

кооперативом как коллективным собственником, его членами (совладельцами и субъектами реализации собственности) и наемными работниками по поводу обособленно-интегрированного присвоения потребительских благ, условий, средств и результатов производства и распоряжения ими и обеспечения устойчивого и эффективного накопления. На этой основе осуществляется удовлетворение личных и коллективных потребностей членов потребительского кооператива, реализуются их экономические интересы, формируются предпосылки для роста коллективного богатства и личного благосостояния каждого члена кооператива, а также его наемных работников, получающих доходы в виде заработной платы.

Специфика образования собственности потребительской кооперации позволяет рассматривать ее как особый вид коллективной собственности с демократическим управлением и контролем, что и имеет место в законодательстве западных стран [4, с. 5-11]. Кооперативный сектор экономики рассматривается как самостоятельный и охраняется как равноправный партнер частного и государственного секторов экономики.

В условиях же рыночной трансформации потребительская кооперация со специфическими отношениями собственности должна стать важным социальным секто-

ром экономики Украины, фактором экономического роста, формой социальной защиты населения (минимизация потребительских затрат, развитие демократического управления и т.д.) и элементом социально-ориентированной рыночной экономики. Таким образом, собственность потребительской кооперации и саму потребительскую кооперацию можно рассматривать как одну из институциональных форм, объединяющих собственников с целью обеспечения определенного уровня качественного потребления и социальной защиты своих членов.

Список литературы

1. Содействие развитию кооперативов. Международная конференция труда, 89-я сессия 2001 года. – 165 с.
2. Історія споживчої кооперації України/М.В. Аліман, С.Г. Бабенко та ін. – Львів, 1996. – 383 с.
3. Böök S. A. Co-operative Values in a Changing World. Report to the ICA Congress. Tokyo, 1992. – Geneva, 1992. – P. 71.
4. Статус и роль кооперативов в свете новых социально-экономических тенденций. Доклад Генерального секретаря. Генеральная ассамблея, 54-я сессия. – А/54/57, 23 декабря 1998. – 33 с.

Л.А. ШУЛЬГА,

Донецкая государственная академия управления

В.П. ГЕРАСИМЕНКО,

ДонНТУ

УСЛОВИЕ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Процесс рыночных преобразований в Украине начался в последнее десятилетие XX века с разгосударствления и приватизации объектов государственной собственности. Этот процесс прошел несколько этапов и продолжается до сих пор.

На первом этапе приватизация государственных предприятий осуществлялась за различные средства платежа, но в основном за приватизационные имущественные и компенсационные сертификаты – ценные

бумаги, используемые в качестве средства платежа при получении доли государственной собственности.

Главными целями первого этапа приватизации было обеспечение социальной справедливости и ускорение реформ. Однако принцип социальной справедливости, выразившийся в равных долях государственной собственности, приходящейся на один приватизационный сертификат, пришел в противоречие с экономической эффективностью развития производства. За весь период сертификатной приватизации население Украины получило 45722181 приватизационный имущественный сертификат. Каждый гражданин страны мог обменять свой сертификат, номинальной стоимостью после последней индексации всего 500 грн., на акции одного из акционерных обществ, создаваемых на основе приватизируемых предприятий. Приватизационные имущественные сертификаты были именными без права продажи на рынке ценных бумаг, поэтому не могли сконцентрироваться в руках тех, кто мог бы стать реальным эффективным хозяином приватизируемых предприятий. В результате в Украине на первом этапе приватизации сложилась размытая структура акционерного капитала, как правило, с большим количеством акционеров. Это привело к потере рычагов управления предприятиями. На приватизированных средних и крупных предприятиях наблюдалось падение производства и сокращение численности работников.

Наибольшая власть в акционерных обществах принадлежит акционерам. Однако следует учитывать, что в реальной жизни в корпоративном управлении разные группы акционеров играют неодинаковую роль. Развернутая характеристика различных групп акционеров и возможностей их участия в управлении акционерными обществами дана Н.В. Сирошем и Р.Э. Абляимовым [1, с. 49-53]. Они выделяют такие группы акционеров:

- по возможности принимать участие в управлении АО: владельцы простых акций и владельцы привилегированных акций;
- по отношению к АО: внутренние и внешние;
- по величине пакетов акций: крупные и мелкие;
- по степени связи с деятельностью АО: связанные и несвязанные.

Принимать участие в управлении АО, как правило, могут акционеры-владельцы простых акций. Среди них большинство (по Украине около 18 млн. человек) – это мелкие акционеры, физические лица, купившие акции на сертификатных аукционах, или члены трудового коллектива, не являющиеся руководителями акционерных обществ.

Считается, что акционера в отличие от наемного работника интересует не только заработная плата, но и результаты деятельности предприятия, потому что успех последнего на рынке способствует повышению стоимости акций и увеличению размеров дивидендов, начисляемых на эти акции. Однако на практике у мелких акционеров - членов трудового коллектива интересы работников преобладают над интересами собственников: они в первую очередь озабочены сохранением производства и численности работающих, выплатой и повышением заработной платы. И это естественно в современных условиях при низкой эффективности деятельности большинства акционерных обществ, отсутствия прибыли для выплаты дивидендов, но такое положение дел не способствует повышению эффективности производства. Естественно, мелкие акционеры не могут оказывать влияние на принимаемые управленческие решения.

