

ISSN 2311-9306

ЕКОНОМІЧНІ СТУДІЇ

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ЖУРНАЛ

ECONOMICS STUDIES

Львів
2017

ЕКОНОМІЧНІ СТУДІЇ

Науково-практичний економічний журнал

2 (15) квітень 2017

Засновники журналу:

Львівська економічна фундація

Про журнал:

Економічні студії
(Economics studies)

Періодичність виходу:

шість разів на рік.

Мова видання:

українська

ISSN: 2311-9306

Свідоцтво про реєстрацію ЗМІ:

КВ № 20515-10315
від 20 грудня 2013 р.

Адреса для листування:

Науково-практичний журнал
«Економічні студії»
а/с 341, м. Львів, 79000
www.lef.lviv.ua
info@lef.lviv.ua
Тел: +38 (063) 204 34 31

Науково-практичний журнал «Економічні студії» присвячений актуальним проблемам розвитку сучасної економіки та пропонує своїм читачам розмаїття високоякісної інформації в галузі економічної науки.

Видання має тематичну спрямованість в межах таких наукових спеціальностей, як світове господарство і міжнародні економічні відносини; економіка та управління національним господарством; економіка та управління підприємствами; розвиток продуктивних сил та регіональна економіка; економіка природокористування; гроші, фінанси і кредит; демографія, економіка праці, соціальна економіка і політика та інші галузі економічної науки.

Цільова аудиторія журналу: вчені, викладачі, докторанти, аспіранти, студенти, економісти, бухгалтери, державні службовці та всі, кого цікавить економічна тематика.

Відповідальність за достовірність фактів, цитат, власних імен, географічних назв, назви підприємств, організацій, установ та за порушення прав інтелектуальної власності інших осіб несуть автори статей. Висловлені у цих статтях думки можуть не збігатися з точкою зору редакційної колегії і не покладають на неї ніяких зобов'язань. Передруки і переклади дозволяються лише за згодою автора та редакції журналу. Автори зберігають за собою всі авторські права і одночасно надають журналу право першої публікації, що дозволяє поширювати даний матеріал із зазначенням авторства та первинної публікації в даному журналі.

Редактор, коректор – Ю.С. Павленко

Комп'ютерна верстка – С.Ю. Калабухова

Віддруковано:
ГО «Львівська економічна фундація».
79000, м. Львів,
просп. В'ячеслава Чорновола, 67-г
Телефон +38 (063) 204 34 31
E-mail: info@lef.lviv.ua

Підписано до друку 28.04.2017.
Формат 70х100 1/16. Папір офсетний.
Друк офсетний. Гарнітура Times New Roman.
Обл.-вид. арк. 12,39. Ум.-друк. арк. 13,95.
Наклад 100 прим.
Замовлення № 3204/17.

