

3. Kahn, R.F. (1931), "The Relation of Home Investment to Unemployment", *The Economic Journal*, Vol. 41, no. 162, pp. 173–198.
4. Campbell, J.F. (1872), *Leabhar na Feinne. I Gaelic texts. Heroic gaelic ballads collected in Scotland*, London: National Library of Scotland, 272 p.
5. Sartre, Jean-Paul (2000), *Bytiye i nichto: opyt fenomenologicheskoy ontologii* [Being and Nothingness: the experience of phenomenological ontology], Republic, Moscow, Russia, 638 p.
6. Garden, J. (1977), "Quality of life: Paris", *Socio-economic aspects of the concept of "quality of life"*, issue 5, pp. 175–190.
7. Erhard Eppler / From Wikipedia, the free encyclopedia, available at: [http://en.wikipedia.org/wiki/Erhard\\_Eppler](http://en.wikipedia.org/wiki/Erhard_Eppler).
8. Bell, D. (2004), *Gryadushcheye postindustrial'noye obshchestvo. Opyt sotsialnogo prognozirovaniya* [The coming post-industrial society. Experience in social forecasting], Academia, Moscow, Russia, 788 p.
9. Hospers, G.J. (2003), "Fourastié's foresight after fifty years", *Foresight: The Journal of Future Studies, Strategic Thinking and Policy*, no. 5 (2), pp. 11–14.
10. Maslow, A. (1999), *Motivation and Personality* [Translated from English. AM Tatlybaeva], Eurasia, St. Petersburg, Russia, 478 p.
11. Vodopyanova, N.E. (2005), "Assessing the level of satisfaction with the quality of life", *Workshop on Health Psychology*, Peter, Russia, pp. 48–155.
12. *New Dictionary of the Ukrainian language*, K., 1998. – Vol 1. – 300 p.
13. Czapiński, Janusz (2008), *Psychologia pozytywna. Nauka o szczęściu, zdrowiu, sile i cnotach człowieka*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa, 484 p.
14. Cella, D.F. (1992), "Quality of Life: The concept", *Journal of Palliative Care*, no. 8, pp. 8–12.
15. Aaronson, N.K., Cull, A., Kaasa, S., Sprangers, M. (1994), "The European Organization for Research and Treatment of Cancer: modular approach to quality of life assessment in oncology", *International Journal of Mental Health*, no. 23, pp. 75–96.

УДК 336.63

Бабіченко В.В.,  
к.е.н., заступник голови правління,  
начальник фінансово-економічного управління  
ПАТ «Укртатнафта»

## АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

Babichenko V.V.,  
cand.sc.(econ.), deputy chairman of the board,  
head of finance and economics department  
PJSC "Ukratnafta"

## CURRENT PROBLEMS OF CORPORATE GOVERNANCE IN UKRAINE AND WAYS OF THEIR SOLUTION

**Постановка проблеми.** Проблема якості корпоративного управління, без перебільшення, є однією із найгостріших в теорії та практиці корпоративних фінансів. Остання світова економічна криза надзвичайно чітко висвітлила недостатню ефективність механізмів захисту майнових та немайнових прав інвестора навіть в тих країнах, де модель корпоративного управління формувалася протягом століть. Відповідно, в Україні, де акціонерні товариства функціонують трохи більше 20-и років, численні прогалини в корпоративному праві на практиці часто призводять до абсолютно опортуністичної поведінки окремих акціонерів та менеджерів.

Протягом більш ніж двох десятиліть свого існування модель корпоративного управління в Україні не тільки не сприяла економічному розвитку, а й суттєво перешкождала йому. Відповідно, на часі глибинні трансформації корпоративного менеджменту, засновані на глибокому науковому аналізові існуючих проблем.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання корпоративного управління розглядалися в роботах багатьох вітчизняних економістів. В цьому контексті слід відмітити праці Н. Деевої [1],

Л. Коваленко [2], І. Коцько [3], О. Мендрула [4], Н. Орлової [5], Н. Супрун [6], Ю. Уманціва [7] та ін. Разом з тим, розроблені в результаті досліджень рекомендації не завжди враховують певні галузеві особливості, що суттєво знижує їх прагматичну цінність для окремих підприємств. Зокрема, саме такий висновок можна зробити в розрізі розвитку нафтопереробної галузі України, діяльність якої є надзвичайно важливою з погляду економічної безпеки нашої держави.

