

10. Економічні дослідження Світового банку. «Дослідження громадянського суспільства в Україні: 2003» — К.: Видавничий дім «КОЗА-КИ», 2004.

11. Клейнер Р., Петросян Д., Беченовий А. Еще раз про роль государства и государственного сектора в экономике // Вопросы экономики. — 2004. № 4. — С. 7.

12. Handbook on Non Profit Institutions in the System of National Accounts.— New York: United Nations, 2003. — P. 31.

13. Salamon L. M., Anheier H. K., List R., Toepler S., Sokolowski S. W. and Associates. Global Civil Society: Dimensions of the Nonprofit Sector. — Baltimore, MD: The Johns Hopkins Center for Civil Society Studies, 1999.

Стаття надійшла до редакції

УДК 65.012.432

З. Є. Шершньова,
канд. екон. наук, доц.,
А. Є. Черпак,
канд. екон. наук

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ЯК ОСНОВА РОЗВИТКУ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Стаття присвячена актуальним питанням дослідження основних проблем, які гальмують розвиток корпоративного управління в акціонерних товариствах України. Автори наводять приклади практичних заходів, спрямованих на підвищення ефективності корпоративного управління і, як результат зростання рівня капіталізації вітчизняних акціонерних компаній.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: корпоративне управління, інсайдерська рента, інвестиції.

Роль корпоративного управління у забезпеченні поступального економічного розвитку держави зумовлюється його впливом на інвестиційні процеси, позицію інвесторів, ступінь мотивації менеджменту підприємства працювати над підвищенням ефективності використання капіталу, збільшенням прибутковості діяльності товариств, що лежить у площині інтересів широкого кола осіб, дозволяє узгодити стратегічні орієнтири розвитку акціонерних товариств із соціальною їх місією у регіонах, що має кінцевим результатом зростання національного багатства та піднесення рівня життя простих громадян.

Саме тому не випадковою є підвищена увага науковців на теренах пострадянського простору до питань розбудови корпоративного управління, побудови ефективних механізмів взаємодії

між акціонерними товариствами, корпораціями та суспільством. Зазначене стосується праць В. Андропова, В. Антонова, Т. Долгопятової, В. Євтушевського, В. Задихайла, Ю. Іванова, О. Кібенко, Г. Клейнера, Г. Козаченка, Е. Кореневої, М. Круглова, С. Масютіна, Г. Назарової, О. Радигіна, В. Россінського, А. Сірка, М. Старовойтова, І. Храбрової та ін. Однак у дослідженнях вищезгаданих авторів корпоративне управління не розглядається як один із вагомих інструментів балансування інтересів суспільства, бізнесу та окремої особи. На нашу думку, АТ різного типу виступають як ринково орієнтовані підприємства, збільшення кількості яких та якості управління ними є показником рівня розвитку ринкових відносин у державі.

Саме тому метою цієї статті є дослідження основних проблем, які гальмують розвиток корпоративного управління в акціонерних товариствах та розробка практичних заходів, спрямованих на підвищення ефективності корпоративного управління і, як результат, капіталізації вітчизняних акціонерних компаній.

Корпоративне управління можна визначити як систему знань про закономірності та ефективні форми, методи і засоби цілеспрямованого впливу на суб'єктів корпоративних утворень, їх органи управління, матеріально-речові елементи, фінансові системи та інші компоненти, що забезпечують ефективне функціонування механізму взаємодії та досягнення гармонії та синергетичного ефекту [7, с. 9—10].

Однак у вітчизняних АТ все ще не приділяється належної уваги таким важливим для забезпечення розвитку корпоративного управління питанням, як мінімізація інсайдерської ренти, інструменти вдосконалення роботи спостережних рад. Небагато керівників АТ усвідомлюють і той факт, що реалізація таких заходів може мати результатом збільшення акціонерної вартості, що є одним із головних завдань будь-якого керівника.

За даними Держкомстату України станом на 01.07.2006 року кількість акціонерних товариств становила 33 562, з них ВАТ — 11 144, або 33 %. Найбільша кількість АТ — 55 % — діє в обробній промисловості та торгівлі [4].

Незважаючи на те, що в Україні, запроваджено національні Принципи корпоративного управління, чинне законодавство поки що повільно адаптується до європейського і на сьогодні повною мірою не врегульовує усі аспекти діяльності акціонерних товариств, у тому числі й питання корпоративного управління. Суперечності між Цивільним та Господарським кодексами та Законом України «Про господарські товариства», зволікання з при-

йняттям Верховною Радою Закону України «Про акціонерні товариства» гальмують розвиток вітчизняних акціонерних товариств і збільшують ризик виникнення деструктивних корпоративних конфліктів, кількість яких в Україні залишається значною.