ЗМІСТ

ПРОБЛЕМИ ТА ТЕНДЕНЦІЇ КРЕДИТУВАННЯ АГРАРНИХ ТОВАРОВИРОБНИКІВ Аврамчук Л.А., Герасимчук А.В.....	7
ДОСЛІДЖЕННЯ КОНФЛІКТУ ІНТЕРЕСІВ: АНАЛІЗ ПРИВАТНОГО ІНТЕРЕСУ, ПРИКЛАДИ І МОЖЛИВІ НАСЛІДКИ Біляк Ю.В.....	11
КЛАСИФІКАЦІЯ ІНСТРУМЕНТІВ РЕАГУВАННЯ В УМОВАХ КРИЗОВОЇ МІГРАЦІЇ В ЄС Бунік Ю.О.....	15
МОНІТОРИНГ ІННОВАЦІОННОЇ АКТИВНОСТІ ПЕРСОНАЛА ПРОМЫШЛЕННОГО ПІДПРИЄМСТВА Волкова Л.А.....	19
СУЧАСНІ НАПРЯМИ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ ТУРИСТИЧНИМ ПІДПРИЄМСТВОМ Давиденко І.В.....	23
РОЛЬ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ В ІННОВАЦІЙНОМУ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА Довбенко В.І.....	28
АНАЛІЗ ЕКОНОМІЧНОГО СТАНУ МАШИНОБУДІВНОЇ ГАЛУЗІ ХАРКІВСЬКОГО РЕГІОНУ Доронін С.А., Соловйова К.С.....	33
НЕОБХІДНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ В КОМЕРЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ Дяченко Т.О.....	41
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ АВТОМОБІЛЕБУДУВАННЯ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ ВИКЛИКІВ Ткаліч Т.І., Загоруйко Ю.Р.....	46
ПРИНЦИПИ ТА ФАКТОРИ ЦІНОУТВОРЕННЯ В ТУРИЗМІ Заячківська О.В.....	50
СТРАТЕГІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ СТРАХОВИМИ КОМПАНІЯМИ Івінська В.А., Ярова Ю.О., Заволока Л.О.....	54
БАНКІВСЬКІ КРЕДИТИ ТА КОРПОРАТИВНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ДЖЕРЕЛА БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ Лапутько А.П., Грищенко Т.В.....	60
СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА В ПРОЦЕСІ КОНКУРЕНТНОЇ БОРОТЬБИ Левицька І.В., Британська Н.Н.....	64
МЕТОДИКА ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНО-ЦІЛЬОВИХ ПРОГРАМ Мурзабулатова О.В., Костін Ю.Д.....	72
СТРУКТУРА ВЛАСНОСТІ АГРОПРОМИСЛОВИХ КОМПАНІЙ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ДВОЄДИНОЇ АГЕНТСЬКОЇ ПРОБЛЕМИ Пасько О.В., Мартей Е.М.....	76
ПРОБЛЕМАТИКА ОТБОРА И СОГЛАСОВАНИЯ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ЗАТРАТАМИ НА ПРЕДПРИЯТИИ Персий Ю.А.....	82
ОБҐРУНТУВАННЯ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ МАЛОГО БІЗНЕСУ Полятикін Л.І.....	87
СУТНІСТЬ ТА ОСНОВНІ ЗАВДАННЯ ВНУТРІШНЬОГО АУДИТУ ВНУТРІШНЬОГРУПОВИХ ОПЕРАЦІЙ Солодка Н.В.....	91
УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ: ПРОЦЕСНИЙ ПІДХІД Халіман О.В.....	97

МОДЕЛЬ ЕФЕКТИВНОГО РОЗПОДІЛУ БЮДЖЕТУ РЕКЛАМНОЇ КАМПАНІЇ Хасан Алі Аль-Абабнех.....	103
ІНТЕГРАЦІЯ УКРАЇНИ ДО СВІТОВОГО РИНКУ ТУРИСТИЧНИХ ПОСЛУГ Ткаліч Т.І., Царькова Л.С.....	107
АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ПОТОЧНИМИ ВИТРАТАМИ ПІДПРИЄМСТВА Чаюн І.О.....	111
МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ КЕРІВНИКА ОРГАНІЗАЦІЇ Юкіш В.В., Гриньох Н.В., Овчиннікова Т.В.....	115

