

А. А. ГАВРИЛОВА,
Харківський державний економічний університет

ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОЇ ВЛАСНОСТІ ІНДУСТРІАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Процес ринкового реформування економіки України призвів до створення корпоративного сектора, який є базовим серед нових організаційно-правових форм господарювання. Оскільки провідна роль у виробництві продукції, яка є конкурентоспроможною як на зовнішньому, так і внутрішньому ринках належить великим та середнім індустріальним підприємствам акціонерної форми власності, то обов'язково виникає питання щодо створення належної системи корпоративного управління. Саму систему характеризує модель корпоративного управління, яка залежить від формування певної моделі структури власності в умовах трансформаційного періоду.

Питанням формування моделей корпоративного контролю присвячено багато праць видатних вчених-економістів, таких як Андронов В.В. [1], Козаченко Г.В., Воронкова А.Є., [2], Євтушевський В.А. [3], Поважний А.С. [4], Долгопятова Т.Ф. [5] та інших вчених. В них знайшли відображення теоретичні питання корпоративних відносин на прикладі іноземного досвіду, проаналізовані дослідження концентрації акціонерного капіталу на прикладі російських підприємств [5], наведені риси трансформаційного корпоративного періоду, які притаманні підприємствам акціонерної форми власності. Але не

Метою даної статті є аналіз процесів становлення відносин власності і моделей корпоративного контролю в українській промисловості, який враховує процеси концентрації акціонерного капіталу і його перерозподіл між зовнішніми і внутрішніми власниками.

Основою аналізу є фінансова річна звітність відкритих акціонерних товариств, опублікована на сайті www.finmarken.info Державною комісією

з цінних паперів та фондового ринку України за 1999-2002 рр. Генеральна сукупність представлена середніми і великими промисловими підприємствами з урахуванням їх галузевої приналежності.

Кількісні оцінки дають представлення про основні тенденції перерозподілу власності в останні роки, хоча і не враховують відносин афілійованості і співробітництва між акціонерами. Насамперед спостерігаються падіння частки інсайдерів і часткове заняття їхнього місця зовнішніми власниками (аутсайдерами). По порівнянню колу акціонерних товариств (табл. 1) у 1999 р. на інсайдерів приходилося приблизно 30% акціонерного капіталу, а вже наприкінці 2002 р. їхня частка упала до 20%.

Галузеві розходження у величині середньої частки інсайдерів на кінець 2002 р. виявилися статистично значимими: найменша частка відзначена в машинобудуванні – 43%, а найбільша – у харчовій промисловості – 73%.

У 1999 р. інсайдери в порівнянні з аутсайдерами домінували (мали більшу половину акціонерної власності) на підприємствах, що складають майже 52% вибірки, однак через три роки частка останніх знизилася до 40%. Падіння частки інсайдерів супроводжувалося помітним зростанням участі в капіталі іноземних інвесторів, державних, регіональних і муніципальних органів, інвестиційних компаній і фондів, промислових і непромислових підприємств. У той же час питома вага інсайдерської власності знизилася, тому що частина зовнішніх власників афілійовані з керівництвом підприємств. Фактично належний інсайдерам акціонерний капітал складає в середньому не менш половини [1].

Таблица 1

Структура акціонерного капіталу в розрізі груп акціонерів по порівнянному колу АТ

Групи акціонерів	Частка в акціонерному капіталі (%)		
	1999	2001	2002
Трудовий колектив	21,1	12,8	12,5
Адміністрація підприємства	9,0	8,24	8,15
Іноземні інвестори	3,7	7,5	7,3
Державні, регіональні і муніципальні органи	38,4	41,3	41,8
Українські банки	3,9	3,8	3,4
Українські інвестиційні компанії, фонди	4,8	6,6	6,5
Українські підприємства	13,9	14,8	14,9
Фізичні особи, що не працюють на підприємстві	8,6	4,88	4,87

Можна відзначити також, що в акціонерного капіталу (табл. 2). промисловості збільшується концентрація

Таблица 2

Показники рівня концентрації власності по порівнянному колу АТ

	Число перед-прийнять	Частка в акціонерному капіталі (%)					
		1999		2001		2002	
		середня	медіана	середня	медіана	середня	медіана
Найбільший акціонер	174	24,3	20,0	25,6	21,0	26,2	21,7
Три самих великих акціонери	174	37,3	36,9	41,1	41,3	42	41,6

Частка найбільшого акціонера підвищилася майже до 26% у 2001 р. і продовжує підвищуватися в 2002 р. (26,2%), а трьох найбільших – до 41% у 2001 р. і до 2002 р. досягла майже 42%. Найбільший акціонер мав контрольний пакет акцій (51% і більш) на кожному 4 підприємстві. За західними мірками українську акціонерну власність, зосереджену в середніх і великих промислових підприємствах, можна вважати концентрованою. Разом з тим розбіжність середніх і медіанних значень показників концентрації частини акціонерної власності супроводжується сильною розпорошеністю іншої її частини. Варто мати на увазі, що в ході аналізу представлена не вся база великих українських промислових підприємств, тому отримані оцінки концентрації акціонерного капіталу представляють нижню її границю.

