

## СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 339.9: 334.722.8

### АНАЛІЗ ФАКТОРІВ ВПЛИВУ НА КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В ПОСТСОЦІАЛІСТИЧНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ ТА ПОЛЬЩІ

### IMPACT REVIEW OF CORPORATE GOVERNANCE IN POST-SOCIALIST ECONOMY OF UKRAINE AND POLAND

**Дюгованець О.М.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри міжнародного бізнесу, логістики та менеджменту,  
Ужгородський національний університет

*У статті розглянуто корпоративне управління в умовах постсоціалістичної економіки крізь призму впливу різних факторів: із боку більшості акціонерів підприємств або міноритарних акціонерів підприємств, у результаті інтернаціоналізації та глобалізації, з боку держави. З урахуванням впливу цих факторів на ефективність корпоративного управління їх взаємодія повинна бути проаналізованою з метою вивчення продуктивності корпоративного управління в постсоціалістичній економіці України.*

**Ключові слова:** корпоративне управління, Україна, Польща, постсоціалістична економіка.

*В статье рассмотрено корпоративное управление в условиях постсоциалистической экономики крiзь призму влияния четырех факторов: со стороны большинства акционеров предприятий или мноритарных акционеров предприятий, в результате интернационализации и глобализации, со стороны государства. С учетом влияния этих факторов на эффективность корпоративного управления их взаимодействие должно быть проанализировано с целью изучения производительности корпоративного управления в постсоциалистической экономике Украины.*

**Ключевые слова:** корпоративное управление, Украина, Польша, постсоциалистическая экономика.

*The article deals with corporate management in a post-socialist economy through the prism of the impact of four factors: from majority shareholders, from outside minority shareholders, pressure from internationalization/ globalization, by the state. If all this factors have an impact on corporate governance, their interaction should be analyzed to study the performance of corporate governance in post-socialist economy of Ukraine.*

**Keywords:** corporate governance, Ukraine, Poland, post-socialist economy.

**Постановка проблеми** у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. У даному дослідженні корпоративне управління розглядається з точки зору акціонерного підходу, тобто мова йде винятково про взаємовідносини з власниками (акціонерами) та менеджерами компаній із питань, пов'язаних із забезпеченням ефективності діяльності фірми. У даному разі корпоративне управління описує механізми, які дають змогу акціонерам усіх компаній брати участь у процесі прийняття рішень та надають гарантії з управлінських дій у загальних інтересах фірми.

У рамках соціалістичної системи управління всі крупні компанії належали державі, яка і здійснювала контроль над їх діяльністю, що передбачало практичну відсутність корпоративних

правил управління. Після розпаду соціалістичної системи ситуація суттєво не змінилась, адже не було сформовано державних органів, здатних контролювати приватні компанії.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій**, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Характерними особливостями корпоративного управління в контексті акціонерного підходу є підзвітність керівників власникам, прозорість фінансового становища компанії і структури власності, інтеграція всіх акціонерів у процеси прийняття рішень (як правило, через представництво в компанії), а також справедливий розподіл прибутку серед усіх акціонерів (включаючи виплату дивідендів, а також відсутність маніпуляцій, таких як, наприклад, виведення активів від імені

певної групи акціонерів). Ці фундаментальні елементи присутні в усіх чотирьох основних моделях корпоративного управління (англосаксонській, німецькій, французькій та скандинавській), які досить детально розглянуто вітчизняними та зарубіжними авторами [1–3]. Автори описують загальні правила для ефективного розвитку компаній та здійснення інвестицій у ринковій економіці, у той час як їх конкретне проектування і реалізація залежать також від культурних особливостей [4; 5], що потребує більш детального аналізу.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми**, котрим присвячується означена стаття. Дослідження впливу культурних особливостей на корпоративне управління постсоціалістичних компаній носить переважно описовий характер і фокусує свою увагу винятково на окремих аспектах, таких як структура власності, правові норми, бізнес-культура або глобальні чинники [6]. Однак у вітчизняній літературі бракує комплексного порівняльного аналізу механізму ефективності корпоративного управління в постсоціалістичних країнах.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є вивчення різних аспектів корпоративного управління та встановлення причинно-наслідкових зв'язків між різними механізмами управління. Через неможливість охоплення всіх постсоціалістичних країн Центральної та Східної Європи та всіх секторів якої-небудь однієї національної економіки оптимальним є проведення цілеспрямованого порів-

няння двох країн (Польщі та України) у нафтогазовій галузі.