Слід зазначити, що згідно з результатами дослідження, проведеного Міжнародною фінансовою корпорацією, 74,7 % керівників АТ визначили неефективне законодавство як найважливішу перешкоду для впровадження стандартів кращої практики корпоративного управління. При цьому, лише керівники 30 % АТ знайомі з Принципами корпоративного управління [6] досить детально, а тільки у загальних рисах — 50 % керівників АТ [5, с. 8].

Середня кількість акціонерів в українських ВАТ становить 1192 особи. Найбільшим акціонером у третині українських АТ є голова правління, другий найбільший акціонер представлений у виконавчих органах товариств у 21,3 % АТ. У результаті, лише 20 % АТ, що отримують прибуток (а 40 % АТ залишаються збитковими), виплачують дивіденди своїм акціонерам [5, с. 8—9]. За підсумками 2004 року акціонерними товариствами загалом нараховано дивідендів на суму 1 485,48 млн грн. Найбільший обсяг дивідендів акціонерам сплачено підприємствами транспорту, обробної промисловості, торгівлі [2].

Така ситуація зменшує інвестиційну привабливість АТ України. Хоча 38,5 % АТ України залучали зовнішні інвестиції протягом 2003—2004 років, 45,2 % АТ планували залучати зовнішні інвестиції протягом 2005—2007 років. Однак про залучення інвестицій через інструменти фондового ринку у більшості випадків не йдеться, оскільки потреби в інвестиціях 56,2 % АТ на 2005—2007 роки не перевищують 100 тис. доларів США, і тільки 10,6 % АТ оцінили власні плани щодо залучення інвестицій на наступні 3 роки більше, ніж у 3 млн доларів США [5, с. 8—9].

Незважаючи на те, що недостатній розвиток фондового ринку розглядається більшістю авторів як основний фактор стримування залучення інвестицій у розвиток вітчизняних АТ, на практиці 41,5 % АТ не планували випуск акцій у 2005—2007 роках, обираючи основним джерелом інвестицій власний прибуток. При цьому для 21,4 % АТ причиною цього було небажання допустити перерозподіл власності [5, с. 10].

Отже, основним чинником, що стримує розвиток вітчизняних АТ, фактором стає політика керівництва таких АТ, спрямована на збереження контролю над ними будь-якими засобами і, як наслідок, небажання використовувати основну перевагу акціонерних товариств, яка полягає у можливості об'єднання дрібних капіта-

лів мільйонів громадян через розміщення акцій на ринку для мобілізації значних капіталів та їх подальшого спрямування на реалізацію мети створення товариства.

Зокрема маємо такі цифри: 76,5 % АТ не планували залучати іноземні інвестиції протягом 2005—2007 років, переважна більшість товариств — 86,8 % — не збиралася виводити власні акції на організований ринок і лише 12,9 % АТ бажають включити власні акції у лістинг бірж, а 0,3 % АТ планували вивести власні акції на закордонні ринки цінних паперів [5, с. 10].

І це відбувається на фоні зростання інвестицій в економіку України. Так, приріст іноземного капіталу у І півріччі 2006 р. становив 1698,6 млн грн, що на 10,2 % більше обсягу інвестицій на початок року та у 3,5 разу більше ніж за І півріччя 2005 р. [4]. Отже ситуація, що склалася, загрожує залишити без інвестицій акціонерні товариства, хоча саме ця організаційно-правова форма характерна для більшості промислових підприємств нашої держави.

У цьому зв'язку не можна не згадати і про недотримання інтересів мільйонів простих громадян — власників іменних цінних паперів, основною метою яких є отримання дивідендів на акції, власниками яких вони є. Зокрема, за даними ДКЦПФР, станом на 31.03.2006 р. в Україні налічувалося 13,11 млн власників простих іменних акцій загальною номінальною вартістю 133,41 млрд грн, у тому числі 13,038 млн з них — українські громадяни [2].

На нашу думку, основною причиною негативного ставлення керівників багатьох АТ до залучення інвестицій шляхом розміщення акцій на фондовому ринку є небажання ділити контроль над фінансовими потоками АТ, тобто, щоб не втратити інсайдерську ренту. Інсайдерська рента — це частина недоотриманого АТ чистого прибутку за рахунок проведення інсайдерами неефективних та незаконних операцій з активами товариства, необґрунтованого зменшення доходів та збільшення витрат, яка розподілена між домінуючими в органах управління АТ інсайдерськими групами без урахування інтересів дрібних акціонерів, зокрема працівників підприємства.

