невелика кількість компаній, які б могли відповідати цим критеріям, тому розробка методичних положень щодо реалізації переходу на модель бізнесу, яка орієнтується на зростання капіталізації, є найбільш актуальною для вітчизняних підприємств.

Аналіз ринкових та інституційних перетворень світу та в Україні свідчить про те, акціонерні товариства мають найбільш потужний потенціал для забезпечення капіталізації. Кількість акціонерних товариств в Україні на даний час становить майже 35 тисяч, з них 12 тисяч відкритих та майже 23 тисяч закритих. Акціонерні товариства реального сектору зосереджують понад 60 відсотків промислово-виробничого потенціалу України та виробляють біля 70 відсотків валового внутрішнього продукту країни [13]. Найбільш потужні банківські та небанківські фінансові інститути також утворені у вигляді акціонерних товариств. Проте переважна більшість акціонерних товариств реального сектору створена в Україні в ході приватизації. Це стримує реалізацію фондів механізмів задіяння фінансових ресурсів для капіталізації підприємств.

Сьогодні одною з найгостріших проблем є низький рівень капіталізації переважної більшості акціонерних товариств та акціонерного сектора в цілому. Найбільша капіталізація за основними засобами й оборотними активами у промисловості (31,0 млн.грн. у розрахунку на 1 товариство) та сфері колективних, громадських, особистих послуг (26,7 млн.грн.).

Ще меншою є капіталізація українських акцій, яка, за оцінкою рейтингового агентства Standart & Poor's, у 2002 р. становила 16,5 млн.грн., тобто 20,3 % номінальної вартості всіх випущених акцій та 7,5 % валового внутрішнього продукту. За останнім показником Україна значно поступається своїм сусідам, зокрема Польщі (майже 16 % ВВП), Росії (36 %), Естонії (37 % ВВП). За підсумком 2003 р. оцінки Standart & Poor's зросли до 25,6 млрд.грн., тобто до 9,7 % ВВП, але все ще були набагато менші за номінальну капіталізацію акцій вітчизняних товариств [14]. Проте, як свідчить практика, саме через ринкову капіталізацію – сумарну курсову вартість акцій, присутніх на організованому ринку, – найреальнішим є її стабі-

льне нарощування [15].

Рівень капіталізації та зростання вітчизняного фондового ринку на сьогоднішній день явно недостатній, про що свідчать дані табл. 1 (надано ринкову капіталізацію деяких україн-

ських підприємств [16], що була розрахована за котирувальними цінами, однією із методик розрахунку ринкової капіталізації підприємств).

Таблиця 1.

## Капіталізація деяких підприємств України на 07.11.2006 г.

| Компанія   | Ринкова капіталізація,<br>\$ млн. |
|--|-----------------------------------|
| Авдієвський коксохімічний завод                      | 544,82                            |
| АвтоКрАЗ   | 209,53                            |
| Азовзгазмаш  | 155,21                            |
| Азовсталь  | 1 280,33                          |
| Алчевський металургійний комбінат                    | 523,81                            |
| АППБ "Аваль"   | 1 435,04                          |
| Дніпропетровський трубний завод                      | 85,84                             |
| Дніпроспецсталь                                      | 196,35                            |
| Дніпрошина   | 36,64                             |
| Дніпроенерго   | 382,80                            |
| Донбасенерго   | 179,29                            |
| Донецькгормаш  | 18,00                             |
| Донецький металургійний завод                        | 55,23                             |
| Дружковський машинобудівний завод                    | 54,10                             |
| Єнакіївський металургійний завод                     | 65,23                             |
| Концерн Стирол                                       | 443,37                            |
| Криворіжсталь  | 3 397,10                          |
| Луганськтепловоз                                     | 94,67                             |
| Маріупольський завод важкого машинобудування         | 116,03                            |
| Маріупольський металургійний комбінат ім. Ільїча     | 1 758,94                          |
| Мотор-Січ  | 162,16                            |
| Нікопольський завод феросплавів                      | 374,42                            |
| Новомосковський трубний завод                        | 76,01                             |
| Вугільна компанія Шахта Красноармійська - Західна №1 | 290,66                            |
| Укрсоцбанк   | 1 261,36                          |
| Укртелеком   | 3 199,37                          |
| Шахта "Комсомолец Донбасу"                           | 67,38                             |
| Ясинівський коксохімічний завод                      | 102,72                            |

Тому потребує ґрунтовних досліджень комплекс складових, які впливають на рівень капіталізації – ринкову вартість бізнесу, що складається із майнового комплексу, прав на цінні папери, вартості нематеріальних активів. Чинниками впливу на вартість бізнесу в умовах України є структура власності, наявність частки держави в капіталі компанії, співвідношення власного та залученого капіталу, механізм оподаткування, динаміка доходів в майбутньому, ризики та інше.