**Виклад основного матеріалу дослідження** з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Новостворювані інститути корпоративного управління в Польщі та Україні перебували під сильним впливом німецької моделі корпоративного управління, яка краще відповідає їх структурі власності. На відміну від англо-американської конфігурації, в якій компанії, засновані великою групою домінуючих дрібних приватних акціонерів (корпорація із широким володінням акціями – розпорошена власність), структури власності в постсоціалістичних країнах характеризуються концентрованою власністю з домінуючими власниками – блокхолдерами. Основні відмінності цих двох моделей представлено в табл. 1.

На початку цього десятиліття в Польщі налічувалося 36% компаній, в яких більше 50% акцій належать одному акціонеру, а середня частка найбільшого акціонера – 45%. В Україні ця частка в приватизованих компаніях також становить 45% [7, с. 6]. Відповідно, більшість компаній мають власника контрольного пакета акцій, який відстежує і контролює управління.

Якщо визначати корпоративне управління через відношення до її власників, то зміни впливу корпоративної ефективності управління компанії передусім залежать від власників, тобто акціонерів, тому різниця між мажоритарними і міноритарними акціонерами є вкрай важливою.

Таблиця 1

**Базові моделі корпоративного управління [8, с. 158–159]**

Характеристика моделі	Модель W (the widely-held corporation model)	Модель B (the blockholder model)
Поширення моделі	Англосаксонські країни	Практично весь інший світ
Ознаки власності	Із розпорошеною власністю (або із широким володінням акціями)	Із концентрованою власністю (з домінуючими власниками – блокхолдерами)
Контроль над корпорацією	Контролюється професіональними менеджерами з лояльною до них Радою директорів і пасивною масою дрібних акціонерів	Контролюється великими власниками (найчастіше – багаті родини, рідше – держава, ще рідше – фінансові інститути або інші нефінансові корпорації), які мають можливість на власний розсуд формувати Раду директорів (за необхідності очолюючи її), а також визначити і змінювати вищих менеджерів
Інтереси, на які переважно орієнтується вся діяльність корпорації	Захист інтересів незначної кількості акціонерів та особистих політичних, економічних та соціальних інтересів генеральних директорів	Захист інтересів олігархічних сімейних династій, які оберігають зосереджену у них владу, часом із великим збитком для економіки своїх країн
Виникнення конфлікту	Між акціонерами та найманими менеджерами, некомпетентність (або опортуністичне поведіння) професійних менеджерів	Між блокхолдерами та всіма іншими акціонерами, некомпетентність (або опортуністичне поведіння) найбільших акціонерів
Існуючий ризик	Ризик експропріації багатства інвесторів із боку найманих менеджерів	Ризик експропріації багатства інвесторів із боку домінуючих власників

Постсоціалістичне інституційне середовище на ранній стадії трансформації дало власникам компанії – більшості акціонерам (аутсайдерам) і менеджерам-власникам (інсайдерам) мало стимулів як для реструктуризації своїх компаній, так і для максимального збільшення їх вартості. Поки права власності були ненадійними, власники, як правило, знімали готівку зі своїх підприємств за рахунок фіктивних витрат або прямої крадіжки за рахунок міноритарних акціонерів, а не реінвестування. Згодом власники перераховують кошти на офшорні рахунки і мають корпорації, зосереджені втрати яких серед дочірніх компаній належать аутсайдерам (а не рівномірно розподіляються між інсайдерською власністю холдингу і дочірніми компаніями), а також із затримкою виплати дивідендів [9].