CONTENTS

ISSUES AND TRENDS OF CREDITING OF AGRICULTURAL PRODUCERS Avramchuk L.A., Gerasimchuk A.V.	7
RESEARCH INTERESTS CONFLICT: ANALYSIS PRIVATE INTERESTS, EXAMPLES AND POSSIBLE CONSEQUENCES Bilyak Y.V.	11
RESPONSE TOOLS CLASSIFICATION UNDER CRISIS MIGRATION IN THE EU Bunyk Y.A.	15
MONITORING OF INNOVATIVE ACTIVITY OF PERSONNEL OF INDUSTRIAL ENTERPRISE Volkova L.O.	19
ACTUALS TRENDS STRATEGIC MANAGEMENT OF TOURIST ENTERPRISES Davydenko I.V.	23
THE ROLE OF INTELLECTUAL CAPITAL IN THE INNOVATIVE DEVELOPMENT OF ENTERPRISE Dovbenko V.I.	28
ANALYSIS OF ECONOMICAL STATE OF MACHINE-BUILDING INDUSTRY OF KHARKIV REGION Doronin S.A., Solovyova C.S.	33
THE NECESSITY OF USING STRATEGIC MANAGEMENT IN BUSINESS ENTERPRISES Dyachenko T.A.	41
PROSPECTS FOR THE AUTOMOTIVE UKRAINE IN TERMS OF GLOBAL CHALLENGES Tkalich T.I., Zagoruiko Y.R.	46
PRINCIPLES AND PRICING FACTORS IN TOURISM Zayachkivska O.V.	50
STRATEGIC ASPECTS OF INSURANCE COMPANY MANAGEMENT Ivinskaya V.A., Yarovaya Ju.A., Zavoloka L.A.	54
BANK LOANS AND CORPORATE BONDS AS DEBT FINANCING SOURCES OF ENTERPRISES IN UKRAINE Laputko A.P., Hrishchenko T.V.	60
ENTERPRISE STRATEGIES DURING COMPETITION Levitska I.V., Britanskaya N.N.	64
METHODS OF ECONOMIC EFFICIENCY EVALUATION OF THE STATE TARGET PROGRAMS Murzabulatova O.V., Kostin Yu.D.	72
OWNERSHIP STRUCTURE OF AGRO-INDUSTRIAL COMPANIES OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF DUAL AGENCY PROBLEMS Pasko O.V., Martei E.M.	76
PROBLEMS OF SELECTION AND AGREEMENT OF THE METHODS OF EXPENSES MANAGEMENT ON THE ENTERPRISE Persiy Y.A.	82
JUSTIFICATION TRENDS OF DEVELOPMENT ENTERPRISES OF SMALL BUSINESS Poliatykina L.I.	87
ESSENCE AND MAIN OBJECTIVES OF INTERNAL AUDITING INTRAGROUP TRANSACTIONS Solodka N.V.	91
DEPARTMENT OF ECONOMIC DEVELOPMENT TRADE ENTERPRISES: PROCESS APPROACH Khaliman O.V.	97

СТРУКТУРА ВЛАСНОСТІ АГРОПРОМИСЛОВИХ КОМПАНІЙ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ДВОЄДИНОЇ АГЕНТСЬКОЇ ПРОБЛЕМИ

Пасько О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економічного контролю та аудиту
Сумського національного аграрного університету

Мартей Е.М.

аспірант кафедри економічного контролю та аудиту
Сумського національного аграрного університету

Стаття присвячена дослідженню структури власності агропромислових компаній України в контексті двоєдиної агентської проблеми. Здійснено аналіз структури власності агропромислових компаній України. Доведено значну концентрацію власності у компаніях, що пояснюється використанням такої концентрації як інструменту захисту інтересів інвесторів на тлі слабого інституційного захисту. Доводиться, що концентрація власності виступає на сьогодні заміником захисту прав інвесторів, найбільш надійним механізмом забезпечення власності, оскільки інститут захисту прав інвесторів залишається дуже слабким.

Ключові слова: власність, концентрація власності, двоєдина агентська проблема, власники, акціонери, захист інтересів міноритарних акціонерів, Звіт про глобальну конкурентоспроможність.

Постановка проблеми. Штульц Р. [5] висунув концепцію «двоєдиної агентської проблеми» (*«twin agency problems»*), яка виникає через те, що суверенні держави і корпоративні інсайтери переслідують свої власні інтереси за рахунок зовнішніх інвесторів. Іншими словами існує дві тенденції: 1) контролюючі інвестори присвоюють компанію, діючи без огляду на міноритарних акціонерів, і 2) уряд експропріює багатства від акціонерів, як великих, так і малих, що посилює проблему. Першу проблему автор називає «агентська проблема дій корпоративних інсайдерів на свій розсуд», другу – «агентська проблема дій правителів держави на свій розсуд» [3, с. 1597]. Коли така двоєдина агентська проблема є значною, розпорошення власності є неефективним і корпоративні інсайтери змушені утримувати значну частку у корпораціях. Як результат, вважає Штульц Р., концентрація власності обмежує економічне зростання, фінансовий розвиток, а також здатність країни скористатися із фінансової глобалізації [5, с. 1595].

