

мировой экономики: 1999 - начало 2000 г.) // МЭМО. - 2000. - №8.

5. Кэмпбелл Р. Макконнелл, Стенли Л. Брю. Экономикс. - Москва: "Республика", 1992.

6. Буглай В.Б., Ливенцев Н.Н. Международные экономические отношения / Под ред. Н.Н. Ливенцева. - 2-е изд. - М.: Финансы и статистика, 1999. - 159 с.

7. Киреев А.П. Международная экономика. В 2 ч. Ч. 1. Международная микроэкономика: движение товаров и факторов

производства. - М.: Международные отношения, 2000. - 415 с.

8. Ломакин В.К. Мировая экономика. - М.: ЮНИТИ, 2000. - 727 с.

9. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика / Пер. с англ. - 14-е изд. - М.: ИНФРА-М, 2002. - 972 с.

10. Сіваченко І.Ю. та ін. Вільні економічні зони / Сіваченко І.Ю., Кухарська Н.О., Левицький М.А.; Одес. держ. екон. ун-т; Ін-т проблем ринку та екон.-екол. досліджень. - К.: Дакор; Алерта, 2002. - 476 с.

В.П. КАРАБУН, *ДонНТУ*

## НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ВЛИЯНИЯ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ НА ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ

Институт собственности является определяющим в отношении всех экономических процессов в обществе. Собственность как юридическая категория определяется законодательно закрепленными правами по владению, пользованию и распоряжению материальными и нематериальными объектами. Экономическое содержание собственности реализуется через механизм присвоения материальных благ в процессе производства и обращения. Субъектами рынка могут выступать только собственники товаров, средств производства и рабочей силы, и они же являются субъектами присвоения результатов производства.

Реформирование отношений собственности явилось основой экономических реформ, проводимых в Украине. Поэтому анализ любых экономических процессов будет неполным без учета влияния отношений собственности. И инвестиционные процессы не являются исключением. Содержание инвестиций как экономической

категории определяется движением капитала. Решение об осуществлении инвестиций, их объеме, месте и времени всегда принимает собственник капитала, руководствуясь своими интересами и исходя из своих представлений об экономической целесообразности и эффективности.

За годы проведения реформ исследованию проблем инвестиционной активности субъектов хозяйственной деятельности в народном хозяйстве Украины в условиях становления новых форм собственности посвящены значительные усилия отечественных и зарубежных ученых-экономистов. Однако динамичность экономических процессов приводит к появлению новых форм экономической жизни и вызывает необходимость углубить представления о взаимосвязи инвестиционных процессов и отношений собственности.

В условиях переходной экономики сложность экономической ситуации в народном хозяйстве, а также сложность про-

цессов трансформации отношений собственности существенно влияют на формы осуществления инвестиционных процессов, и некоторые аспекты этого влияния, которое может быть не только положительным, но и отрицательным, будут рассмотрены ниже.

Главной задачей, стоящей перед Украиной с момента обретения независимости и не решенной до настоящего времени, является формирование самостоятельного народнохозяйственного комплекса, способного обеспечить высокий жизненный уровень населения и динамичное развитие страны в сложных условиях глобализации мировой экономики. Решение этой задачи предполагает проведение структурной перестройки экономики. Производительные силы, размещенные на территории страны и входившие в состав народнохозяйственного комплекса бывшего СССР, с явным преобладанием отраслей тяжелой промышленности, должны быть преобразованы таким образом, чтобы преобладали отрасли, производящие товары и услуги для населения, а также высокотехнологичные отрасли, обеспечивающие инновационный путь развития страны. Это требует проведения крупномасштабных инвестиций и сопровождается межотраслевым переливом капитала.

Накануне реформ в Украине была господствующей только одна форма собственности – государственная. Это обеспечивало в рамках действовавшего тогда хозяйственного механизма большие возможности для мобилизации инвестиционных ресурсов и их инвестирования в соответствии с целями, установленными народнохозяйственным планом. К настоящему времени процесс разгосударствления украинской экономики еще не завершен, но государственная собственность уже не является доминирующей. Поэтому административное перераспределение инвестиционных ресурсов государством невозможно. В условиях рыночной экономики межотраслевой пере-

лив капитала может осуществляться с использованием механизмов рынков заемных капиталов и с использованием рыночных механизмов смены собственника.

Преобладающей формой собственности в Украине в настоящее время является коллективная. Около 80% всех украинских предприятий находятся в коллективной собственности [2, 28; 7, 39]. В свою очередь коллективная форма собственности представлена преимущественно в форме открытых или закрытых акционерных обществ.