У слабкому постсоціалістичному інституційному середовищі на початку перехідного періоду концентрація власності була необхідною передумовою для реструктуризації заходів із забезпечення повного контролю над компанією, що дало змогу власникам отримати вигоду від успішної реконструкції та підвищення конкурентоспроможності. Для того щоб забезпечити цей контроль, власники використовували неформальні практики (включаючи порушення прав акціонерів), щоб збільшити свою частку і розбавити міноритарних акціонерів акцій. У ході корпоративної реструктуризації власники знову використовували неформальні методи, такі як централізація грошових потоків, які генеруються дочірніми компаніями в холдингу, порушуючи тим самим інтереси відповідних акціонерів. Це дало змогу власникам принести різні бізнес-функції під єдиним механізмом управління в рамках адміністративної структури фірми [10, с. 71].

Тільки тоді, коли власники, заінтересовані в довгостроковій рентабельності, забезпечать права власності в об'єднаному підприємстві, вони, ймовірно, будуть заінтересовані в хорошому корпоративному управлінні з метою залучення фінансових та ділових партнерів або виходу на нові ринки. Міноритарні акціонери, навпаки, заінтересовані в покращанні корпоративного управління, коли вони підозрюють, що керівництво компанії намагається невігідним шляхом маніпулювати корпоративною інформацією та фінансовою звітністю. У літературі з питань корпоративного управління виділяють три групи акціонерів, які, ймовірно, сприяють покращанню корпоративного управління [7, с. 33]:

1) фінансові інститути (банки або інвестиційні фонди);

2) стратегічні інвестори з крупним міноритарним пакетом акцій;

3) іноземні інвестори (аутсайдери, які покладаються на хороше корпоративне управління, щоб отримати прибуток від своїх інвестицій).

У цьому сенсі структура власності компанії пов'язана з ефективністю корпоративного управління. Однак таке твердження не є абсо-

лютним, адже фінансові інститути в постсоціалістичних країнах не відіграють ніякої ролі на окремих рівнях корпоративного управління (глобальному, національному, галузевому чи на рівні корпорації), оскільки недостатньо розвинені і самі погано регулюються [11]. Так, в українській економіці жодній структурі власності не вдалося змінити корпоративну поведінку.

Постсоціалістичні національні економіки відзначились відсутністю правил корпоративного управління, а основним джерелом навчання була діяльність на зовнішніх ринках, що характеризувалась більш високими стандартами корпоративного управління. Коли компанія хоче вийти на зовнішній ринок, вона повинна адаптуватися до зовнішнього бізнес-середовища, потенційно включаючи прийняття зарубіжних стандартів корпоративного управління. Іншими словами, інтернаціоналізація компанії передбачає часткове впровадження іноземної практики корпоративного управління [12]. У даному разі інтернаціоналізація стосується тільки зусиль компанії вийти на зарубіжні ринки і знайти партнерів за кордоном. Вона не включає в себе співпрацю з іноземними компаніями на внутрішньому ринку. По-перше, у цьому разі іноземний партнер, а не вітчизняна компанія змушена брати участь у культурному навчанні. По-друге, якщо іноземний партнер отримує частку у вітчизняній компанії, то і структура власності буде захищена.

Підвищення ефективності корпоративного управління в Україні можливе не тільки за рахунок культурного навчання, а й за рахунок втручання держави з метою покращання інвестиційного клімату та боротьби з криміналізацією економіки. Фінансові маніпуляції, пов'язані з поганим корпоративним управлінням, як правило, шахрайські і часто використовуються, щоб уникнути податків. Відповідно, держава може створювати правові норми, які в разі виконання можуть покращати корпоративне управління.