Вважається, що деякі форми концентрації власності або контролю пом'якшують проблему колективних дій корпоративних акціонерів, оскільки великі акціонери здійснюють моніторинг менеджменту. У багатьох країнах, а фактично, у всіх розвинутих країнах, за винятком США та Великобританії, такий інсайдерський контроль став однією із ознак системи корпоративного управління. Однак із іншого боку агентська проблема існує також між мажоритарними акціонерами і міноритарними акціонерами у зв'язку із асиметрією інформації і різниці у правах голосу, що може призвести до притиснення міноритарних акціонерів. Крім того, великі акціонери, як правило, не тільки здійснюють моніторинг менеджменту, а

нерідко і втручаються у його діяльність, часто відстоюючи свої вузькі інтереси, які можуть не збігатися із стратегією компанії і інтересами решти інвесторів. Насправді, для багатьох компаній притиснення з боку великих інвесторів, та узурпації ними компаній є фактично основною агентської проблемою [2]. Іншими словами насправді, не тільки підзвітність менеджменту акціонерам, але і привласнення компаній великими акціонерами є основною проблемою для корпоративного управління. Якщо законодавством не встановлено достатнього захисту для зовнішніх інвесторів, що фактично має місце в Україні, то засновники змушені утримувати значні частки у своїх компаніях, що і призводить до високої концентрації власності.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. До останніх публікацій з теми дослідження слід віднести праці [3; 4; 5; 13; 14].

Так, Вінтіла Г. та Гергіна С. дослідили вплив концентрації власності на вартість компаній, акції яких котуються на Бухарестській фондовій біржі за період 2007-2011 рр. при цьому вартість компаній було виміряно за показником скоригованого відповідно до галузей коефіцієнта Тобіна. Використовуючи мультиваріаційні регресійні моделі автори встановили позитивний вплив наявності частки акцій, що належать другому за кількістю акцій акціонеру. Також згадані автори встановили позитивний зв'язок із наявністю третього акціонера і вартістю компаній, але тільки, якщо його частка не перевищує 13,08% [13, с. 278].

Нгуєна Т., Локі С. та Ред'я К. встановили, що «якість національного управління має значення при поясненні взаємозв'язку між концентрацією власності і продуктивністю», адже «позитивний вплив концентрації власності на продуктивність фірм, що

оперують в слаборозвинених економіках (В'єтнам), як правило, сильніший, ніж в добре налагоджених системах (Сінгапур) [4, с. 159].

Ліа К., Луб Л., Мітук У. та Жангд З. сконцентрували своє дослідження на концентрації власності, однак додали один показник – незалежність рад директорів (кількість не виконавчих незалежних директорів) і продуктивністю й дійшли висновку,

що проглядається прямий зв'язок на прикладі китайських фірм, однак із деякими зауваженнями, а саме: «Позитивний ефект статистично і економічно значущий тільки для фірм із приватними контролюючими акціонерами. Для контрольованих державою підприємств, як правило, наявний незначний вплив, незалежно від того, контролюючими акціонерами є державна чи місцева влада» [3, с. 174].

Таблиця 1

Агропромислові компанії України об'єкти аналізу*

	Назва компанії	Тікер / позначення	Країна інкорпорування	Біржа	Основні області діяльності	Земельний банк
Група компаній UX						
1	Avangardco Investment Public Ltd	AVGR	Кіпр	LSE (Standard GDRs MM)	в 12 областях	-
2	Agroton Public Limited	AGT	Кіпр	WSE (main market)	Луганська, Донецька та Харківська	151000
3	Astarta Holding N.V	AST	Нідерланди	WSE (main market)	Полтавська, Харківська, Вінницька та Хмельницька	250000
4	Industrial Milk Company S.A.	IMC	Люксембург	WSE (main market)	Полтавська, Чернігівська, Сумська	136600
5	Kernel Holding S.A.	KER	Люксембург	WSE (main market)	13 областей, головні Полтавська, Хмельницька, Черкаська, Чернігівська	390000
6	KSG Agro	KSG	Люксембург	WSE (main market)	Дніпропетровська, Харківська	61000
7	MHP S.A.	MHPC	Люксембург / Україна	LSE (Standard GDRs MM)	13 регіонів: озн. Київська, Черкаська, Сумська, Вінницька	370000
8	Ovostar union N.V.	OVO	Нідерланди	WSE (main market)	Київська, Черкаська	-
9	Milkiland N.V.	MLK	Нідерланди	WSE (main market)	Сумська, Чернігівська, Хмельницька, Тернопільська	-
10	Trigon Agri	TAGR	Данія	NASDAQ OMX Stockholm	Харківська та Кіровоградська області	46000
Група компаній UA						
11	«АПК-Інвест»	APK	Україна	-	Донецька	35000
12	«Агрокомбінат «Слобожанський»	SLO	Україна	-	Харківська	7500
13	«Агрокомбінат «Калита»	KAL	Україна	-	Київська	-
14	«Агропромислова компанія»	ACO	Україна	-	Запорізька	11000
15	«Агро-Союз»	ASZ	Україна	-	Івано-Франківська	н.а.
16	«Бахмутський аграрний союз»	BAS	Україна	-	Донецька	13000
17	«Етнопродукт»	ETN	Україна	-	Чернігівська	4000
18	«Київ-Атлантик Україна»	KAU	Україна	-	Київська	13000
19	«Сад»	SAD	Україна	-	Сумська	4500
20	ПрАТ «Райз-Максимко»	RSM	Україна	-	Усі області за винятком Закарпатської, Чернівецької і Одеської. Найбільше Сумська і Полтавська	653000

