

тенціалу взаємодії на пострадянському просторі [12, с. 6–7]. Водночас забезпечення ефективного функціонування економіки України, як і будь-якої країни в умовах глобальної нестабільності, яка на тлі перебудови світового порядку супроводжується підвищенням взаємозалежності національних ринкових економічних систем, вимагає посилення конкурентних переваг національної економіки [5].

Висновки

Аналіз торговельних відносин України з країнами Азії – членами СНД (крім Казахстану і Росії) свідчить про те, що товарообіг з ними до світової фінансової кризи швидко зростав і різко зменшився у 2008–2010 роках. Питома вага експорту має тенденцію до зростання, а імпорту – до зменшення. Сальдо торгівлі товарами України з азіатськими країнами – членами СНД на аналізованому відрізку часу (крім 2010, 2012 років) від'ємне за рахунок значних обсягів імпорту із Туркменістану і частково Узбекистану; з рештою країн сальдо торгівлі товарами позитивне на всьому аналізованому відрізку часу. Питома вага товарообігу України з цими країнами у всьому її товарообігу має тенденцію до зменшення. Товарна структура торгівлі свідчить про те, що азіатські країни – члени СНД є достатньо активними споживачами високотехнологічної продукції України. Спостерігається тенденція до зменшення товарообігу України з Туркменістаном. Узбекистан та Туркменістан можуть в перспективі стати альтернативним джерелом надходження в Україну енергоносіїв.

Список використаних джерел

1. Пріоритетні питання політики України щодо країн Азії. Аналітична доповідь. – К.: НІСД, 2011. – 46 с. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/pyt_Azya-dbec8.pdf
2. Майко В.А. Зовнішньополітичні та економічні пріоритети України у країнах Центральної, Південної і Південно-Східної Азії / В.А. Майко // Економічний часопис. – 2011. – №9–10. – С. 3–7. [Електрон. ресурс].

– Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Ech/2011_9-10/2011_9_10/3_7.pdf

3. Соболев А.А. Геополітичні проекти світових «центрів сили» в Центральній Азії / А.А. Соболев // Стратегічні пріоритети. – 2013. – №1. – С. 155–163. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/public/File/Str_prioritetu/SP_1_2013.pdf

4. Зовнішня політика України – 2012: стратегічні оцінки, прогнози та пріоритети / За ред. Г.М. Перепилиці. – К.: ВД «Стилос», 2013. – 304 с.

5. Радзівєвська С.О. Конкурентоспроможність та інтеграційні перспективи України. – К.: Знання України, 2012. – 343 с. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.usufit.edu.ua> (наукова діяльність, книги) або www.nbuv.gov.ua (електронна бібліотека).

6. Радзівєвська С.О. Україна і країни Азії: торговельно-інтеграційний аспект / С.О. Радзівєвська // Економіст. – 2013. – №11. – С. 21–24.

7. Статистичний щорічник України за 2003 рік / Держкомстат України. – К., 2004. – 632 с.

8. Зовнішня торгівля України: Стат. зб. / Держкомстат України. – К., 2010. – 103 с.

9. Зовнішня торгівля України: Стат. зб. / Державна служба статистики України. – К., 2013. – 99 с.

10. Зовнішня торгівля України товарами та послугами у 2012 році, Т. 2: Стат. зб. / Державна служба статистики України. – К., 2013. – 239 с.

11. Расулев А.Ф., Павлов К.В., Асадуллина Н.Р. Тенденции и перспективы экономики Узбекистана в условиях развития интеграционных процессов в инновационной сфере на постсоветском пространстве. – Портал ИНИОН РАН. [Электрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rkpr.inion.ru>

12. Аннотированный план работ 2012: программа Президиума РАН «Перспективы скоординированного социально-экономического развития России и Украины в общеевропейском контексте». – М., 2012. – 40 с. [Электрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ukros.ru>

І.П. МАЛИК,
к.е.н., Національний технічний університет України «КПІ»

Інституціональні аспекти державного регулювання корпоративного сектору економіки України

У статті досліджуються інституціональні питання державного регулювання корпоративного сектору економіки України, а також пропозиції щодо його вдосконалення.