Сущностные свойства акционерной собственности делают ее одним из действенных рычагов развития экономики. Она стала преобладающей на таком этапе развития рыночной экономики, когда возникла потребность в быстрой мобилизации рассредоточенных в руках мелких держателей капиталов инвестиционных ресурсов для их инвестирования в создание крупных предприятий. Экономическая история стран с развитой рыночной экономикой дает достаточно много примеров, как на основе акционерной формы собственности в течение нескольких лет создавались целые отрасли промышленности. Анализируя историю развития акционерной формы собственности, нельзя не согласиться с таким выводом, "...что акционерная собственность, сочетая рыночные и социальные принципы демократического хозяйствования, является внутренней, имманентной экономической основой формирования и функционирования социального рыночного хозяйства" [5, 52].

В то же время авторы приведенной цитаты, характеризуя состояние развития акционерной собственности в Украине отмечают, что "...в своем большинстве граждане Украины являются номинальными собственниками АО, они фактически не владеют, не распоряжаются и не используют капитал АО в своих интересах, реально не используют и большинство своих корпоративных прав. Результатом принятой методологии и сформированного на ее основе



механизма приватизации стал процесс концентрации капитала АО в руках узких групп акционеров. Это значит, что тот механизм реализации акционерной собственности, который складывается в Украине, не адекватен ее рациональному экономическому содержанию. Это также объясняет, почему акционерная собственность не стала "локомотивом", способным вывести экономику Украины из затяжного кризиса" [6, 74]. Получилось так, что в Украине все присущие акционерной собственности атрибуты использовались не для мобилизации разрозненных мелких капиталов, а для перераспределения бывшей государственной собственности.

Анализ причин неполного проявления сущностных свойств акционерной формы собственности в экономике Украины не является целью данной статьи. Можно предположить, что одной из причин такого положения дел является то обстоятельство, что макроэкономическая ситуация в стране не благоприятствует строительству новых крупных народнохозяйственных объектов. Гораздо актуальнее проблема загрузки уже действующих мощностей, их модернизации и технического перевооружения, а также реструктуризации и перепрофилирования. Кроме того, существенным моментом, вызывающим нежелание владельцев небольших капиталов вкладывать средства в приобретение акций, является практика дискриминации мелких акционеров [4].

В данном случае важно отметить, что несмотря на то, что в народном хозяйстве страны преобладают субъекты хозяйственной деятельности в форме акционерных обществ и что созданы соответствующие законодательные предпосылки для функционирования рынка акций, эмиссия акций не стала действенным инструментом для мобилизации инвестиционных ресурсов в значительных объемах.

Выпуск акций акционерным обществом с целью привлечения инвестиционных ресурсов, как и приход крупного инвесто-

ра, всегда имеет потенциальную возможность перераспределения влияния среди владельцев акций. Получение права собственности в отношении акций любого предприятия, каким бы путем оно не осуществлялось, является юридическим оформлением установления контроля над предприятием. В данном случае понятие "контроль" употребляется в соответствии со следующим определением. "Контроль над предприятием отражает способность контролирующей группы в соответствии с собственными интересами определять его политику, назначать и смещать руководящие органы, формировать механизм распределения доходов и участвовать в их присвоении" [1, 39].

Установление контроля над предприятием возможно и помимо владения акциями. Условиями такого контроля могут быть зависимость предприятия от заемных денежных средств, от поставщиков сырья и энергетических ресурсов, от потребителей и т.п. Однако владение акциями дает легитимность и юридические преимущества для установления контроля. Это имеет непосредственное отношение к мотивации инвесторов. Установление контроля над предприятием зачастую является более сильным мотивом для приобретения акций, чем получение дивидендов. И наоборот, для фактических владельцев предприятия возможность утраты контроля может явиться более весомой потерей, чем выгоды от получения инвестиционных ресурсов. Нестабильность отношений собственности существенно влияет на инвестиционные процессы. Собственник, который не уверен в сохранении своих прав на более или менее длительную перспективу, вряд ли будет заниматься крупномасштабными инвестициями.

Формирование акционерной собственности в Украине совпало с первоначальным накоплением капитала. И это не могло не сказаться на процессе реформирования отношений собственности. Борьба

за передел собственности является обязательным атрибутом как первоначального накопления капитала, так и рыночных отношений вообще. Влияние этого фактора на формирование и функционирование субъектов хозяйственной деятельности трудно переоценить.

На микроэкономическом уровне результатом первоначального накопления капитала и борьбы за раздел и передел собственности явилось формирование у основного экономического субъекта особого статуса. Им выступает не фирма (предприятие), а бизнес как совокупность производителей, посредников, финансовых институтов и "мозговых центров", объединенных принадлежностью к одному или к группе собственников. Можно говорить о существовании устойчивых финансово-промышленных групп (ПФГ), особенностью которых является юридическое оформление хозяйственных взаимоотношений между членами групп таким образом, что они скрывают соподчиненность и не позволяют со стороны идентифицировать владельцев [3, 10]. Для них характерны особые свойства внутреннего движения денежных потоков и активов. Денежные потоки строятся таким образом, чтобы формировать прибыль в том месте, где налоги минимальны. Перемещение активов между звеньями группы позволяет снизить риск потери ценных активов при наложении взыскания. Критерии эффективности использования капитала применяются не к отдельному звену группы, а к бизнесу в целом. "Современным промышленно-финансовым группам удалось решить две ключевые для предпринимателей задачи: они имеют эффективные механизмы как максимизации прибыли, так и защиты от банкротства" [3, 11].