* – джерело: сайти компаній, річні звіти компаній, інформація smida.gov.ua

Вонг К. та Шайлер Г. застосували мета аналіз з метою інтеграції різних емпіричних висновків і дослідження факторів, що сприяють неузгодженості даних. Використовуючи 419 зібраних кореляцій з 42 досліджень публічних компаній у 18 країнах із ринками, що розвиваються автори дійшли висновку про те, що «концентрація власності має негативний ефект на результативність діяльності компаній в різних країнах» [14, с. 199].

Штульц Р. вказує як двосидина агентська проблема впливає на корпоративне управління: «Зокрема, в країнах в яких двосидина агентська проблема є значною, слід очікувати більш високий леверидж і більш високу частку короткострокового боргу, ніж у інших країнах. Крім того, інвестиції в області корпоративного управління є менш вигідними в тих країнах, де агентська проблема дій державних правителів на свій розсуд має велике значення, оскільки тільки, дії спрямовані на зміцнення ролі корпоративних інсайдерів допомагають знизити ризик експропріації з боку держави» [5, с. 1634].

Незважаючи на наявність досліджень щодо концентрації власності в контексті двосидиної агентської проблеми, необхідність дослідження цієї теми зумовлена недоліками саме попередніх досліджень. По-перше, як показав аналіз літературних джерел автори дійшли кардинально протилежних висновків щодо концентрації власності. По-друге, відсутні дослідження об'єктом аналізу яких були б агропромислові компанії України. По-третє, ми повністю згодні із Вонг К. та Шайлер Г. у тому, що «узагальнення порівняльних досліджень між країнами, які належним чином не включають інституційне середовище, можуть призвести до невірних висновків» [14, с. 222].

Метою статті є дослідження рівня концентрації власності у агропромислових компаніях України як проксі показника наявності / відсутності в них двосидиної агентської проблеми.

Виклад основного матеріалу дослідження. З метою досягнення поставлених нами цілей нами було обрано 20 агропромислових компаній України, які поділено на дві групи: 1) група компаній UX та 2) група компаній UA (табл. 1).

До компаній UX включено великі агропромислові холдинги і компанії, які здійснюючи свою основну діяльність в Україні в пошуках джерел фінансування вдалися до лістингу на закордонних торговельних майданчиках. Більшість із цих компаній – сім – розмістили свої акції на Варшавській фондовій біржі, дві – Авангард та МХП – торгують своїми глобальними депозитарними розписками на Лондонській фондовій біржі і Тригон Агрі – на стокгольмській NASDAQ OMX.

Друга група компаній є компанії інкорпоровані в Україні, які регулюються виключно українським законодавством. Таке порівняння двох груп компаній покликане допомогти нам у порівнянні також інституційного середовища для корпоративного управління в країні. Більшість компаній групи UX інкорпоровані за кордоном, що накладає на них певні зобов'язання, які формують їх відповідну пове-

дінку, однак, щоб дізнатися стан корпоративного управління в Україні слід аналізувати разом компанії групи UX та UA, адже саме суміш цих підходів і є на сьогодні корпоративне управління в Україні.

Ефект двоєдиної агентської проблеми відчувається в українських агропромислових компаніях. Так, серед компаній групи UA (рис. 1) у всіх компаніях за винятком тільки Кернела та Тригон агрі засновники підприємств (один або кілька) зберігають за собою більше 50% акцій. Найбільша концентрація власності у Авангарді – 77,5% в руках фактично Олега Бахматюка, якому притаманний такий спосіб власності фактично по всіх його компаніях. Більше 70% концентрації власності мають також Мілкіленд (73,52%) та Овостар (70,24%).