Згадані вище фактори впливу на продуктивність корпоративного управління в подальшому дослідженні будуть проаналізовані на прикладі крупних нафтових компаній у постсоціалістичних країнах: в Україні – «Укрнафта», у Польщі – PKN Orlen. Обидві компанії котируються на фондовій біржі.

«Укрнафта» є найбільшою нафтовидобувною компанією України, яка видобуває понад 86% нафти, 28% газового конденсату та 16% газу від загального видобутку вуглеводнів в Україні, розробляє родовища вуглеводнів на території двох нафтогазових регіонів України, що охоплюють Львівську, Івано-Франківську, Чернівецьку, Сумську, Чернігівську, Полтавську та Харківську області, 2 571 нафтових та газових свердловин, 563 АЗС у 26 регіонах України [13].

На початку 1945 р. на базі Укрнафтокомбінату створено Державне підприємство «Виробниче об'єднання «Укрнафта», яке мало забезпечувати видобуток нафти в Україні. Компанія

створена відповідно до Рішення Державного комітету України з нафти і газу від 23 лютого 1994 р. № 57 шляхом перетворення (корпоратизації) Державного підприємства «Виробниче об'єднання «Укрнафта» у відкрите акціонерне товариство. У 1997 і 1999 рр. були проведені додаткові емісії акцій, у результаті чого статутний фонд збільшився в 21 раз [13].

У 1992 р., у річницю незалежності України, Фонд державного майна ініціював реорганізацію нафтогазового сектору. Після більше ніж одного року адміністративного провадження «Укрнафта» стала національною нафтогазовою компанією. План приватизації був остаточно узгоджений у січні 1995 р., а до літа 1995 р. 8,6% акцій «Укрнафти» були продані його працівникам і 3,4% – громадянам України.

Проте прогрес приватизації компанії був ускладнений парламентським Указом і проважився в ігноруванні існуючого Закону про приватизацію, адже деякі з дочірніх компаній «Укрнафти» не могли бути приватизованими через їх національну приналежність. Однак уже після 1996 р. великі пакети акцій компанії були продані [13].

Із 1998 р. НАК «Нафтогаз України» володіє контрольним пакетом акцій (50% + 1 акція) ПАТ «Укрнафта». 42% акцій належить структурі Ігора Коломойського [14], 8% акцій належить компаніям Littor Enterprises Limited, Dridgemont Ventures Limited і Bordo Management Limited, що зареєстровані в офшорній зоні на Кіпрі [15].

20% акцій «Укрнафти» були продані на фондових ринках, з яких 6% були запропоновані в Німеччині та Сполучених Штатах у вигляді американських депозитарних розписок (АДР). Окрім того, ставки додавання до 10% було продано фінансовим інвесторам. Отже, міноритарними акціонерами «Укрнафти» стали Alfa Nafta (входить до складу російської «Альфа-Груп»), «ПриватБанк», «УкрСиббанк» і дочірні компанії, такі як Sorland Industries S.A., «Уотфорд Петролеум Україна», Occidental Management Co. Ltd. та ін. Держава зберегла абсолютну більшість акцій «Укрнафти», які було передано до національної нафтогазової холдингової компанії «Нафтогаз України». Наприкінці 1990-х років керівництво ефективною контрольованою державою нафтової компанії не розвивало жодної довгострокової стратегії розвитку бізнесу [13].

Проте до 2001 р. «ПриватБанк» та «УкрСиббанк» спільно отримували контроль над 41% «Укрнафти» переважно за рахунок підприємств, зареєстрованих на Кіпрі. У 2002–2003 рр. «УкрСиббанк» передав повний контроль над пакетом акцій «ПриватБанку». Останній, підконтрольний І. Коломойському, став одним із найбільших холдингів у країні в результаті приватизації [14]. Як консолідований та потужний міноритарний акціонер «ПриватБанк» зажадав припинити виведення активів і право голосу в управлінні компанією, тим самим зіштовхнув-

шись із державою як основним акціонером «Нафтогазу України».