Ключові слова: механізм, регулювання, корпоративний сектор.

В статье исследуются институциональные вопросы государственного регулирования корпоративного сек-

тора экономики Украины, а также предложения по его совершенствованию.

Ключевые слова: механизм, регулирование, корпоративный сектор.

The institutional issues of state regulation of corporate sector of Ukrainian economy are considered in this article as well as proposals of its important.

Keywords: *mechanism, regulation, corporate sector.*

Постановка проблеми. Розбудова економіки України на основі інноваційної моделі значною мірою залежить від ефективності регулювання процесів формування та функціонування корпоративного сектору, який відіграє провідну роль у національній економіці. Разом із тим зараз результатом нестабільних та суперечливих ринкових перетворень стало зниження темпів зростання ВВП, позитивної динаміки основних економічних показників. Чинником недостатнього рівня результативності регулювання корпоративного сектору як на державному в галузевому рівнях, так і на рівні окремих акціонерних товариств (АТ) є неформованість необхідного інституціонального забезпечення. Тому розвиток та вдосконалення державного регулювання корпоративного сектору економіки України сприятиме поліпшенню інвестиційного клімату, забезпечить подальші позитивні зміни в реальному секторі економіки.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питання формування суб'єктів господарювання корпоративного сектору економіки України певною мірою висвітлено у працях Д.В. Задихайла, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарової [1], І.Л. Сазонця [2] та інших. При цьому слід зазначити, що основна увага приділяється насамперед питанням корпоративного управління на рівні суб'єктів господарювання, в той же час все ще залишаються недостатньо розробленими інституціональні аспекти державного регулювання корпоративного сектору на макроекономічному рівні, що мають бути основою для підвищення ефективності його функціонування та позитивного впливу на загальний розвиток національної економіки в цілому.

Мета статті полягає у розгляді інституціональних питань державного регулювання корпоративного сектору економіки України, а також у розробці пропозицій щодо його вдосконалення.

Виклад основного матеріалу. Аналіз процесів формування корпоративного сектору України (насамперед його акціонерної складової) свідчить, що на нього визначальним чином вплинули приватизація та корпоратизація державної власності. Оскільки корпоративні відносини виникли і почали розвиватися порівняно недавно, тому відповідно і механізм корпоративних відносин тільки набуває своїх обрисів. Така ситуація сприяє необхідності насамперед розробити методологічні і методичні підходи щодо впровадження механізму корпоративних відносин.

Спираючись на зарубіжний досвід, можна зробити висновок, що на характер механізму корпоративних відносин впливають умови, які його формують. До таких умов можна віднести економічні, соціальні, нормативно-правові, історичні, політичні. Унікальність механізму корпоративних відносин визначається особливостями національних умов конкретної країни.

В Україні на початку 90-х років ситуація характеризувалася переходом до ринкової економіки, значним впливом

принципу соціальної справедливості, майже повною відсутністю нормативної бази у сфері корпоративних відносин, а також браком досвіду у цих питаннях, вибором політичного підходу до проведення приватизації. Подальші зміни умов, що відбуваються в народному господарстві, вплинули і на характер механізму корпоративних відносин.

Крім умов, що впливають на формування механізму корпоративних відносин, потрібно розрізняти чинники, які характеризують стан даного механізму, його відмінності від аналогічних моделей і механізмів у інших країнах. До таких чинників можна віднести організаційну структуру управління суб'єктів господарювання корпоративного сектору, нормативне регулювання корпоративних відносин, структуру акціонерів, характер зв'язків між акціонерами і господарськими товариствами, рівень розвитку фондового ринку (рис. 1).

Вплив зазначених чинників зумовлює те, що, наприклад, американська модель корпоративного управління – це модель із переважно зовнішніми механізмами контролю діяльності суб'єктів господарювання, а німецька – із внутрішніми. Відповідно і в Україні, як і в інших країнах із перехідною економікою, з початком розвитку корпоративних відносин вплив цих чинників має зумовити появу своєї моделі, що забезпечуватиме діяльність суб'єктів господарювання в інтересах насамперед своїх власників.