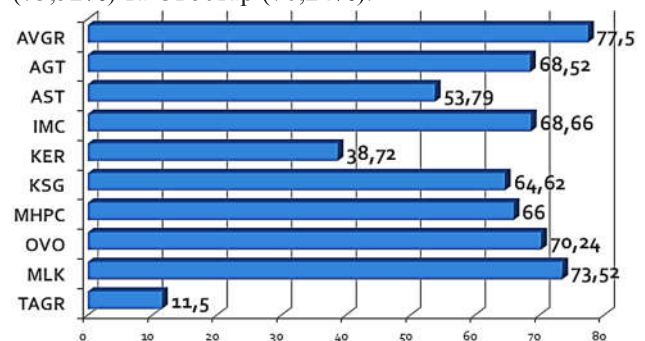


Рис. 1. Частка акцій, що належить засновникам, основним акціонерам компаній групи UX, %

Джерело: сайти компаній, річні звіти

У Агротоні 68,52% належить засновнику Юрію Журавльову, схожа ситуація у IMC, де 68,66% акції належать кіпрській *Agrovalley Limited*, засновника Олександра Петрова. *KSG Agro* – 64,62% акцій утримується швейцарською *OLBIS INVESTMENTS LTD SA*, яка належить Сергію Касьянову. Далі кіпрська *WTI Trading Limited*, бенефіціатором якої є Юрій Косюк володіє часткою у 66% у Миронівському хлібопродукті. Овостар – *Prime One Capital Limited*, якій належить більше 70% акцій Овостара контролюється Борисом Беліковим (генеральним директором) та Віталієм Вересенком (голова ради директорів). Мілкіленд: через голандську *1 Inc. Cooperatief U.A.* Анатолій Юркевич володіє 39,81% акцій компанії іще 33,71% у Мілкіленд через ту саму компанію має Ольга Юркевич. Також 5% через голандську *R-ASSETS COOPERATIEF U.A.* володіє колишній топ-менеджер В'ячеслав Реков. Заплутана схема володіння представлена нами на рис. 2.

Чим же відрізняються Кернел і Тригон Агрі в тому, що вони залишають таку малу частку за засновниками, основними акціонерами? Наша відповідь на це питання: психологія і культура власника. Тригон Агрі має, в основному скандинавських власників і відповідну культуру. Іншими словами вони не наскільки іще відчувають двоєдину агентську проблему через те, що вирости і сформувалися у іншому середовищі. Власник Кернел Андрій Верецький постійно живе у Лондоні, Великобританія і одним із перших вивів свою компанію на IPO, відчувши переваги залучення

іноземною капіталу, який допомагає також перешкоджати експропріації з боку держави. Саме тому, напевне, *free-float* Кернела є більшим від 60% (один із найбільших показників серед усіх компаній).