Відповідно до чинного законодавства України, 60% + 1 акція повинні бути зареєстровані на загальних зборах акціонерів, щоб вони відбулись. «ПриватБанк» та «УкрСиббанк», які отримали два з одинадцяти місць у Наглядовій раді на загальних зборах акціонерів у вересні 2000 року, скористалися можливістю блокувати наступні збори акціонерів для того, щоб вчинити натиск у цілому на п'ять місць, що означало би позицію вето на ключові питання (де потрібно 60% кворуму). Отже, діяльність компанії потребувала затвердження на загальних зборах акціонерів таких питань, як прийняття довгострокових стратегій, створення спільних підприємств або виплати дивідендів, але не могла відбутись. Відповідно, спроби нового керівництва розробити довгострокову стратегію бізнесу не вдалися. Крім того, відбувався застій у спробах покращити корпоративне управління.

Спроба уряду вирішити конфлікт шляхом скорочення юридично потрібного кворуму для проведення загальних зборів акціонерів від 60% до 50% був відхилений парламентом. На позачергових загальних зборах акціонерів «Укрнафти» в березні 2003 р. нарешті була досягнута домовленість між державою як основним акціонером і «ПриватБанком» як міноритарним акціонером з деякими правом вето. «ПриватБанк» отримав чотири з одинадцяти місць у Наглядовій раді і його кандидата, І. Палицю, як начальника управління. Весною 2005 р. нове українське керівництво, яке «ПриватБанк» бачив як союзника колишнього режиму, почало юридичні розслідування з його придбання в новій спробі нейтралізувати вплив «ПриватБанку» в «Укрнафті». Проте ініціатива щодо скорочення необхідного за законом кворуму для загальних зборів акціонерів від 60% до 50% була знову відхилена парламентом у жовтні 2005 р.

Сьогодні «Укрнафта» є провідним виробником нафти і другою за величиною газодобувною компанією в Україні. Підприємство також володіє найбільшою в країні мережею автозаправних станцій (563, або 9% українського ринку). У 2012 р. «Укрнафта» справила 68% українського нафтогазового конденсату і 10% природного газу. Нафтогазові резерви (2Р) «Укрнафти» оцінюються в 0,8 млрд. барелів нафтового еквівалента. Управління компанією здійснює група «Приват», незважаючи на те що держава є власником контрольного пакета акцій (50% – держава, 48% – «Приват») [16].

Таким чином, «Укрнафта» характеризувалась поганим корпоративним управлінням в кінці 1990-х років, коли значною мірою неконтрольованим управлінням здійснювалось виведення активів. Конфлікт із міноритаріями не підвищив ефективність корпоративного управління (або його економічні показники), проте Українська держава (як власник більшості) не поверталася

до незаконних засобів для усунення небажаних міноритарних акціонерів, а задовольнялася безвихіддю. Однак коли в 2003 р. нарешті був досягнутий компроміс, корпоративне управління значно покращилося з точки зору прозорості (передусім для запобігання виведенню активів) і справедливої участі в процесі прийняття рішень (що означає адекватне представництво в компанії).

**Польський Концерн Нафтовий Orlen** (AT PKN Orlen – *Polski Koncern Naftowy ORLEN Spółka Akcyjna*) – польська компанія, що займається нафтопереробкою та дистрибуцією паливно-мастильних матеріалів як оптом, так і через власну мережу автозаправних станцій. Бренд Orlen із 2007 р. визнається найдорожчим у Польщі, станом на 2015 р. оцінюється у понад 4,5 млрд. злотих [17].

Компанія була утворена в результаті злиття Petrochemii Płock SA та державної Centrala Produktów Naftowych (центральна рада обороту нафтопродуктів), яка володіла понад 1 400 автозавправними станціями та 600 бензовозами. Підприємству належать три НПЗ на території Польщі, три – на території Чехії та завод Mažeikių nafta у Литві. Загальна потужність переробки нафти в трьох країнах становить до 28 млн. т сирової нафти на рік.