**Постановка завдання.** Мета дослідження – аналіз існуючої практики корпоративного управління в Україні (на прикладі підприємств нафтопереробки) та обґрунтування рекомендацій, спрямованих на її оптимізацію.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Існуючи в специфічних умовах, українська модель корпоративного управління «відбиває» всі особливості, притаманні транзитивній економіці. Її становлення відбувається складно, що не в останню чергу пов'язано з небажанням окремих акціонерів діяти відповідно до загально визначених стандартів. Утім доволі складна ситуація в корпоративному управлінні сьогодні поступово виправляється.

В умовах диспропорційного розподілу активів унаслідок приватизації більшість населення України скептично оцінили як її результати, так і подальше функціонування корпоративного сектору. Ця ситуація на довгі роки сформувала негативну оцінку акцій як потенційного об'єкта інвестицій.

Слід визнати, що прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» не дало бажаного позитивного ефекту для розвитку корпоративного сектору, хоча і стало помітним кроком у покращенні ситуації в цій сфері [8]. Прийняття цього законодавчого акта сприяло вирішенню низки складних питань щодо порушень прав акціонерів, проте значна їх частина залишається невирішеною.

Загалом основні порушення прав суб'єктів корпоративного управління на сучасному етапі в Україні можна звести до такого:

1. Нерівноправність різних груп акціонерів із погляду дотримання їхніх майнових і немайнових прав.

2. Низький рівень прозорості діяльності вітчизняних акціонерних товариств. Значна частина вітчизняних корпорацій обмежується оприлюдненням тільки інформації, передбаченої чинним законодавством, ігноруючи роль фінансової комунікації в корпоративному менеджменті.

3. Отримання окремими групами мажоритарних акціонерів «доходів від контролю», а не дивідендів та курсових різниць. При цьому в Україні досі не створено ефективної моделі контролю за менеджерами, яка враховувала б репутаційні ризики, управлінський досвід тощо.

4. Недостатня ефективність держави як власника корпоративних прав.

Окремі із зазначених порушень стосуються і підприємств нафтопереробки. До того ж у цій галузі вони інколи проявляються особливо гостро, зважаючи на приватизаційну історію таких акціонерних товариств. На основі аналізу інформації, що оприлюднюється українськими корпораціями відповідно до законодавчих вимог, можна оцінити рівень їх прозорості (табл. 1).

Таблиця 1

**Види та канали поширення корпоративної інформації нафтопереробними підприємствами в Україні**

Вид звітності	Інформація поширюється на загальних зборах	Публікується у пресі, оприлюднюється в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів	Документи надаються для ознайомлення безпосередньо в АТ	Копії надаються на запит акціонера	Інформація розміщується на власній інтернет-сторінці АТ
1. Фінансова звітність, результати діяльності	3	5	5	4	5
2. Інформація про акціонерів з 10 % і більше статутного капіталу	1	5	2	2	2
3. Інформація про склад органів управління	4	5	5	4	3
4. Статут і внутрішні документи	3	0	5	4	3
5. Протоколи загальних зборів акціонерів після їх проведення	2	0	5	4	1
6. Розмір винагороди посадових осіб АТ	2	2	3	2	1

Джерело: розраховано автором

За даними, наведеними в таблиці 1, можна зробити окремі важливі висновки щодо рівня прозорості діяльності нафтопереробних підприємств в Україні:

1. Більшість акціонерних товариств дотримуються вимог щодо інформації, яка оприлюднюється в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового

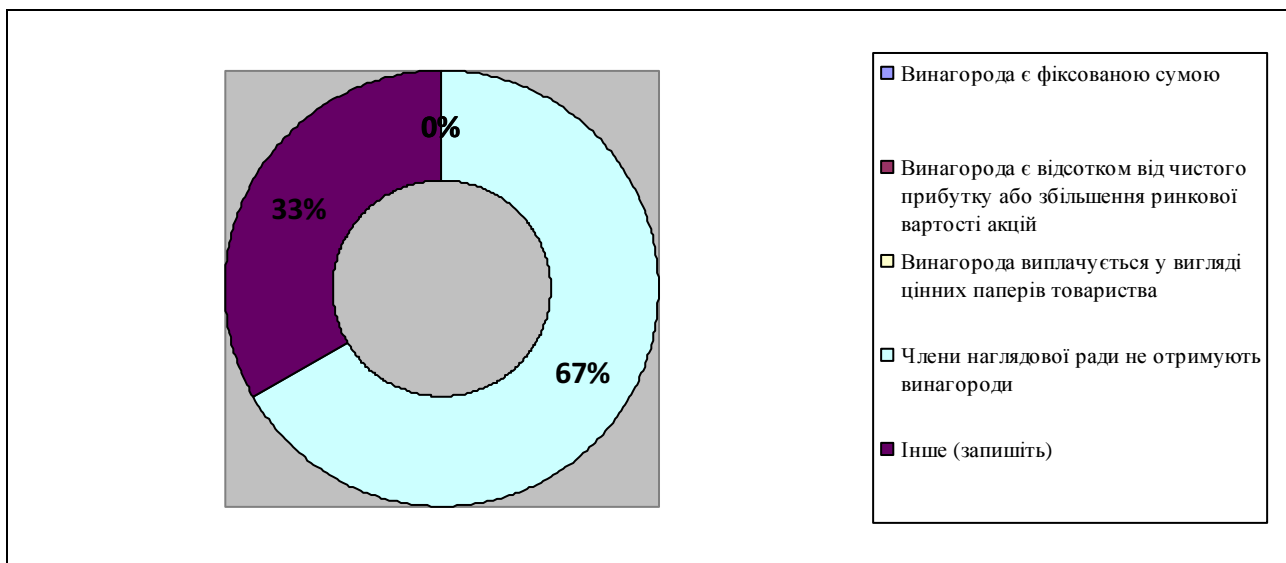
ринку (НКЦПФР) про ринок цінних паперів (зокрема, щодо надання періодичної звітності). Слід визнати, що державі вдалося досягти значного прогресу в цій сфері — створене законодавче, методичне та організаційне підґрунтя для оприлюднення інформації акціонерними товариствами. Водночас виникає питання щодо достатності існуючих вимог стосовно змісту корпоративної інформації, зафіксованих у національному законодавстві України, з погляду різних стейкхолдерів.

2. Рівень транспарентності корпоративного сектору істотно знижується, якщо аналізувати добровільний режим розкриття інформації, а також стосовно питань, які характеризують суперечності корпоративного управління та рівень агентського конфлікту між різними суб'єктами.

3. Менеджмент більшості акціонерних товариств розуміє важливість налагодження ефективної фінансової комунікації як з погляду дотримання вимог законодавства, так і з позиції корпоративного розвитку. Разом з тим таке розуміння набуває своєрідних форм у практичній діяльності — найбільш ефективними каналами поширення інформації вважаються відповіді на запити акціонера та її безпосереднє надання акціонерів в акціонерному товаристві. При цьому мова йде про ту інформацію, що не становить комерційну таємницю.

Найбільш показовою є ситуація щодо оприлюднення інформації, яка стосується розміру винагороди, що виплачується посадовим особам акціонерного товариства. Так, лише три підприємства надають таку інформацію у разі особистого звернення до акціонерного товариства, одне — за допомогою Internet-сторінки, через інформаційну базу НКЦПФР інформацію поширюють два нафтопереробні підприємства. Зазначена тенденція, на наш погляд, зовсім не відповідає загальноновизнаній світовій практиці та свідчить про існування стереотипів щодо принципів управління вітчизняними АТ і можливостей подолання агентського конфлікту.

На підприємствах нафтопереробної галузі України винагорода членів наглядової ради формується досить спрощено – у більшості випадків члени наглядової ради взагалі не отримують винагороди за свою діяльність, два підприємства зазначили, що винагорода цієї групи посадових осіб визначається за рішенням загальних зборів акціонерного товариства (рис. 1).



**Рис. 1. Формування винагороди членів наглядової ради підприємств нафтопереробної галузі України**

*Джерело: розраховано автором за даними підприємств*

Для забезпечення принципу рівноправності акціонерів дуже важливою в корпоративному управлінні є присутність в органах управління незалежних менеджерів. Зауважимо, що на рівні як дослідників, так і національних законодавств різних країн єдиного трактування поняття «незалежний менеджмент» не існує [3].

Загалом якісні й кількісні показники щодо структури наглядової ради дають можливість опосередковано оцінити вплив міноритарних акціонерів на процеси прийняття та реалізації управлінських рішень на рівні акціонерного товариства в Україні.