Стягнення ренти негативно впливає на збалансування інтересів широкого кола суб'єктів корпоративних відносин, оскільки привласнення ренти найчастіше пов'язане із використанням тіньових схем та ухилення від сплати податків. В умовах розвинутої ринкової економіки виникнення інсайдерської ренти можливе, але тиск на інсайдерів з боку фондового ринку щодо збільшення прибутковості акцій компанії та вартості цінних паперів,

важливість та «вартість» ділової репутації менеджменту компанії не дозволяє інсайдерам використовувати факт контролю фінансових потоків АТ для максимізації особистого доходу. Але в умовах трансформації економіки, коли зовнішні механізми тиску на менеджмент компанії відсутні, це негативне явище має місце.

Небажання солідних міжнародних інвесторів вкладати кошти в АТ країн, що розвиваються, викликано тим, що у цих країнах вилучення інсайдерами активів та грошових потоків може набувати форм розкрадання, вилучення прибутків, у тому числі шляхом продажу корпоративного майна за нижчими цінами від ринкових, а також працевлаштування друзів і родичів, членів їхніх родин на посади старших менеджерів.

Основним джерелом стягнення інсайдерської ренти є отримання інсайдерами через афілійовані структури частини виручки від реалізації товарів, робіт і послуг АТ. Зазначене стає можливим через безпідставне заниження для афілійованих фірм цін на реалізовану продукцію, штучне накопичення дебіторської заборгованості за поставлені афілійованим фірмам товари, роботи, послуги, подальше зарахування цих сум у резерв сумнівних боргів і віднесення на витрати АТ; економічно необґрунтоване формування мереж з реалізації продукції АТ; завищення розмірів комісійних винагород, а також проведення бартерних операцій, отримання як розрахунків за поставлену продукцію векселів та ін.

Джерелом інсайдерської ренти також можуть бути фінансові операції АТ на кредитному ринку, зокрема: спрямування обігових коштів на депозит під нижчі за середньо-ринкові відсотки або без достатнього обґрунтування необхідності таких вкладень; отримання коротко- та довгострокових банківських кредитів під вищі за середньо-ринкові відсотки, надання при цьому у заставу високоліквідних (цінних) активів, що дозволяє згодом реалізовувати схеми фіктивного банкрутства підприємств з метою перехоплення контролю над ними.

Класичним варіантом є отримання ренти за рахунок завищення вартості ремонтно-будівельних робіт, формального проведення тендерів, безпідставного завищення розмірів оплати праці адміністративно-управлінського персоналу (за відсутності їх зв'язку з конкретними кількісними та якісними показниками роботи), високих представницьких та адміністративних витрат, необумовленого рішеннями загальних зборів акціонерів надання спонсорської (благодійної) допомоги та ін.

Для інвесторів та акціонерів основним показником, який може свідчити про стягнення інсайдерської ренти, є зростання собівар-

тості продукції темпами, швидшими за темпи зростання виручки від реалізації продукції. У такому разі аутсайдери мають вимагати від інсайдерів детального звіту про причини такого стану справ. Джерелом інсайдерської ренти також можуть бути операції АТ, пов'язані з використанням реальних інвестицій на оновлення устаткування, зниженням доходів від продажу реальних активів та розмірів орендної плати, передачею у безоплатне користування нематеріальних активів тощо.

Отримання інсайдерської ренти не є специфічно українським явищем. Її виникнення зумовлено самою специфікою відмінності інтересів власників та менеджменту, а також можливістю менеджерів отримувати дохід від контролю над фінансовими потоками. Але у країнах з розвинутою ринковою економікою і в компаніях, які дотримуються принципів корпоративного управління, інсайдерська рента не є поширеним явищем у розподілі доходів корпорацій, а радше — рідкісним кримінальним явищем.

В умовах домінування інсайдерів ринкова вартість акцій вітчизняних компаній визначається з урахуванням готовності інсайдерів відмовитися від частини особистого неофіційного доходу на користь зовнішніх акціонерів, а також їх зацікавленості у проведенні легальних інвестицій. Саме цим можна пояснити те, що в Україні ринок цінних паперів не став вагомим джерелом залучення інвестицій, а також не відіграє помітної ролі у перерозподілі власності від менш ефективних власників до більш ефективних: це питання вирішується всередині інсайдерських груп.