У 1999 і 2000 рр. 72% PKN Orlen було продано на Варшавській фондовій біржі і у формі глобальних депозитарних розписок (GDR) – на Лондонській фондовій біржі. Держава зберегла блокуючий пакет – 27,52% акцій товариства. У 2002 і 2003 рр. з'явилися два великих міноритарія: Kulczyk Holding придбала 5,69% акцій і Commercial Union отримала 5,04%.

Отже, держава залишилася найбільшим власником із правом вето, але не вистачало контрольного пакета акцій. Окрім пакетів акцій двох невеликих міноритарних акціонерів, більша частина акцій PKN Orlen були на вільному обігу на фондових біржах. Оскільки невеликі портфельні інвестори, як правило, були пасивними, три основні акціонери мали більше прав голосу. PKN Orlen піддавався більш суворим правилам корпоративного управління і контролю через його лістинг на фондовій біржі. Проте у той час як правила в Україні існували переважно на папері, їх виконання в Польщі було значно кращим.

Важливим фактом у покращанні діяльності компанії стало придбання Яном Кульчиком, найбільш впливовим бізнесменом Польщі, що сприяло покращанню власного бізнесу за рахунок контактів із провідними політиками на регіональному та національному рівнях [18]. Із того часу як він став міноритарним акціонером PKN Orlen, компанію постійно супроводжують політичні скандали. У 2004 р. була створена парламентська комісія з метою вивчення можливої нерівності на фірмі. Звинувачення включали фонди пожертвування, очолювані дружиною

президента Польщі. Ще одна парламентська комісія була створена для розслідування тверджень, що Кульчик вів переговори з Росією для просування інтересів російського бізнесу в польській нафтовій промисловості. У Чеській Республіці стверджувалося, що прем'єр-міністр був підкуплений на користь PKN у приватизація Unipetrol.

У 2004 р. президент Kulczyk Holding був призначений головою Наглядової ради PKN Orlen, хоча холдинг офіційно контролює менше ніж 6% компанії. Проте після критики з боку польського прем'єр-міністра він був замінений на іншу кандидатуру уряду після всього 20 днів перебування на посаді. Відтоді уряд використовував його блокуючий пакет, щоб вручну вибрати голову керівництва компанії. У вересні 2004 р. його було призначено заступником міністра фінансів [12].

Незважаючи на скандали, які запламували імідж компанії і перешкождали реалізації амбітної стратегії зі створення регіональної, вертикально інтегрованої нафтової компанії в Центральній і Східній Європі, корпоративне управління PKN Orlen було на стабільно високому рівні, особливо порівняно з «Укрнафтою». Компанія опублікувала свою фінансову інформацію в міжнародних стандартах із бухгалтерського обліку, розкрила інформацію про структуру власності і виплачені дивіденди. Ніяких порушень прав акціонерів не доказано. У цілому PKN Orlen характеризувався хорошою продуктивністю корпоративного управління, зокрема у своїх стандартах розкриття інформації, що стало результатом більш суворого дотримання правових норм, що стосуються корпоративного управління [19], та змушує компанії забезпечувати високий рівень прозорості у фінансовій звітності та розкритті власності [20, с. 38]. До того ж це спонукало державні органи розслідувати заяви про маніпуляції та порушення в компанії. Незважаючи на те що парламентські комітети, створені для вивчення PKN Orlen, навряд чи прояснять усі питання, постійна увага громадськості та тиск допомагають забезпечити певні мінімальні стандарти поведінки для політиків і бізнесменів [5].

**Висновки** з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. У результаті дослідження виділено низку факторів, що впливають на ефективність корпоративного управління. Неможливо передбачити вплив тих чи інших факторів на продуктивність через складність і багатогранність самої системи корпоративного управління та корпоративної культури в різних країнах.