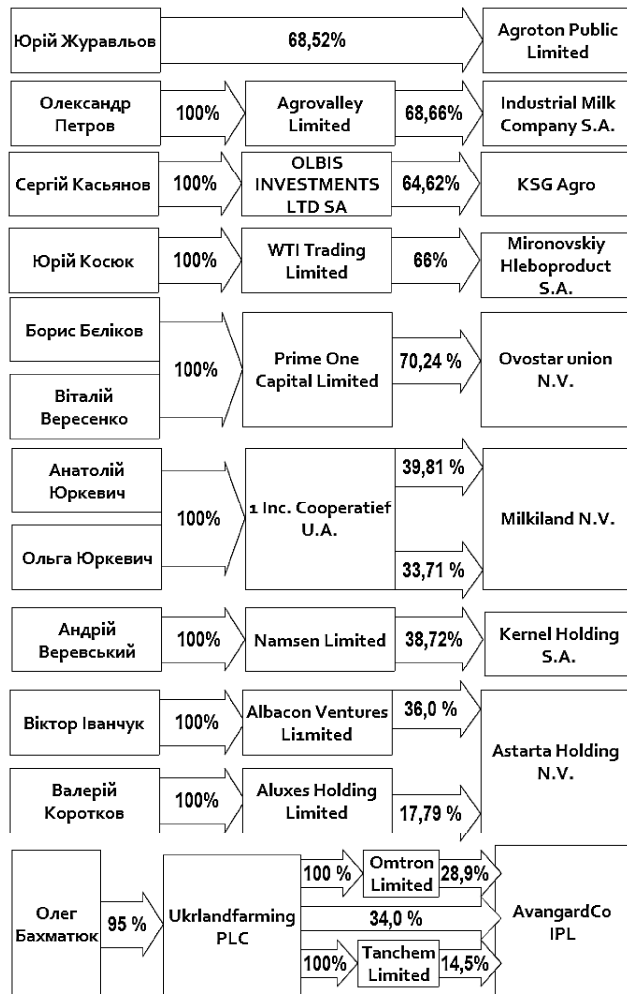


Рис. 2. Власники та спосіб володіння публічних компаній із значною часткою провідного власника

Джерело: сайти компаній, річні звіти

Дещо інша ситуація склалася із компаніями групи UA (рис. 3).

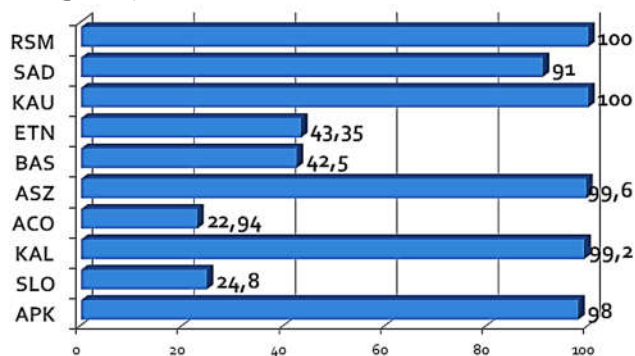


Рис. 3. Частка акцій, що належить найбільшому власнику компаній групи UA, %

Джерело: сайти компаній, річні звіти, інформація сайту smida.gov.ua

Так, у більшості компаній групи UA частка основного власника становить 90 і більше відсотків. У двох випадках концентрація власності є абсолютною – 100%. Однак, повну картину власності не можливо встановити через брак розкриття інформації з цього питання. Зокрема, в Бахмутському аграрному союзі фактично три власника, які працюють давно в складі ІСД, там немає міноритарних акціонерів. Що стосується Агрокомбінату Слобожанський, то структура його власності, може вказувати на те, що за цими чотирма фірмами, які мають по майже 25% компанії, стоять два або кілька власників, однак через те, що відсутнє розкриття інформації з цього питання важко встановити кінцевих бенефіціарів. У компаніях групи UA концентрація власності, якщо зробити поправку на не розкриття інформації, може виявитися тотальною.

Значна концентрація власності, що зберігається в українських компаніях (як групи UX, так і UA) навіть після виходу на IPO свідчить про те, що довіра до інших джерел дотримання прав власності низька і тільки концентруючи у своїх руках більшість прав власності власник може контролювати компанії. Це підтверджують зокрема міжнародні рейтинги. Основна проблема полягає в захисті прав інвесторів, особливо міноритарних.

Те, що проблема у захисті прав міноритарних інвесторів можна перекопати із Звіту глобальної конкурентоспроможності – це платформа створена Всесвітнім економічним форумом для висловлення бізнесом своєї думки щодо юрисдикції, в якій вони оперують. В Україні щороку обпитується близько 105 лідерів компаній, який просять оцінити певний компонент за шкалою Лайкерта, де 1 – надзвичайно слабкий, 7 – надзвичайно сильний.

У звіті не наводяться опису проміжних стадій, але за логікою вони мають бути такі: 1) надзвичайно слабкий; 2) дуже слабкий; 3) слабкий; 4) важко сказати; 5) сильний; 6) дуже сильний; 7) надзвичайно сильний.

З даних таблиці 2 можна висувати, що більшість українських респондентів вважають, що захист прав міноритарних інвесторів в Україні або слабкий або дуже слабкий.

Таблиця 2

Значення та місце України у Звіті про глобальну конкурентоспроможність за показником «Захист прав міноритарних акціонерів» [6-12]

Показник	Роки					
	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2015-2016	2016-2017
значення	-	2,9	3,0	2,7	2,9	2,8
місце	138	138	141	146	134	136

У 2013-2014 рр. Україна за цим показником посіла 146 місце із 148 країн включених до рейтингу. У останньому Звіті з глобальної конкурентоспроможності 2016-2017 за захистом прав міноритарних акціонерів Україна посідає 136 місце серед 140 країн із значенням у 2,8 (із 7 максимально можливих) [12].