Фінансовий ринок України у теперішній

час не виконує свої основні функції: реальний сектор відчуває постійну потребу в інвестиціях, проте вона не покривається внутрішніми джерелами; існують суттєві бар'єри перетікання капіталу між секторами і галузями економіки.

Нерозвиненість секторів фінансового ринку, слабкість державного регулювання спричиняють бар'єри входу на ринок для інвесторів (вкладників). Склалося протиріччя між надмірною масою фінансових ресурсів на фінансовому ринку і недостатчею інвестиційних ресурсів в реальному секторі. Все це зумовило появу

бар'єрів між реальним сектором та фінансовим ринком, що в кінцевому підсумку виливається у високі транзакційні витрати підприємців та інвесторів (вкладників). Причинами цього є слабкість державного регулювання, неефективність корпоративного управління, інфляція, відсутність конкурентоспроможних на світовому ринку структур.

Все більший розрив фінансового капіталу та реального сектора економіки обумовлює негативні наслідки для суб'єктів господарювання та забезпечення їх капіталізації. Це тим більш актуально для країн з перехідною економікою. Фінансовий ринок стихійно, сам по собі не може позитивно впливати на економіку. Досвід Китаю підтверджує тезу про те, що фінансовий ринок демонструє свої переваги у разі, коли його застосовують як інструмент забезпечення ресурсами підприємств, регіональних та державних програм розвитку. В іншому випадку фінансовий ринок виконує лише спекулятивні функції, стає неможливим здійснення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів через кредитну систему в інтересах реального сектора економіки.

В даний час склалася ситуація, коли іноземні та вітчизняні інвестори не довіряють українському корпоративному сектору, що свідчить про те, що він не став дієвим інструментом міжгалузевого переливу капіталу. Тому підприємства, що мають потенціал та відчувають потребу в інвестиційних ресурсах, не можуть на цьому ринку мобілізувати достатні обсяги ресурсів для реалізації інвестиційних проєктів.

Досягнення суттєвих рівнів капіталізації економіки потребує вирішення таких завдань:

- дослідження причин та наслідків злиття, поглинання, реструктуризації підприємств і корпорацій;
- стимулювання перетоку капіталу із сфери фінансових операцій на поповнення основного та оборотного капіталу шляхом випуску коротко- і довгострокових цінних паперів;
- стимулювання притоку вітчизняних та іноземних інвесторів на українські підприємства;
- створення на державному рівні умов для нагромадження і перетворення збережень в інвестиції;
- забезпечення міжгалузевого переливу інвестиційних ресурсів;
- реалізація функції мобілізації коштів для реального сектора шляхом підвищення стійкості фінансового ринку, розвитку фінансових інституцій та фінансових інструментів;
- розвиток колективних інвесторів, ство-

рення надійних інструментів зберігання, в першу чергу доступних основній масі населення.

Реалізація цих заходів покращуватиме інституціональне забезпечення структурних перетворень, взаємодію фінансового і реального секторів економіки.

Наукове обґрунтування визначення шляхів капіталізації підприємств, конкурентоспроможних на внутрішньому і зовнішньому ринках, потребує застосування інструментарію інституціональної, еволюційної та ортодоксальної економічних теорій [17, 18].

Для розуміння економічної природи залучення іноземного капіталу та експансії промислового і банківського капіталу та з метою укріплення позицій на світовому ринку вітчизняних підприємств слід брати до уваги наступне. Згідно з еволюційною теорією підприємство еволюціонує одночасно за кількома внутрішніми і зовнішніми напрямками. Це обумовлює доцільність виділення окремих рівней розвитку підприємств:

1. Рівень базових системних принципів. Базові елементи соціальних систем ("меми") завжди займають домінуючі позиції і прагнуть до свого роду безсмертя. Це три типи елементів гуманітарного, інституційного та змістовного складу. "Меми" в гуманітарному вимірі – це ключові цінності підприємства, "меми" інституційного виміру – ідеї та принципи, що застосовуються при розробці ключових процесів і структур, "меми" змістовні – це так звані ключові компетенції підприємства. Від співвідношення заданих "мемів" залежить, яку саме інформацію підприємство сприймає, як її обробляє, які цілі ставлять індивіди та як їх досягають. Саме ключові цінності є головними чинниками того, що у рівних чи схожих ситуаціях різні підприємства здійснюють різні дії і отримують різні результати. Шляхи розвитку у минулому визначають перетворення індивідуальних та корпоративних цінностей, що потребує виявлення проблем: якими цінностями керується підприємство, який їх вплив на різних рівнях активності, яким чином вони можуть і повинні бути змінені. Головними факторами зміни цінностей є індивідуальне та колективне навчання, використання систем стимулювання, надання ключових посад особам, які керуються іншими цінностями.