Узагальнення набору інститутів, що формують інституціональне середовище розвинених країн, дозволило виділити набори інститутів, що впливають на українську модель корпоративного управління на макроекономічному рівні (табл. 1). При цьому слід зазначити, що роль інститутів макrorівня, передусім держави, пояснюється її статусом як регулятора розвитку корпоративного сектору і форматора інституціонального середовища. Зокрема, основним завданням держави на сучасному етапі розвитку економіки України має бути введення в дію тих інститутів з наділенням їх реальною силою, які були запроваджені в процесі переходу до ринкової інституціональної матриці, адже формальне введення інститутів і їх закріплення на законодавчому рівні ще не забезпечує їх сприйняття та усвідомлення суб'єктами корпоративних відносин.

Зараз в Україні законодавче регулювання корпоративних відносин не набуло ще характеру розвиненої системи, та має місце впровадження у практику законів, що недостатньо адекватно і справедливо визначають права й обов'язки між акціонерами, керівництвом і контролюючими органами підприємств. Крім того, приватизовані підприємства не мають достатнього досвіду корпоративного управління. Інше важливе питання – брак надійної і доступної інформації для забезпечення звітності цих груп одна перед одною.

Зазначені питання слід вирішувати на законодавчому рівні для того, щоб внутрішні й іноземні інвестори мали певні гарантії, вкладаючи капітал у підприємства. Чинне законодавство України не відповідає цим вимогам. Воно обмежене декількома нормами, що переважно визначають види і повноваження органів управління товариства.