Проблему інсайдерської ренти необхідно вирішувати за участю всіх органів управління АТ, незалежних експертів, для чого мають бути розроблені формальні процедури, що відповідають повноваженням органів управління АТ. У табл. 1 нами узагальнено типові заходи з підвищення якості та ефективності корпоративного управління в акціонерних товариствах та корпоративних об'єднаннях, практична реалізація яких дозволяє також зменшувати рівень інсайдерської ренти в АТ.

Водночас реалізація тільки цих внутрішньо-орієнтованих заходів не може вирішити всього того комплексу проблем, який накопичився у корпоративному секторі економіки нашої держави. Оскільки більшість причин кризи корпоративного управління в Україні має екзогенне походження, тому й поліпшення ситуації багато в чому залежить від швидкості приведення чинного законодавства України у відповідність до міжнародних стандартів, розвитку фондового ринку, реформування судової системи тощо.

**ТИПОВІ ЗАХОДИ З ПІДВИЩЕННЯ ЯКОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ ТА КОРПОРАТИВНИХ ОБ'ЄДНАННЯХ**

НА РІВНІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА	НА РІВНІ КОРПОРАТИВНОГО ОБ'ЄДНАННЯ
➤ прийняття внутрішнього корпоративного кодексу поведінки, затвердження та оприлюднення специфічних цінностей компанії стосовно клієнтів, персоналу, акціонерів ➤ побудова системи стратегічного моніторингу середовища АТ ➤ розробка системи стратегій, належне управління «стратегічним набором» АТ на основі впровадження системи стратегічного планування ➤ вдосконалення організаційно-управлінських аспектів взаємодії між органами управління АТ; побудова ефективної системи корпоративного контролю ➤ прийняття найвищими органами управління АТ конкретних довгострокових та щорічних цільових програм, стратегічного бюджету та оціночних показників діяльності виконавчих органів (якісних, кількісних, результативності та ефективності) ➤ створення ефективної системи розкриття інформації в АТ ➤ забезпечення високого ступеня фінансової та нефінансової заінтересованості топ-менеджерів компанії у дотриманні встановлених законодавством та нормами корпоративної етики правил ведення дорученого їм бізнесу та у досягненні встановлених цільових показників ➤ постійне вдосконалення внутрішніх нормативних документів та корпоративних стандартів, що регламентують діяльність органів управління АТ ➤ реалізація та належне фінансування здійснення функцій дорученого обліку (у відповідності до міжнародних стандартів) і ефективного, у тому числі незалежного, контролю за діяльністю менеджерів та визначення її результатів ➤ затвердження порядку оприлюднення конфліктів інтересів в АТ ➤ запровадження посади корпоративного секретаря АТ	➤ узгодження стратегічних цілей корпорації із цілями членів корпоративного об'єднання, регулювання «стратегічного набору» на різних рівнях корпорації ➤ запровадження чіткого порядку розподілу компетенцій між центральною компанією корпорації та учасниками корпоративного об'єднання ➤ розробка загально-корпоративних перспективних та поточних планів і програм спільної діяльності у сфері реалізації продукції, виробництва, інвестицій та НДДКР ➤ узгодження порядку регулювання питань внутрішньо-фірмової конкуренції всередині корпоративного об'єднання ➤ підготовка змістовних техніко-економічних обґрунтувань фінансових вкладень у підприємства, які входять до об'єднання ➤ запровадження регламентів систематичних нарад і консультацій керівників підприємств-учасників на базі центральної (материнської) компанії ➤ поширення спільних норм внутрішньо-корпоративної взаємодії, виключаючи регулювання системи обміну управлінською інформацією між членами корпоративного об'єднання ➤ розробка спільних програм з підвищення рівня керіваності членів об'єднання (включаючи такі аспекти, як взаємна участь у капіталі, угоди про спільну діяльність та положення про представників материнської компанії у радах директорів дочірніх фірм) ➤ запровадження системи оцінки синергій корпоративної взаємодії та їх прогнозування

Основними джерелами цілої низки проблем у корпоративному секторі економіки України залишаються недосконалість корпоративного управління, законодавча незахищеність прав акціонерів і формальність наявних механізмів захисту таких прав (зокрема через недосконалу судову систему), відсутність надійних механізмів реєстрації та переходу права власності, невідповідність практики корпоративного управління міжнародним та вітчизняним стандартам, нормам, принципам, низький рівень корпоративної культури і, як наслідок, культури взаємодії між корпорацією та її власниками і врешті-решт суспільством.