2. Рівень товарно-ринкових комбінацій. Акценти ставляться на підвищення значимості менеджерів середнього рівня. Вище керівництво повинне приймати структурні рішення та створювати умови для активізації менеджменту більш низького рівня в корпоративних цілях.

3. Рівень підприємства. Головним є розробка та реалізація методів збереження ідентичності та розвиток адаптаційних можливостей підприємств.

4. Рівень альянсів – розгляд та дослідження ситуацій формування союзів підприємств. Це об'єднання відбувається не тільки з економічними агентами (конкурентами, клієнтами), але й з неринковими зацікавленими групами, так що більш вигідною є не конкурентна боротьба, а кооперація. В таких умовах стає можливим дотримуватись одночасно і економічних і суспільних критеріїв ефективності. Аналіз виникнення, становлення та розпаду альянсів дозволяє пізнати процеси відбору партнерів по альянсу.

Визначення закономірностей формування альянсів вкрай актуальне для сучасних умов економіки України.

5. Рівень суспільства. Свідоме виділення та урахування даного рівня сприяє більш глибокому розумінню соціального середовища діяльності підприємств, що дає можливість займати підприємству більш вигідну позицію. Для розуміння глобальних перетворень, укріплення позицій ТНК в Україні, недопущення експансії світового банківського капіталу в Україну доцільним може стати застосування еволюційної концепції “пошуку середовища проживання”. Її зміст полягає у тому, що підприємства частіше схильні змінювати місце розміщення з причини несприятливих суспільних умов і таким чином зберігати свою ідентичність, ніж адаптуватися до ситуації, що змінилася. Розрахований на перспективу свідомий обхід несприятливих умов дозволяє підприємству зберігати свою ідентичність і уникати ризиків паліативних рішень.

Таким чином, відокремлення різних, але взаємопов'язаних внутрішніх і зовнішніх рівнів підприємств дає можливість застосувати комплексний підхід до вирішення проблеми забезпечення капіталізації та конкурентоспроможності підприємств на внутрішньому і зовнішньому ринках. Це стосується ринково орієнтованого підходу, ресурсного, ціннісного, з позиції груп інтересів тощо. Еволюційний підхід може стати інноваційною теорією для підприємств.

В перспективі планується проведення досліджень по даному напрямку, за результатами яких передбачається вирішити наступні задачі: визначення природи, задач та функцій розвитку підприємств на основі використання сучасних економічних теорій; дослідження теоретико-методичних підходів щодо визначення капіталізації економіки та підприємств; дослідження та аналіз інституційного оточення підприємств реального сектора економіки; аналіз та обґрунтування системи інститутів забезпечення капіталізації підприємств; класифікація трансакційних витрат та їх урахування в управлінні капіталізацією підприємств; дослідження та аналіз взаємозв'язку та взаємозалежності трансакційних витрат та капіталізації підприємств (злиття, поглинання, альянси); дослідження, аналіз та порівняння методів оцінки вартості підприємств; розробка механізму мобілізації (акумуляції) фінансових ресурсів різних суб'єктів ринку в реальний сектор економіки; розробка методичних положень щодо оптимізації внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування та інвестування підприємств; дослідження і аналіз впливу інституціонального оточення на формування ефективного механізму капіталізації суб'єктів господарювання та розробка методики забезпечення росту рівня їх капіталізації.

лізації економіки та підприємств; дослідження та аналіз інституційного оточення підприємств реального сектора економіки; аналіз та обґрунтування системи інститутів забезпечення капіталізації підприємств; класифікація трансакційних витрат та їх урахування в управлінні капіталізацією підприємств; дослідження та аналіз взаємозв'язку та взаємозалежності трансакційних витрат та капіталізації підприємств (злиття, поглинання, альянси); дослідження, аналіз та порівняння методів оцінки вартості підприємств; розробка механізму мобілізації (акумуляції) фінансових ресурсів різних суб'єктів ринку в реальний сектор економіки; розробка методичних положень щодо оптимізації внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування та інвестування підприємств; дослідження і аналіз впливу інституціонального оточення на формування ефективного механізму капіталізації суб'єктів господарювання та розробка методики забезпечення росту рівня їх капіталізації.