В умовах розвитку постсоціалістичної економіки компанії характеризувались поганим корпоративним управлінням і низьким рівнем інтернаціоналізації, відсутністю функціонуючих правил корпоративного управління та державного контролю. Як наслідок, недосконалість

механізмів корпоративного управління стримує розвиток вітчизняних підприємств і обмежує розвиток бізнесу на внутрішньому ринку.

Інтернаціоналізація є непоганим стимулом, адже як тільки компанія стає все більш інтегрованою в глобальні ринки, то вона все більше повинна приймати міжнародні стандарти ділової поведінки та етики (тим самим перетворюючи власну бізнес-поведінку). Оскільки тиск із боку глобальних партнерів закріплюється, інтернаціоналізація призводить до поліпшення корпоративного управління. Водночас покращання корпоративного управління сприяє інтернаціоналізації, адже компанія залучає все більше іноземних інвесторів. Більшість країн Центральної Європи поліпшили своє корпоративне управління відповідно до їх інтернаціоналізації до середини 1990-х років.

Хоча інтернаціоналізація є домінуючим фактором, уже наприкінці 1990-х набирають обертів й інші фактори, такі як: вплив із боку міноритарних акціонерів підприємств та з боку держави у вигляді правового регулювання.

Внутрішнє регулювання питань корпоративного управління та правозастосування помітно покращилося в усіх постсоціалістичних країнах. У країнах Центральної Європи все було під контролем Європейського Союзу до їхнього вступу. В Україні важливі поліпшення в області регулювання корпоративного управління були досягнуті в 2000–2002 рр. Подальше вдосконалення корпоративного управління може бути пов'язано з національним законодавством за рахунок прийняття міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, що найближчим часом має стати обов'язковим. Правовий захист міноритарних акціонерів є слабким у законі і ще слабкішим – на практиці, особливо в пострадянських країнах.

Стратегія більшості акціонерів вплинула на продуктивність корпоративного управління, проте існують проміжні змінні. Якщо стратегія більшості акціонерів орієнтована на довгострокову рентабельність, її позитивний вплив на продуктивність корпоративного управління посилюється. Якщо позиція міноритаріїв сильна, то вони потенційно можуть нейтралізувати стратегію більшості акціонерів. Водно-

час наявність слабких міноритаріїв викликала порушення, що призводили до погіршення корпоративного управління, особливо в кінці 1990-х років.

Отже, по-перше, ефективність корпоративного управління компанії передбачає правове регулювання на належному рівні, тобто якість відповідних законів і ступінь їх застосування є високими. Дане твердження описує ситуацію в європейських країнах Центрально-Східної Європи, таких як Польща. Великі і відомі компанії, такі як PKN Orlen, навряд чи ризикуватимуть законним провадженням у справі. Хоча незаконні маніпуляції, природно, мають місце, вони виняткові.

По-друге, корпоративне управління компанії підвищується, якщо стратегія більшості акціонерів орієнтована на довгострокову рентабельність і немає ніякого конфлікту з сильними міноритарними акціонерами в умовах високої інтернаціоналізації. У країнах колишнього Радянського Союзу, й Україні в тому числі, у міру того, як мінімальний стандарт, установлений правовими нормами, є дуже низьким (переважно через відсутність виконання), фактичне виконання корпоративного управління компаній у цих країнах може істотно відрізнитися. Основним фактором пояснення цих відмінностей є стратегія більшості акціонерів. У нафтовій і газовій промисловості стратегія довгострокової рентабельності автоматично веде до інтернаціоналізації. Відповідно, існує тісний зв'язок між стратегією і інтернаціоналізацією, яка і сприятиме кращому корпоративному управлінню.