Оцінюючи такі показники для підприємств нафтопереробної галузі, можна зробити такі висновки:

- незважаючи на те, що підприємства нафтопереробки України пройшли у своєму розвитку приватизаційний етап і, відповідно, мають у своєму складі акціонерів-працівників, роль цієї групи власників у формуванні органів управління під час постприватизаційного перерозподілу власності була фактично нівельована. Так, тільки ПАТ «Одеський НПЗ» вказало на те, що представники акціонерів-працівників є в наглядовій раді, в інших підприємствах ця група акціонерів відповідно до звітності в діяльності органів управління участі не бере;

• домінуючі позиції в складі наглядових рад підприємств нафтопереробки займають представники юридичних осіб-акціонерів, що володіють більше ніж 10 % акцій. Дана ситуація є цілком природною для вітчизняного корпоративного сектору — мажоритарні акціонери намагаються нівелювати вплив інших суб'єктів корпоративного управління під час прийняття рішень. Саме такий розподіл управлінських повноважень, на наш погляд, створює передумови для отримання «доходів від контролю»;

• попри те, що до складу підприємств нафтопереробної галузі входять підприємства, в яких є корпоративні права держави, жодне з них не вказало на наявність представників держави серед членів наглядової ради;

• у складі наглядових рад ВАТ «НПК – Галичина» та ПАТ «Укртатнафта» є представники міноритарних акціонерів. Проте існуюча система розкриття інформації про склад органів управління не дає можливості оцінити ступінь «незалежності» таких менеджерів.

Таким чином, підтверджено, що створена в Україні модель корпоративного управління не тільки не запобігає порушенням прав акціонерів, а й безпосередньо сприяє їм, що посилює негативний вплив інших чинників. Так, дослідники корпоративних фінансів визнають, що в реальній економіці доволі поширені випадки, коли інформація розподіляється серед економічних агентів нерівномірно, а окремі стейкхолдери навіть зацікавлені в асиметрії інформації й намагаються отримати з цього певні вигоди [9]. Інституційні ж механізми, які запобігали б поширенню практики неефективного корпоративного управління, заснованої на неповноті інформації, в Україні ще занадто слабкі.

**Висновки з даного дослідження.** Загалом можна зробити висновок, що низький рівень побудованої системи корпоративного управління в Україні є незаперечним фактом, як і її деструктивний вплив на корпоративні фінанси. У таких умовах подальший розвиток корпоративного сектору можливий виключно в разі реалізації таких заходів:

1. Забезпечення максимально можливого рівня захисту прав міноритарних акціонерів як на рівні законодавства, так і за допомогою інших інституційних чинників. Інвестор, незалежно від обсягу сконцентрованого у нього пакета акцій, має стати ключовою особою на ринку акцій.

2. За рахунок зростання рівня захисту прав міноритарних акціонерів, на наш погляд, можна не тільки подолати тенденції до концентрації акціонерної власності, а й певною мірою сприяти її «подрібненню», оскільки дрібні акціонери зможуть сповна реалізувати свої права.

3. Зниження деструктивного впливу «тіньового» сектору економіки на корпоративні фінанси в Україні, відновлення ролі дивідендів та курсових різниць як визначальних видів доходів від інвестицій у пайові цінні папери.

4. Посилення контролю над діяльністю менеджерів з боку як держави, так і інших стейкхолдерів. Створення умов для ефективного функціонування «ринку статусу» для менеджерів, що забезпечить зв'язок між результатами їхньої діяльності й отримуваними винагородами.

### Література

1. Дєєва Н.Е. Проблеми становлення національної моделі корпоративного управління / Н.Е. Дєєва // Вісник економічної науки України. – 2008. – № 2. – С. 38–42.
2. Коваленко Л.О. Удосконалення системи корпоративного управління у світлі нового законодавства / Л.О. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1. – С. 115–122.
3. Коцько І. «Незалежний директор» — примха чи необхідність [Електронний ресурс] / І. Коцько // Круглий стіл. – Режим доступу : <http://www.kstil.com.ua>
4. Мендрул О. Корпоративне управління: усталені характеристики та особливості їх реалізації в національній моделі / О. Мендрул // Ринок цінних паперів України. – № 9–10. – 2002. – С. 51–53.
5. Орлова Н. С. Корпоративне управління як основа розвитку ринкової економіки України / Н.С. Орлова // Економіка та держава : міжнар. наук.-практ. журн. – 2010. – № 3. – С. 72–73.
6. Супрун Н. Проблеми адаптації національної моделі корпоративного управління до екзогенних інституційних параметрів / Н. Супрун // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2009. – № 1. – С. 17–25.
7. Уманців Ю. Формування української моделі корпоративного управління / Ю. Уманців // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2010. – № 4. – С. 10–13.
8. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=514-17>
9. Beck T. Financing Patterns Around the World: the Role of Institutions / T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, V. Maksimovic // World Bank Policy Research Working Paper. – 2002. – № 2905.