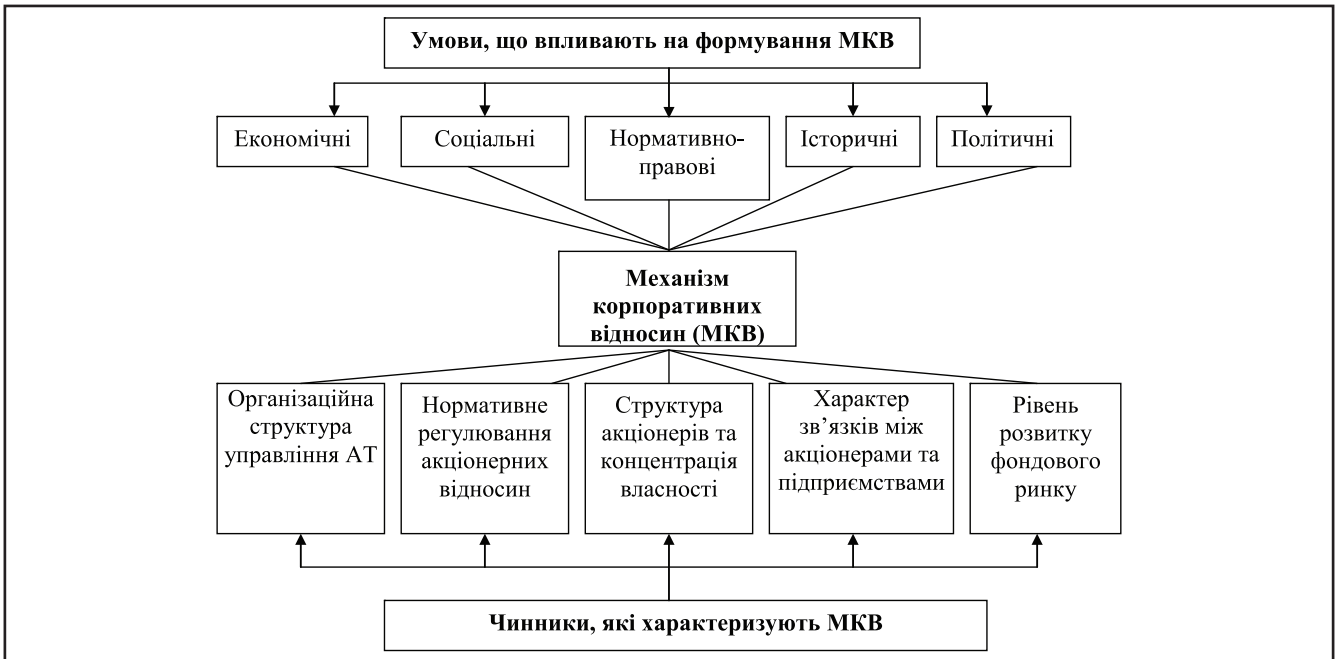


Рисунок 1. Класифікація умов та чинників механізму корпоративних відносин (МКВ)

Джерело: [3]

Таблиця 1. Інститути, що впливають на модель корпоративного управління в Україні на макроекономічному рівні

Інститут	Характеристика інституту
Держава як власник корпоративних прав	Держава, виступаючи у ролі акціонера, власника корпоративних прав, має чітко розуміти свою роль у процесі управління АТ через уповноважених представників Фонду державного майна України (ФДМУ). У процесі управління необхідно враховувати як глобальні інтереси всієї економіки України, так і інтереси окремого АТ та інших його акціонерів
Законодавча (правова) система	Комплементарний до інституту держави в ролі регулятора. Створення нормативної бази законодавчих актів, що виступають у ролі правил ведення діяльності всіма суб'єктами господарювання
Держава як регулятор корпоративних відносин	Держава в особі президента й уряду України та інших уповноважених органів (Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), ФДМУ, Національного банку України (НБУ)) створює, закріплює і контролює виконання та дотримання норм, згідно з якими всі суб'єкти господарювання провадять свою діяльність. Створює, упроваджує і підтримує потрібні для функціонування економіки України і моделі корпоративного управління інститути на всіх економічних рівнях
Податкова система, системи обліку й аудита, судова система	Комплементарний до інституту держави в ролі регулятора. Виражає сутність і процедуру здійснення оподаткування, обліку і перевірки фінансового стану та звітності підприємств, а також урегулювання спорів, що виникають між суб'єктами корпоративних відносин в процесі здійснення ними діяльності
Фондовий ринок	Механізм, який зводить покупців і продавців цінних паперів. Частина ринку позикових капіталів, на якому має відбуватися емісія, купівля й продаж цінних паперів і прав на них. Сукупність економічних відносин з випуску й обігу цінних паперів серед його учасників. Механізм, що сприяє обміну фінансовими активами, має власну структуру, зумовлену складом учасників і тими функціями, які він виконує. Коллективна оцінка поточної вартості активів організацій
Корпоративний контроль	Основні механізми, які контролюють діяльність АТ і права власності на АТ. Проводить домінуюча група учасників, створена на підприємстві, в результаті чого отримує повне управління підприємством (одноосібно директор, менеджмент, іноземний інвестор, менеджмент за умов розпиленості акціонерного капіталу). Інший вид контролю – механізми фондового ринку та поглинання
Кодекс корпоративного управління	Підготовка інституціонального підґрунтя, тобто ступеня готовності суспільства до широкого схвалення і використання ціннісних норм і настанов у сфері корпоративних відносин. Установлення певних правил і норм у відносинах менеджерів і найманих працівників для формування національної моделі корпоративного управління, таких, щоб інституціональні форми не заміняли, а доповнювали вже діючі базові інститути

Джерело: розроблено автором.

Формування інституціонального забезпечення ефективної моделі корпоративного управління потрібне як на макроекономічному рівні, що характеризуватиме загальні тенденції української моделі корпоративного управління, так і на

нижчих рівнях – мезо– та мікроекономічному. Для України характерною особливістю є значна кількість моделей корпоративного управління, що утворились в результаті поєднання інституціональних особливостей англо–американсь–