Сучасний досвід України показує, що значне покращання корпоративного управління можливе, проте залежить від волі більшості акціонерів і може бути скасоване в будь-який час. Окрім того, держава має дуже обмежений контроль над цими факторами впливу, а отже, не може реально впливати на корпоративне управління. Як показує досвід України, продуктивність корпоративного управління суттєво не поліпшилась, одного лише економічного зростання недостатньо, щоб забезпечити більш ефективне корпоративне управління.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Baker C. The future of financial reporting in Europe. Its role in corporate governance / C. Baker, P. Wallage // *International Journal of Accounting*. – 2000. – № 35. – P. 173–187.
2. Мальська М.П. Корпоративне управління: теорія та практика : [підруч.] / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.
3. Сучков А.В. Моделі корпоративного управління: світовий досвід та вітчизняні реалії / А.В. Сучков, А.Д. Кінцель // *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. – 2014. – № 2(26). – 8 с.
4. Buck T. The translation of corporate governance changes across national cultures. The case of Germany / T. Buck, A. Shahrin // *Journal of International Business Studies*. – 2005. – № 36. – P. 42–61.
5. Federowicz M. Bridging east and west. Re-examining the notion of corporate governance and explaining institutional change. Berlin: WZB, 2003.

6. Heinrich A., Pleines H. Factors influencing the corporate governance of postsocialist companies. Examples from the oil industry. Working paper WP1/2006/02.— Moscow: State University — Higher School of Economics, 2006. – 28 p.
7. Акціонерні товариства: принципи управління // Все про бухгалтерський облік. – 2004. – 20 липня. – С. 2–45.
8. Кубліков В.К. Формування ринку цінних паперів в Україні: державне регулювання / В.К. Кубліков. – Одеса : Астропринт, 2008. – 326 с.
9. Андрусяк Н.С. Корпоративне управління в туризмі : [навч. посіб.] / Н.С. Андрусяк. – Чернівці : Чернівецький нац. ун-т, 2012. – 253 с.
10. Adachi Y. The ambiguous effects of Russian corporate governance abuses of the 1990s / Post Soviet Affairs, №22. – 2006. – P. 65–89.
11. Estrin S., Rosevear A. Ownership changes and corporate governance in Ukraine 1995-1999 // Problems and Perspectives of Management. – 2003. № 1. – P. 29–38.
12. Heinrich A., Lis A., Pleines H. Corporate governance in the oil and gas industry. Cases from Poland, Hungary, Russia and Ukraine in a comparative perspective. Koszalin: KICES (KICES Working Papers No. 3). – 2005.
13. Офіційний сайт «УКРНАФТА» – провідна нафтогазова компанія України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrnafta.com/ua>.
14. Раде снова предлагают отобрать у Игоря Коломойского контроль над «Укрнафтой» еще в этом году // Єдина країна: novostimira.ua [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://rss.novostimira.com/n\\_6918855.html](http://rss.novostimira.com/n_6918855.html).
15. Национальный антикоррупционный портал «Антикор» // Новости: Кипрские инвесторы «Укрнафты» намерены потребовать от Украины \$ 5 млрд. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://antikor.com.ua/articles/25102-kiprskie\\_investory\\_ukrnafty\\_namereny\\_potrebovatj\\_ot\\_ukrainy\\_5\\_mlrd/search/M](http://antikor.com.ua/articles/25102-kiprskie_investory_ukrnafty_namereny_potrebovatj_ot_ukrainy_5_mlrd/search/M).
16. Dragon Capital Research [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.dragon-capital.com/ru/institutional\\_investors/research/companies\\_and\\_issuers/unaf.html](http://www.dragon-capital.com/ru/institutional_investors/research/companies_and_issuers/unaf.html).
17. Lista 500 największych polskich firm: polityka.pl. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.lista500.polityka.pl/rankings/show>.
18. Schoenman R. Captains or pirates? State-business relations in post-socialist Poland, East European Politics and Societies. – 2015. – № 19. – P. 40–75.
19. Hashi I. The legal framework for effective corporate governance: Comparative analysis of provisions in selected transition economies. Warsaw: Center for Social and Economic Research (Studies and Analyses No. 268), 2003.
20. Brody R., Moscove S., Wnek R. Auditing standards in Poland. Past, present and future, Managerial Auditing Journal, 2015. – P. 36–46.