В умовах нерівного доступу до власності масштаби бізнесу впливають на становлення корпоративного контролю в промисловому секторі економіки України. На «благополучних» підприємствах вигоди (доходи) від розпорядження власністю створюють конкуренцію між інсайдерами (адміністрацією та працівниками) і аутсайдерами (потенційними зовнішніми власниками), що стимулює останніх йти на додаткові витрати по встановленню корпоративного контролю над підприємствами великого розміру. Отже, контроль над успішними підприємствами дістається їхній адміністрації або зовнішнім власникам. Власність «неуспішних» підприємств, де спостерігається щорічне падіння значень показника рентабельності, а значить і чистого прибутку, концентрується в керівництва даних підприємств (тому що для них витрати концентрації

незначні) або залишається розпорошеною. Вплив масштабу підприємств на ступінь концентрації капіталу також незаперечний, тому що він визначає мінімально необхідний рівень витрат на придбання власності і встановлення контролю. Підприємства по своїх розмірах виробництва, що відносяться до категорії середніх і великих, використовують не одну модель корпоративного контролю [2]. Під моделлю будемо розуміти такий розподіл контролю над акціонерним товариством між власниками й адміністрацією (мене-

джерами), який часто зустрічається і стійкий щодо незначних змін структури власності.

Після масової приватизації у всіх галузях економіки України у відносинах власності і корпоративного контролю відбулися істотні зміни. Вчені-економісти [2, 3, 4] стверджують, що сформувалася змішана, або з відчутними аутсайдерськими рисами система корпоративного управління. Розглянемо дане питання стосовно до ведучих галузей великого і середнього промислового сектора України (табл. 3).

Таблиця 3

Розподіл акціонерної власності великих промислових підприємств за ведучими галузями промисловості

Тип власника	Частка власників за галузями, %									
	машинобудівна промисловість		легка промисловість		харчова промисловість		хімічна промисловість		виробництво будівельних матеріалів	
	1999	2002	1999	2002	1999	2002	1999	2002	1999	2002
інсайдери	38,72	28,35	16,91	20,85	34,27	24,18	18,70	11,92	23,45	35,35
аутсайдери	61,28	71,65	83,09	79,15	65,73	75,82	81,30	68,08	76,55	64,65

З таблиці видно, що для таких галузей, як легка промисловість та виробництво будівельних матеріалів спостерігається зменшення концентрації корпоративної власності у зовнішніх власників з одночасним збільшенням її в руках менеджменту. А для інших провідних галузей розподіл представляє собою протилежну ситуацію, коли частка аутсайдерів зростає разом з зменшенням власності у інсайдерів. Тобто попередні висновки про розподіл власності взагалі для корпоративного управління в Україні не завжди співпадає з ситуацією в кожній з її галузей економіки.

Як відомо, система корпоративного управління визначає модель корпоративного контролю. На підставі зроблених вище висновків про систему корпоративного управління, яка сформована в Україні, і вже відомих працюючих у світі моделях корпоративного контролю (англо-американської, німецької та японської),

можна висунути гіпотезу і про існуючі в Україні моделі корпоративного управління – це модель, що одночасно увібрала в себе риси німецької і японської моделей і свій власний досвід в управлінні і родові традиції. Основні її риси розкриваються наступними положеннями.

1. Слабкий розвиток корпоративної демократії і домінування великих власників. Спроба розпорошити акції великих корпорацій між представниками трудових колективів, менеджменту й інвесторами практично завершилася провалом. Відсутність механізмів врахування інтересів дрібних акціонерів і їхньої здатності впливати на прийняті рішення привело до скидання акцій основною масою дрібних власників. Акції були скуплені спекулянтами і перепродані акціонерам, що прагнули установити контроль над бізнесом. Можна констатувати, що в основному концентрація акцій у руках великих власників довершена. Володіння не

довершена. Володіння не контролюючим пакетом акцій у більшості випадків нічого не дає інвесторові, тому що компанії офіційно не мають прибутку і не виплачують дивідендів. Відсутність засобів для інвестування не дає можливості розвиватися і, відповідно, не росте курсова ціна акцій. Тому акції в більшості випадків не котируються на біржах і фондовому ринку – знаходиться в зародковому стані. Великі компанії прагнуть розмістити свої цінні папери на фондових ринках США і Західної Європи, а не в Україні.