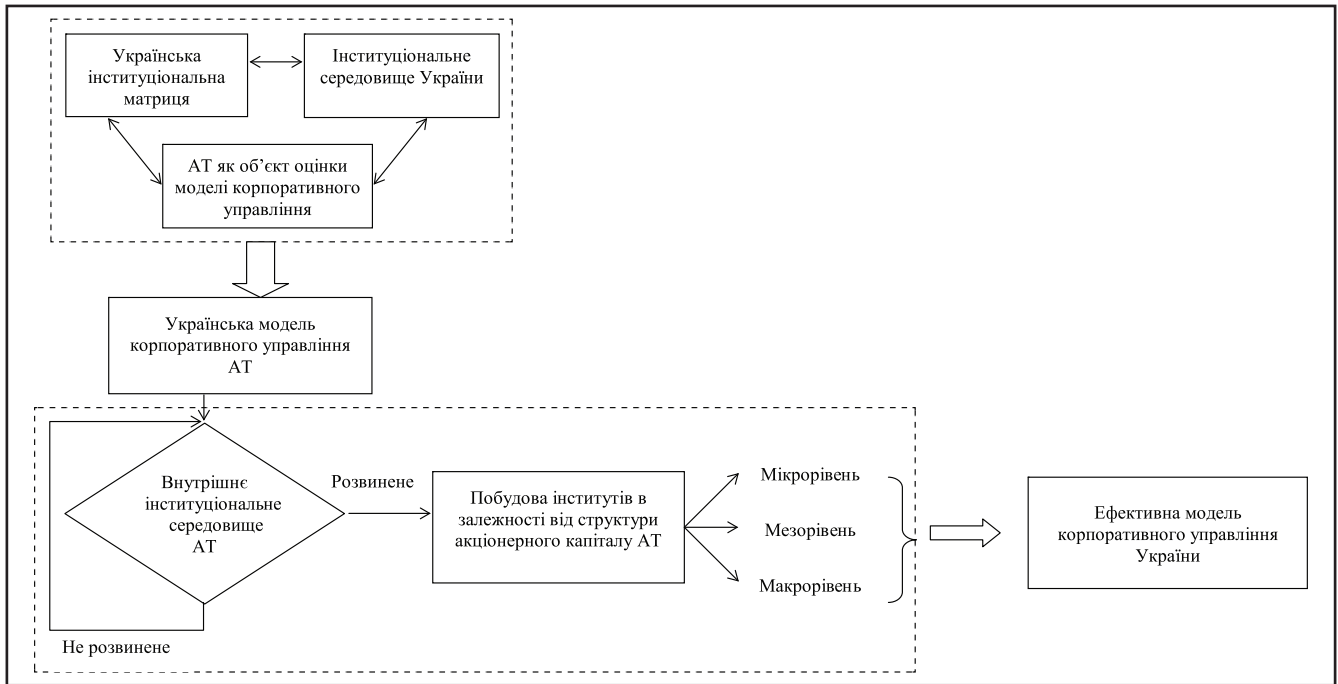


Рисунок 2. Ефективна модель ефективного корпоративного управління в Україні

Джерело: [4, с. 219].

кої та німецької моделей. Тому доцільним є поступовий перехід від побудови ефективних моделей корпоративного управління на рівні окремих акціонерних товариств (АТ) до побудови на рівні бізнесу та остаточного формування національної ефективної моделі. Побудова розвинутого інституціонального середовища має відбуватись у такому порядку: від розвитку інститутів на рівні АТ, через розвиток мезоекономічних інститутів до розвитку інститутів макрорівня.

Для визначення складових елементів ефективної моделі корпоративного управління та її побудови в АТ, що вже функціонує в сучасному інституціональному середовищі пропонується використовувати агреговану модель корпоративного управління АТ (рис. 2).

Агреговану модель корпоративного управління АТ з ефективним внутрішнім інституціональним середовищем та з урахуванням необхідності побудови інститутів відповідно до структури акціонерного капіталу АТ можна подати у вигляді [1]:

$$M_{к.у} = f(O_{к.у}, K_{к.у}, F_{к.у}, IS_{к.у}, I_{к.у}, M, S_{к.у}), \quad (1),$$

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

В основу формування інституціонального середовища, яке сприяє ефективному функціонуванню корпоративного управління, пропонується покласти інститут акціонерної власності і її структури, оскільки саме структура акціонерного капіталу, як показали дослідження, має максимальну значущість. Критеріями ефективності формування інституціонального середовища, на нашу думку, можуть бути чиста виручка та ринкова вартість АТ як показники ефективності корпоративного управління.