### References

1. Dieieva, N.E. (2008), “The problems of establishing a national model of corporate governance”, *Visnyk ekonomichnoyi nauky Ukrainy*, no. 2, pp. 38–42.

2. Kovalenko, L.O. (2010), "Improving corporate governance system in the light of new legislation", *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 1, pp. 115–122.
3. Kotsko, I., "Independent Director" - a fad or a necessity, available at: <http://kstil.com.ua>.
4. Mendrul, O. (2002), "Corporate governance: the established characteristics and features of their implementation in national model", *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 9–10, pp. 51–53.
5. Orlova, N.S. (2010), "Corporate governance as basis of market development economy of Ukraine", *Ekonomika ta derzhava : mizhnar. nauk.-prakt. zhurn.*, no. 3, pp. 72–73.
6. Suprun, N. (2009), "Problems of adaptation the national corporate governance models to the exogenous institutional parameters", *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu*, no. 1. pp. 17–25.
7. Umantsiv, Yu. (2010), "Formation of the Ukrainian model of corporate governance", *Derzhavnyi informatsiyni biuleten pro pryvatyzatsiiu*, no. 4, pp. 10–13.
8. Zakon Ukrainy «Pro aktsionerni tovarystva» vid 17 veresnya 2008 roku № 514-VI. [The Law of Ukraine "On Joint Stock Companies" from September 17, 2008], available at: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=514-17>
9. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (2002), "Financing Patterns Around the World: the Role of Institutions", *World Bank Policy Research Working Paper*, no. 2905.

УДК 338.2:330.341.1

Єремейчук Р.А.,  
к.е.н., доцент  
Харківський національний економічний  
університет імені Семена Кузнеця

## ПРОБЛЕМИ ТА ПРІОРИТЕТИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ У СТРАТЕГІЇ МОДЕРНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Yeremeychuk R.A.,  
cand.sc.(econ.), assoc. prof.,  
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

## PROBLEMS AND PRIORITIES OF INNOVATIVE DEVELOPMENT IN THE STRATEGY OF THE ECONOMIC MODERNIZATION UKRAINE

**Постановка проблеми.** Триваючий нині спад виробництва доводить необхідність стимулювання структурних зрушень, закладення підвалин нової національної економічної моделі розвитку, яка відповідатиме особливостям конкурентних викликів після кризового світу. Тому пріоритетним завданням державної політики на сучасному етапі має бути модернізація національної економіки на основі активізації інноваційних процесів, повноцінного використання її потужного науково-технологічного потенціалу. Сьогодні необхідним є здійснення комплексу заходів щодо збалансованого розвитку усіх підсистем національної інноваційної системи, підтримки інноваційної активності вітчизняних суб'єктів господарювання на всіх стадіях інноваційного процесу, стимулювання попиту на результати наукових досліджень і розробок, кваліфікований персонал, створення сприятливих умов для виробництва інноваційної продукції.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання інноваційного розвитку національної економіки та стимулювання інноваційної діяльності ґрунтовно досліджено в працях таких вчених, як В. Гриньова [2], В. Гейця [8], О. Єпіфанова [3], О. Мазур [5], О. Собкевич [7] та ін. Проведений аналіз результатів їх досліджень засвідчує доцільність продовження вивчення та аналізу проблем для визначення пріоритетів інноваційного розвитку у стратегії модернізації економіки України.

**Постановка завдання.** Метою статті є визначення проблем державного регулювання інноваційного розвитку України з подальшим наданням рекомендацій щодо напрямків стимулювання інноваційної діяльності в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Державне регулювання інноваційної діяльності забезпечується законодавчими, структурними та функціональними інституціями, які встановлюють та забезпечують дотримання норм, правил, вимог в інноваційній сфері та взаємодію всіх підсистем національної інноваційної системи. Ключовими елементами, що формують інституційне середовище інноваційного розвитку реального сектору економіки України, є суб'єкти інституційного забезпечення