2. *Зрощування банківського капіталу і промисловості, формування олігархії.* Відсутність заборони для комерційних банків робити прямі інвестиції в не фінансовому секторі привело до того, що особливо на початкових етапах реформи шляхом кредитування під заставу акцій, і заставні аукціони банки одержали під свій контроль основні промислові підприємства. Відбулося зрощування фінансового капіталу з промисловістю і формування олігархічної структури. У результаті основні галузі були розбиті на сфери впливу між окремими угрупованнями, що ведуть між собою запеклу боротьбу за переділ власності і за захоплення впливу на вищі ешелони політичної влади. У цих умовах банки втратили здатність виконувати функції фінансової інфраструктури, тому що вільний перелив капіталів через границі олігархічних груп виявився утрудненим. Зовні ці групи можуть нагадувати японське "кейрецу" Але повна відсутність національної ідеології, ділової моралі, норм і цінностей перетворює їх в інструмент збагачення олігархів, а не в засіб досягнення національних цілей, як це є в Японії.

3. *Збереження значних позицій держави.* Практично на всіх провідних українських великих підприємствах є пакет акцій, що належить державі. Найчастіше це пакет, що блокує, а в ряді принципівих напрямків держава зберегла за собою повний контроль. Але аж до останнього часу держава не

брала на себе управлінські функції, а віддавала перевагу передавати свої акції в довірче управління генеральним директорам. У цілому цей канал впливу держави на розвиток і підвищення ефективності управління поки слабо використовується. Тут існує потенційна небезпека конфлікту інтересів для держави, що виступає, з одного боку, власником, а з іншого боку – арбітром, що встановлює правила гри на економічному полі.

4. *Зміцнення позицій директорського корпусу.* Користуючись внутрішньою інформацією і фактичним контролем, багато директорів приватизованих підприємств почали спроби установити контроль за знову утвореними акціонерними товариствами. І в деяких випадках їм удалося зібрати пакет, що дозволяє блокувати вплив зовнішніх акціонерів. Маючи значний вплив на трудові колективи, такі директори роблять усе можливе, щоб перешкодити контролю з боку зовнішніх акціонерів, а тим більше спробам поміняти управлінську команду.

5. *Недостача інвестиційних ресурсів.* Основна маса великих банків України була тією чи іншою мірою утягнуті в олігархічні групи й у силу цього не могла бути джерелом вільних капіталів для інвестування в реальні проекти. Міжнародні інвестиції поки ще недостатні для насичення ринку. Світові банки можуть діяти в Україні тільки через свої місцеві філії, і їхні можливості значно обмежені [2].

З огляду на вищенаведені характеристики, можна говорити про формування своєї власної моделі корпоративного контролю. Наприклад, на думку російського вченого Долгопятової Т.Ф. [5] підприємства як Росії, так і України можуть використовувати не одну модель корпоративного контролю, а декілька. У її роботі виділені 4 моделі, характерні для перехідних економік, дві з яких властиві малим підприємствам, а дві інші можна використовувати для опису структур власності великих та середніх промислових підприємств.

Застосовуючи дану класифікацію до статистичних досліджень, проведених на українських підприємствах, можна сказати, що вона успішно описує розподіл власності на дві пропоновані групи.

Модель з концентрованим зовнішнім володінням. Зовнішній власник розпоряджається контрольним пакетом акцій (КПА), а менеджери (адміністрація) – це найманий персонал і власники невеликих пакетів акцій (3-5%). Відомо, що подібний тип контролю зустрічається на підприємствах благополучних секторів [2]. Модель внутрішньо стійка. Її зміна може відбутися при проведенні реорганізації підприємства за рішенням зовнішнього власника. Деякі ризики для підприємства кореняться в мотиваціях власника, обумовлених інтересами його бізнесу в цілому. Інші ризики зв'язані з опортуністичним поведінням менеджменту. Для подолання цих труднощів власники використовують наступні відомі механізми корпоративного управління: внутрішнього і зовнішнього контролю.

До функцій внутрішнього контролю відноситься формування і робота ради директорів або іншого вищого органа управління акціонерного товариства, діяльність загальних зборів акціонерів і формування опозиції. До функцій зовнішнього контролю відносяться банківський контроль, породжуваний ринком боргових зобов'язань, контроль ринку цінних паперів і похідного від нього ринку корпоративного контролю.

Дана модель в основному формувалася в ході вторинного перерозподілу акціонерної власності. В останні роки для її становлення, тобто для зміцнення контролю зовнішнього власника, часто використовується процедура банкрутства.