Відповідно до інституту акціонерної власності та її структури в Україні можна виокремити такі основні моделі корпоративного управління (табл. 2).

Модель А характеризується концентрованою структурою акціонерного капіталу, модель Б – змішаною полярною (концентрація контрольного пакета акціонерного капіталу з невеликою кількістю акціонерів, а неконтрольний пакет – розпорошений серед великої кількості міноритарних акціонерів, зазвичай фізичних осіб), модель В – розпорошеною. У моделях А та Б–1 великими акціонерами є зовнішні акціонери, а в моделі Б–2 – внутрішні (менеджмент та інсайдери).

Висновки

Розглянуті питання забезпечення інституціонального середовища зумовлюють можливість подолання нестабільності та суперечливості державної політики ринкових перетворень, недосконалості законодавчої бази, нерозвиненості фондового ринку, недостатньої захищеності інтересів міноритарних акціонерів та невіршеності «агентської проблеми» тощо. Такий підхід сприяє перспективному інвестиційно-інноваційному розвитку вітчизняних АТ, максимізації капіталізації українських підприємств та розбудові національної економіки загалом, оскільки саме

Таблиця 2. Моделі корпоративного управління в Україні на основі інституту акціонерної власності та її структури

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

Джерело: розроблено автором.

інституціональне середовище домінує в процесі формування ефективної моделі корпоративного управління і прискорює інноваційні процеси.

Список використаних джерел

1. Задахайло Д.В. Корпоративне управління: навчальний посібник / Д.В. Задахайло, О. Кібенко, Г. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.

2. Сазонець І.Л. Корпоративне управління: світовий досвід та механізм залучення інвестицій: навчальний посібник / І.Л. Сазонець. – К.: ЦУЛ, 2008. – 304 с.

3. Олейник А.Н. Институциональная экономика: учеб. пособие / А.Н. Олейник. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 416 с.

4. Довгань Л.Є. Корпоративне управління: інституціональні аспекти / Л.Є. Довгань, І.П. Малик; за ред. Л.Є. Довгань. – К.: ІВЦ «Вид-во «Політехніка», 2006. – 340 с.

УДК 311.14:336.27

А.М. ЄРІНА,
д.в.н., професор кафедри статистики, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана,
К.М. ЯРОШ,
аспірант, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Боргова ситуація в Україні: статистичний аспект

Здійснено аналіз сучасних тенденцій державного боргу, боргового навантаження і платоспроможності України, методом головних компонент оцінена боргова позиція.

Ключові слова: державний борг, боргове навантаження, платоспроможність, боргова позиція.

Осуществлен анализ современных тенденций государственного долга, долговой нагрузки и платежеспособности Украины, методом главных компонент определена ее долговая позиция.

Ключевые слова: государственный долг, долговая нагрузка, платежеспособность, долговая позиция.

The analysis of current trends of state's debt, debt burden and solvency of Ukraine, the principal components method is defined by its debt position.

Keywords: state's debt, debt burden, solvency, the debt position.

Постановка проблеми. З розгортанням процесів глобалізації розвиток міжнародної фінансової системи характеризується значним зростанням зовнішньої заборгованості країн світу. Залучення іноземного капіталу примножує ресурси економічного розвитку країн-позичальників, але водночас породжує проблему обслуговування боргу, посилює залежність державних фінансів від коливань кон'юнктури на світових фондових і валютних ринках, підвищує ризик виникнення кризи ліквідності. В реаліях сучасного світу управління ризиками державного боргу, визначення шляхів вирішення боргової проблеми і методів підвищення боргової безпеки актуалізує статистичний моніторинг тенденцій заборгованості і платоспроможності кожної країни та оцінювання її боргової позиції.