Все многообразие процессов реформирования отношений собственности не сводится только к появлению промышленно-финансовых групп, но описанные выше особенности их формирования отражают

господствующие тенденции в развитии отношений собственности в Украине. Центрами формирования таких групп могут быть крупные промышленные предприятия, посреднические структуры, банки, страховые компании, но сформировавшись, они обладают некоторыми общими чертами, которые существенно влияют на инвестиционные процессы в народном хозяйстве.

Во-первых, промышленно-финансовые группы стремятся максимально расширить свое влияние и присоединить как можно больше предприятий, особенно успешно работающих. Во-вторых, производственные предприятия составляют костяк таких групп, и, чаще всего, представляют самые разные отрасли. В-третьих, нельзя сказать на какой-то определенный момент, что формирование таких групп завершено; они постоянно в движении, от каких-то активов избавляются, какие-то приобретают, ведут между собой борьбу за привлекательные активы.

Условия нестабильности отношений собственности создают дополнительный риск при осуществлении инвестиций – риск утраты контроля над собственностью. При решении вопроса об источниках финансирования инвестиций всеми субъектами хозяйственной деятельности предпочтение будет отдаваться тем из них, которые несут наименьший риск утраты собственности или контроля над нею. Прежде всего, это те, которые традиционно относятся к собственным источникам – амортизация и прибыль. В промышленно-финансовых группах к собственным источникам можно отнести и перераспределение активов внутри этих групп, и кредиты финансово-кредитных учреждений, входящих в состав этих групп, и возврат вывезенных капиталов.

Из внешних источников финансирования инвестиций критерию минимизации риска потери контроля над собственностью в большей мере соответствует выпуск кор-



поративных облигаций, которые в последнее время используются довольно широко.

Разнородность состава промышленно-финансовых групп намного облегчает межотраслевой перелив капитала и может способствовать значительному ускорению структурной перестройки народного хозяйства. В то же время решения, принимаемые собственниками промышленно-финансовых групп, в отношении предприятий, входящих в их состав, должны быть адекватны их значению для народного хозяйства. "После формальной приватизации, отчуждения государственной собственности ничего другого не остается, как приступить к налаживанию производства, его трансформации сообразно уровню производительных сил, достигнутому в странах с высокоразвитой рыночной экономикой" [7, 43].

Таким образом, можно сделать выводы о том, что влияние реформирования отношений собственности на инвестиционные процессы может быть как положительным, так и отрицательным. Положительное влияние заключается в возможности промышленно-финансовых групп концентрировать инвестиционные ресурсы в короткие сроки в значительных объемах на объектах инвестирования, тем самым ускоряя структурную перестройку народного хозяйства Украины. Отрицательным моментом может быть игнорирование критериев народнохозяйственной эффективности при осуществлении крупных инвестиционных проектов.

Для усиления положительного влияния необходимо проведение мероприятий по усилению роли амортизационных отчислений в финансировании инвестиций, а именно проведения переписи и переоценки основных фондов с учетом изменения условий их производства. Для ослабления отрицательного влияния представляется

целесообразной разработка индикативных программ развития народного хозяйства, нацеленных на повышение эффективности его функционирования и повышение жизненного уровня населения, а также создание механизмов стимулирования тех субъектов хозяйственной деятельности, которые работают в направлениях, предусмотренных этими программами.

Кроме того, представляется необходимой разработка системы мер по защите интересов мелких инвесторов.

#### Список литературы

1. Бень Т., Педько А. Институциональные предпосылки контроля над акционированным предприятием // Экономика Украины. – 1998. - №7. – С.38-42.
2. Герасимчук Н. Тенденции развития промышленности Украины на современном этапе // Экономика Украины. – 2002. - №3. – С.24-27.
3. Мендрул А. Состояние и перспективы первоначального накопления капитала // Экономика Украины. – 2001. - №7. – С.8-15.
4. Петруня Ю. Формы дискриминации акционерного меньшинства // Экономика Украины. – 1999. - №6. – С.53-57.
5. Рыбалкин В., Мамичева Л. Акционерная собственность – внутренняя основа формирования и функционирования социального рыночного хозяйства // Экономика Украины. – 1998. - №2. – С.45-52.
6. Рыбалкин В., Мамичева Л. Механизм и формы реализации акционерной собственности // Экономика Украины. – 1999. - №4. – С.67-74.
7. Хохлов Н. Об экономическом содержании категории собственности в транзитивной экономике // Экономика Украины. – 2002. - №1. – С.36-43.