Модель з розпорошеним володінням. Контроль фактично належить менеджментові (адміністрації) підприємства. Для даної моделі характерно те, що менеджер (команда менеджерів) або адміністрація є або власником переважного або контрольного пакета акцій, або власником пакета акцій середніх розмірів (5-10%). При цьому інші акції частково розпилені

серед середніх(5-10%) і великих (10-51%) акціонерів – інсайдерів і сторонніх осіб, частково знаходяться у виді невеликих пакетів (3-10%) у державних органів, інституціональних інвесторів, інших власників. Така модель властива тільки підприємствам у неблагополучних секторах економіки, до того ж обтяжених значними соціальними зобов'язаннями. Вони часто залежні від держзамовлення, працюють у вузьких секторах ринку, можливо, мають велику заборгованість перед кредиторами і працівниками, широко прибігають до бартеру й інших ненадійних розрахунків. Основні риси моделі – сполучення безконтрольності менеджменту, його непевності в майбутньому і неможливості або небажання збільшити свою частку у власності. Подібні підприємства мають потребу в істотній реорганізації бізнесу з уливанням значних інвестицій. Саме для цієї моделі характерна неузгодженість структур власності і корпоративного контролю, що фактично належить менеджментові. Витрати опортуністичного поведіння менеджерів помітно нижче в порівнянні з попередньою моделлю, а витрати власника на контроль за менеджерами – відповідно незмірно вище. Модель з розпорошеною власністю також стійка при відсутності довгострокових зрушень в економічній кон'юнктурі, що можуть змінити представлення про очікувані доходи від даного бізнесу і створити попит на його акції. При цьому банкрутству благополучних великих підприємств будуть перешкоджати його адміністрація й органи влади. Придбання значного пакета акцій будь-яким власником залежить від розмірів підприємства, а несприятливе економічне становище стимулює опортуністичне поведіння менеджменту аж до виводу активів, а також використання акціонерами специфічних форм реалізації прав власності. Засоби, виведені з підприємства, знаходять більш ефективний додаток в інших сферах. Для зовнішніх власників витрати в ході концентрації капіталу вище, ніж для адміністрації. Тому консервація моделі розпиленого володіння одержує додаткові стимули навіть у випадку

виробництва, що має перспективи розвитку за умови його реструктуризації.

У висновку слід зазначити, що названі моделі не вичерпують усього різноманіття форм корпоративного контролю. Процеси вторинного перерозподілу власності і контролю на багатьох підприємствах ще не довершені. Стосовно до них варто говорити про перехідний, тимчасовий стан. А поряд з об'єктивними причинами на становлення моделі впливають також якість управління і персональних характеристик менеджерів, інтереси інших впливових сил, і, насамперед, регіональних органів влади.

Тому перспективою подальших досліджень може стати аналіз розвитку процесів, що відбуваються на тих підприємствах, де держава має контрольний пакет акцій з виділенням їх до окремої групи зі своїми закономірностями та правилами.

Література

1. Андронов В. В. Корпоративное предпринимательство: менеджмент, финансы и государственное регулирование – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. – 236 с.
2. Козаченко А. В., Воронкова А. Е. Корпоративное управление. – Луганск: Изд-во ВУНУ, 2004. – 479 с.
3. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
4. Трансформационные процессы корпоративного управления./А. С. Поважный, Нац. акад. наук Украины, Ин-т экономики промышленности. – Донецк: Б.и., 2001. – 289 с.
5. Долгопятова Т. Ф. Формування моделей корпоративного контролю в російській промисловості (за матеріалами обстежень підприємств).//Економічний журнал ГУ-ВШЭ. – 2000. – №3.

Статья поступила в редакцию 07.05.2004

Н.И. ТКАЧЕНКО,

Национальная металлургическая академия Украины

ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К РЕГУЛИРОВАНИЮ НЕДРОПОЛЬЗОВАНИЯ

Проблема использования рентных отношений в горнорудной промышленности в последнее время приобрела особую актуальность, поскольку затрагивает сферы формирования доходов государства как собственника недр в Украине, а также хозяйствующего субъекта как собственника* капитальных активов, инициатора инновационно-инвестиционной деятельности и

собственника предпринимательского капитала – в одном лице. Довольно интересен сложившийся механизм инициации и функционирования самих рентных отношений, сложившаяся система рентополучения и рентораспределения в зарубежной практике хозяйствования. Разработка теоретического ядра, выяснение сущности рентных отношений, механизма функционирования и особенностей их проявления поможет сформировать научно обоснованный, целостный подход, учитывающий специфику не только прав собственности, их градацию, но и ментальность, а так же

* В соответствии с Конституцией Украины (статья 13) недра являются объектом собственности народа Украины. Органы государственной власти и местного самоуправления лишь осуществляют права собственности от имени народа Украины. (Примечание редакции)