З погляду перспектив зростання важливості ролі, яку мають відігравати акціонерні товариства у соціально-економічному розвитку держави, зокрема через забезпечення зростання добробуту своїх акціонерів, до числа яких належить майже третина дорослого населення нашої держави, найбільш проблемними є питаннями, пов'язані із захистом прав та законних інтересів дрібних акціонерів. Тому нагально потребують вирішення питання забезпечення обов'язкового представництва у спостережних радах АТ дрібних акціонерів; дотримання переважних прав акціонерів (на виплату дивідендів, участь у роботі органів управління АТ, отримання повної інформації про АТ; права на незгоду і викуп належних їм акцій); оптимізації розподілу компетенції між органами управління АТ з метою забезпечення належного контролю за діяльністю виконавчого органу АТ та незалежності контрольних органів (комісій, аудиторів); віднесення в усіх АТ до повноважень спостережної ради питання погодження укладання виконавчим органом угод на значні суми; захисту прав акціонерів у процесі провадження справи про банкрутство.

Зазначений вище перелік не вичерпує у повною мірою всю глибину проблем, які роками накопичувалися в акціонерних товариствах України. Однак реальне вирішення проблемних питань у сфері корпоративного управління насамперед потребує свого законодавчого врегулювання. Водночас багато спірних і не врегульованих чинним законодавством питань може бути врегульовано внутрішніми нормативними документами АТ, вдосконаленню змісту яких у більшості АТ не приділяється належної уваги. Ініціювати ці питання на рівні АТ має спостережна рада, але у нашій країні, на жаль, важливою проблемою на сьогодні залишається взагалі низький ступінь активності діяльності більшості спостережних рад, їх незалучення до вирішення більшості актуальних питань у діяльності АТ.

Слід зазначити, що у 73,7 % АТ в Україні створено спостережні ради, у т.ч. у 97,4 % ВАТ із кількістю акціонерів понад 50 осіб. Але тільки у 51,2 % АТ засідання рад проводяться 4—6 разів на рік, що є недостатнім, особливо враховуючи, що спеціальні відділи з роботи з акціонерами (чи корпоративний секретар) працюють лише у 47,5 % ВАТ і 31 % ЗАТ, тобто у більшості АТ не забезпечується безперервність корпоративного управління та контролю. При цьому спеціалізовані комітети з різних функціональних сфер діяльності АТ створені лише у складі спостережних рад 11 % АТ [5, с. 9].

З погляду віднесення до повноважень спостережної ради питань, які згідно з міжнародною практикою корпоративного управління повинні належати до її виключної компетенції, то у більшості українських АТ поки що ця умова не забезпечується. Так, до повноважень спостережної ради лише у 14,5 % АТ віднесено визначення основних напрямів діяльності товариства, у 19,1 % АТ — затвердження бізнес-планів, у 50,7 % АТ — здійснення контролю за реалізацією планів діяльності АТ, у 21,7 % АТ — визначення умов договорів із посадовими особами АТ зокрема щодо оплати їх праці), у 31 % АТ — прийняття рішення про притягнення до відповідальності голови та членів правління; у 24,6 % АТ — затвердження зовнішнього аудитора [5, с. 36—37].

Натомість у розвинутих країнах спостерігається протилежна тенденція, яка свідчить про збільшення ступеня залучення рад директорів у діяльність компанії. Зокрема, за результатами дослідження, яке проводилося *The McKinsey Quarterly* у лютому 2006 року, і яким було охоплено майже півтори тисячі респондентів — членів рад директорів компаній з усього світу з різних сфер бізнесу, ради директорів стають більш обізнаними щодо стану справ у компаніях, і їх дедалі активніше залучають до діяльності у компанії, яка прямо впливає на результативність роботи та вартість корпораций.

Так, порівняно із ситуацією 5 років тому, у 64 % компаній раду директорів почали більше залучати до вирішення ключових питань діяльності корпорацій, у 29 % компаній нічого не змінилося, а зворотні процеси спостерігалися лише у 3 % компаній. Серед компаній, які ширше залучали раду директорів до вирішення поточних питань діяльності, 75 % це корпорації із значною кількістю акціонерів і розпорошеною структурою власності, 77 % — отримували щорічні доходи більше 1 млрд доларів [10].