### Література

1. Ринок капіталу в Україні: рекомендації для збільшення пропозицій та попиту // Німецька Консультативна Група при Уряді України / [www.ier.kiev.ua](http://www.ier.kiev.ua).
2. <http://www.stockportal.ru/main/invest/stocks/general/kapit>.
3. Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. – 2003. – № 42 (467).
4. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 1 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000 – 864 с.
5. Бланк И.А. Словарь-справочник финансового менеджера. – К.: «Ника-Центр», 1998. – 480 с. – (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 1.)
6. Григорьев В.В. Характеристика методик доходного подхода. Метод капитализации дохода // Городская собственность. – 1999. – № 4 (20). – С. 9-12.
7. Словник сучасної економіки Макміллана. – К.: “АртЕК”, 2000. – 640 с.
8. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
9. Жаліло Я.А. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика. – К.: НІСД, 2003. – 368 с.
10. Стратегія підвищення ефективності функціонування виробництва / І.П. Булев, .....

Н.Д. Прокопенко, С.В. Богачев и др. / НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти. – Донецк, 2004. – 278 с.

11. Корнійчук О. Формування конкурентно-спроможного фондового ринку України в контексті європейського досвіду // <http://www.soskin.info/ea.php?pokazold=20051113&n=11-12&y=2005>.

12. Сребник Б.В., Ткаченко Е.И. (Финансовая Академия при Правительстве РФ) IPO – как инструмент привлечения финансовых ресурсов // *Финансы*. – 2006. – №. 8. – С. 76-77.

13. [http://portal.rada.gov.ua/control/uk/publish/article/news\\_left?art\\_id=51725&cat\\_id=37486](http://portal.rada.gov.ua/control/uk/publish/article/news_left?art_id=51725&cat_id=37486)

14. <http://www.pfts.com/ukr/>

15. Лупенко Ю. Акціонерний сектор вітчизняної економіки // *Економіка України*. – 2005. – № 1. – С. 42-46.

16. <http://www.kinto.ua/rus/research/marketupdate/kliquid/mcap.html>

17. Маевский В. О взаимоотношении эволюционной теории и ортодоксии // *Вопросы экономики*. – 2003. – №11. – С.4-14.

18. Управление эффективностью производства / Под ред. проф. С.Я. Салыги. – Запорожье: ООО "Юлик, ЛТД", 2004. – 376 с.

Статья поступила в редакцию 06.12.2006

**О.В. ШЕВЧЕНКО,**

*Гродненский государственный университет имени Янки Купалы*

### МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПЕРЕХОДНЫЙ ПЕРИОД

Неэффективность и затратные методы ведения хозяйства в командно-административной системе вызвали за последние десятилетия в новых независимых государствах мощные процессы социально-экономической трансформации, предполагающие изменение отношений собственности, переосмысление роли государства в экономических процессах, создание новых механизмов взаимодействия субъектов хозяйствования, а также новых механизмов распределения и перераспределения капиталов и доходов. В связи с этим создание механизма корпоративного управления является неотъемлемой частью происходящих реформ, так как позволяет на конкурентной и добровольной основе обеспечить добросовестное и правомерное распределение и реализацию прав контроля в интересах всех участников корпоративных отношений, что дает возможность освободить государство от функций прямого контроля за экономикой и позволяет ему сконцентрироваться на регулировании макроэкономических показателей.

Научный интерес к проблемам корпоративного управления развивался в XX в. волнообразно. С 1930-х гг. проблема отделения собственности от управления в квазипубличных корпорациях впервые заняла место среди важнейших проблем, исследуемых мировой экономической наукой [1]. Дж. Стиглиц с конца 1960-х годов рассматривал проблему корпоративного управления в контексте проблем несовершенной информации и общественных благ

[2–3]. Вместе с тем большое внимание проблеме корпоративного управления уделено в тех теоретических моделях, которые стремятся привлечь во внимание неполноту контрактов и асимметричность информации во взаимоотношениях «принципал-агент», складывающихся в современной корпорации. Изучение способов, позволяющих минимизировать отрицательные последствия поведения экономических агентов ведется как на предварительной стадии заключения контракта (М. Дженсен, У. Меклинг, С. Гроссман, О. Харт), так и после его заключения (О. Уильямсон) [4–6]. Новый подъем интереса к проблемам корпоративного управления в 1990-е гг. связан с зарождением этих механизмов в странах Центральной и Восточной Европы, начавших переход к рыночной модели организации хозяйства. Исследования западных ученых, главным образом, посвящены решению вопроса о выборе модели корпоративного управления для данной группы стран в соответствии с уже существующими в мировой практике (англо-американской или японо-германской) [7-8].

В настоящее время в рамках корпоративной реформы, обсуждаемой в Европейском сообществе, ведутся интенсивные дискуссии о моделях распределения компетенции между органами управления хозяйственных обществ, о структуре и функциях советов директоров, о необходимости совершенствования и гармонизации

© О.В. Шевченко, 2007