Ми в цілому далекі від розвитку концепції «50 сімей», які окупували Україну [1]. Ми підтримуємо інституційне пояснення прогресу і вважаємо, що успішні країни від неуспішних відрізняються інститутами. Тому відсутність такого інституту як захист прав інвесторів, змушує власників компаній застосовувати інструмент концентрації власності для захисту своїх інтересів.

Висновки. Насправді, для багатьох компаній притиснення з боку великих інвесторів, та узурпації ними компаній є фактично основною агентською проблемою. Іншими словами насправді, не тільки підзвітність менеджменту акціонерам, але і привласнення компаній великими акціонерами є основною проблемою для корпоративного управління. Якщо законодавством не встановлено достатнього захисту для зовнішніх інвесторів, що фактично має місце в Україні, то засновники змушені утримувати значні частки у своїх компаніях, що і призводить до високої концентрації власності.

Здійснене дослідження концентрації власності в контексті двоєдиної агентської проблеми доводить наявність першої складової двоєдиної агентської проблеми у агропромислових компаніях України – за

відсутності надійних механізмів захисту своїх активів власники утримують значну частку акції компаній у своїх руках. Така агентська проблема між мажоритарними акціонерами і міноритарними акціонерами у зв'язку із асиметрією інформації і різниці у правах голосу може призвести до притиснення міноритарних акціонерів. Така концентрація створює тиск на міноритарних акціонерів, які виконуються, здебільшого, роль статистів або глядачів.

Концентрація власності виступає на сьогодні замінником захисту прав інвесторів, найбільш надійним механізмом забезпечення власності, оскільки інститут захисту прав інвесторів залишається дуже слабким. При чому це стосується, як публічних закордонних, так і українських компаній.

Агентська проблема дій корпоративний інсайдерів на свій розсуд повинна бути поглинута належним чином організованим корпоративним управлінням. У зв'язку з цим подальшим напрямом досліджень у цій сфері є розробка практичних заходів укріплення корпоративного управління на рівні компаній, та регулювання захисту прав міноритарних акціонерів на рівні держави.

Література:

1. Бичкова Н.В. Структура власності національних корпорацій та їх вплив на ефективності фінансово-господарської діяльності [Електронний ресурс] // Вісник Одеського національного університету. Економіка. Режим доступу: http://visnyk-onu.od.ua/journal/2010_15/02.pdf – Останній доступ: 2017. – Назва з екрану.
2. Пасько О.В., Мартей Е.М. Теорія агентських відносин в корпоративному управлінні у 21 сторіччі / Пасько О.В., Мартей Е.М. // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – № 12. – С. 322-326.
3. Lia K., Lub L., Mittooc U.R., Zhangd Z. (2015) Board independence, ownership concentration and corporate performance. – Chinese evidence, *International Review of Financial Analysis*, Volume 41, October 2015, pp. 162–175.
4. Nguyena T., Locke S., Reddya K. (2015) Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter? *International Review of Financial Analysis*, Volume 41, October 2015, pp. 148–161.
5. Stulz Rene M. (2005) The Limits of Financial Globalization, *The Journal of Finance*, Vol. LX, No. 4, 1595-1638.
6. The Global Competitiveness Report 2010–2011 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
7. The Global Competitiveness Report 2011–2012 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2011-12.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
8. The Global Competitiveness Report 2012–2013 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
9. The Global Competitiveness Report 2013–2014 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
10. The Global Competitiveness Report 2015–2016 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
11. The Global Competitiveness Report 2016–2017 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
12. The Global Competitiveness Report 2016–2017 [Electronic resource] // World economic Forum. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf – Last access: 2017. – Title from the screen.
13. Vintilă G., Gherghina Ș.C. (2014) The Impact of Ownership Concentration on Firm Value. Empirical Study of the Bucharest Stock Exchange Listed Companies, *Procedia Economics and Finance*, Volume 15, 2014, pp. 271-279.
14. Wang K., Shailer G. (2013) Ownership concentration and firm performance in emerging markets: a meta-analysis, *Journal of Economic Surveys*, Volume 29, Issue 2, April 2015, pp. 199–229.