Заклики до підвищення якості корпоративного управління є не просто законодавчою вимогою або нормою корпоративної поведінки в усьому світі. Дослідження, які проводилися у різних країнах, довели, що існує прямий кореляційний зв'язок між рівнем корпоративного управління компанією та її ринковою капіталізацією. Проведені компанією McKinsey у країнах із різним ступенем розвитку корпоративного управління дослідження засвідчили позитивний вплив ефективної системи корпоративного управління на фінансову результативність. Опитані спеціалістами McKinsey портфельні інвестори заявили про свою готовність платити вищу ціну за акції компаній із належною системою корпоративного управління, яка забезпечує дотримання їх інтересів, і чим нестабільнішим є загальний стан економічного середовища, тим більшим буде розмір «премії за ефективність системи корпоративного управління» [3].

Результати цього дослідження є особливо актуальними для компаній із країн, що розвиваються (у тому числі і для трансформаційної економіки України), де навіть незначне поліпшення корпоративного управління може значно відобразитися на фінансових показниках діяльності компанії.

Наприклад, у США та Великій Британії інвестори готові платити на 18 % більше за акції компаній з ефективним корпоративним управлінням, ніж за цінні папери з аналогічними фінансовими показниками, але менш досконалою практикою корпоративного управління. В Італії аналогічний показник досягав 22 %, в Індонезії — 27 %. При цьому, розмір премії, яку інвестори готові платити за якісне корпоративне управління, відображає наявний, на думку інвесторів, у даній конкретній країні потенціал підвищення якості фінансової звітності, оскільки у країнах, що розвиваються, дуже багато інформації про реальний стан бізнесу приховується, а дані, що містяться у фінансових звітах, з великим ступенем імовірності можуть виявитися недостовірними. Саме у таких умовах інвестори будуть особливо зацікавлені в інвестиціях у компанії, рівень корпоративного управління у яких є вищим, ніж у середньому по регіону, оскільки, на переконання інвесторів, у таких компаніях їх кошти будуть захищені краще і за таку безпеку (врівноваження ризиків) вони готові платити [3].

Тож можна зробити висновок, що недостатній рівень корпоративного управління в українських АТ гальмує розвиток економіки нашої держави, стримує приплив зовнішніх інвестицій та не дозволяє мобілізувати з інвестиційною метою кошти населення на організованому фондовому ринку. Покращення практики кор-

поративного управління на українських АТ через низку запропонованих авторами статті заходів дозволить збільшити довіру інвесторів до цінних паперів АТ України, сприятиме зростанню ринкової капіталізації акціонерних компаній.

Перспективними напрямками подальших досліджень, на нашу думку, є розробка практичних заходів із удосконалення корпоративного управління на основі цільового підходу, обґрунтування якісних і кількісних показників ефективності роботи виконавчих органів АТ, підготовка методики їх розрахунку, визначення конкретних показників результативності та ефективності роботи підзвітних акціонерам посадових осіб АТ, які мають застосовуватися при моделюванні компенсаційних програм для менеджерів вітчизняних АТ.

Література

1. Антонов В. Г., Крылов В. В., Кузьмичев А. Ю. и др. Корпоративное управление: Учеб. пособ. / под ред. В. Г. Антонова. — М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006. — 288 с.
2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України за 2005 рік // <http://www.ssmc.gov.ua>
3. Кумз П., Уотсон М., Кампос К., Ньюэлл Р., Уилсон Г. Цена корпоративного управления // Вестник McKinsey. — <http://www.vestnikmckinsey.ru/>. — 2003. — № 1 (3).
4. Офіційний Інтернет-сайт Державного комітету статистики України // <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Практика корпоративного управління в Україні / Кітела І., Кіняєв О. — К.: Міжнародна фінансова корпорація, 2005. — 87 с.
6. Принципи корпоративного управління України, схвалені рішенням ДКЦПФР від 11.12.2003 № 571.
7. Россинский В. И. Основы корпоративного управления: Учеб. пособ. / В. И. Россинский. — Ростов н/Д.: Феникс; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2006. — 252 с.
8. Черпак А. Є. Інсайдерська рента — специфічний об'єкт корпоративного контролю // Економіст. — 2005. — № 11. — С. 73—75.
9. Шериньова З. Є. Ідентифікація бар'єрів впровадження корпоративного управління в Україні // Теоретичні та прикладні питання економіки. Збірник наукових праць. Випуск 8. (за заг. ред. д. е. н., проф. Євтушевського В. А., к. е. н., доц. Бутенко Н. В.) — К., 2005. — С. 27—33.
10. What directors know about their companies: A McKinsey Survey // <http://www.mckinsey.com>. — березень 2006.

Стаття надійшла до редакції 03.01.2007