Акционерами, активно влияющими на управление корпорацией, являются руководители АО, финансовые посредники, другие юридические лица, владеющие достаточно крупными пакетами акций.

Самым крупным акционером в Украине в настоящее время является государст-

во. В Украине только 4 885 ОАО имеют глубину продажи 100%. Из 10 575 созданных в процессе акционирования предприятий в 2176 имеется государственная доля, закрепленная планами размещения акций [2, с.66]. Однако большую часть корпоративных прав государства составляют пакеты акций, еще не реализованные согласно планам размещения акций и до момента реализации находящиеся в собственности государства. Таким образом, и на этих предприятиях реальный собственник отсутствует, что снижает экономическую эффективность акционерной собственности.

Специально созданная рабочая группа Кабинета Министров Украины, систематически анализируя практику корпоративного управления министерствами, облгосадминистрациями, еще ни разу не дала положительной оценки их действиям. Около 3/4 предприятий с долей государственной собственности работают неудовлетворительно.

Исследования отечественных и зарубежных экономистов показывают, что распыление собственности отрицательно влияет на конечные результаты деятельности предприятий [3]. И, таким образом, приватизация сама по себе, как показывает опыт Украины и других постсоциалистических стран, не ведет к повышению эффективности работы предприятий. Поэтому на современном этапе реформирования экономики Украины на первый план выдвигается проблема повышения эффективности корпоративного сектора.

Чтобы добиться поставленной цели, необходимо сконцентрировать акционерный капитал в руках нескольких крупных инвесторов. Это должно привести к изменению стимулов производства, увеличению поступлений внешнего капитала, повышению эффективности функционирования корпоративного сектора экономики.

В начале экономических реформ в Украине предполагалось, что приватизация сама по себе должна привести к концентрации собственности и формированию

эффективного собственника. Однако на ранних этапах переходного процесса рынок капитала и управленческие кадры еще не развиты настолько, чтобы этот процесс мог осуществиться в короткие сроки.

Тем не менее этот процесс идет. Статистические данные свидетельствуют, что доля акционеров-юридических лиц увеличивается, а физических уменьшается. Например, в ОАО «Донбассэнерго» после окончания льготной продажи акций к началу 1997 года насчитывалось около 80 тыс акционеров, на конец 1999 г. - 17156 акционеров, а на 18 апреля 2002 г. - 11358 акционеров. Те же процессы происходят во всех открытых акционерных обществах Украины.

Сокращение численности акционеров свидетельствует о том, что происходит концентрация капитала компаний в руках отдельных лиц. Указанная тенденция является позитивной, потому что она содействует формированию эффективного собственника, что в дальнейшем будет способствовать улучшению корпоративного управления. Однако процесс концентрации собственности идет низкими темпами.

Необходимо разработать механизм, который явился бы катализатором, ускоряющим процесс концентрации собственности и формирования эффективного собственника.

Во-первых, необходимо ускорить процесс продажи пакетов акций, находящихся в собственности государства и предназначенных согласно планам размещения акций для реализации. Опыт развитых стран мира свидетельствует о целесообразности продажи государственных предприятий крупным инвесторам. Этот опыт необходимо использовать Украине, где продажа акций государственных предприятий может послужить основой повышения эффективности корпоративного сектора переходной экономики. Рост эффективности может быть обеспечен за счет изменения стимулов, ведь известно, что у государственных служащих отсутствует заинтересованность

в минимизации расходов и внедрении инноваций.

Однако продажа пакетов акций, находящихся в собственности государства и предназначенных для реализации, затягивается и усложняется из-за их большой номинальной стоимости. Например, номинальная стоимость государственного пакета акций ОАО "Донбассэнерго", предназначенных для реализации, составляет 84575,7 тыс. гривень. Найти инвестора, который согласился бы вложить такие значительные средства в предприятие, трудно.

Поэтому мы предлагаем разделить крупные государственные пакеты акций на несколько меньших и как можно быстрее продать их на коммерческом или некоммерческом конкурсе. И хотя в соответствии с Законом Украины "О приватизации государственного имущества" средства, полученные от продажи части государственного пакета акций, будут направлены во внебюджетный Фонд приватизации и акционерные общества не получают так необходимых им капиталов, продажа этих пакетов акций снимет ограничения на привлечение дополнительного акционерного капитала путем эмиссии новых акций, повысит к ним интерес со стороны зарубежных инвесторов.

С другой стороны, целесообразно было бы разработать специальную общегосударственную программу, направленную на сокращение числа мелких держателей акций. Такая программа должна предусматривать комплекс мероприятий, меру ответственности и конкретные сроки реализации. Как нам представляется, она могла бы включать следующее.

Во-первых, если акционерные общества по итогам года имеют положительный финансовый результат и принимают решение о выплате дивидендов, то дивиденды на государственную долю акций следовало бы перечислять не в бюджет, а в специально созданный фонд.

Во-вторых, по мере накопления средств в данном фонде направлять их на выкуп акций, принадлежащих мелким ак-

ционерам, разработав предварительно систему критериев отнесения держателей акций к категории мелких.

В-третьих, для того, чтобы поощрить мелких держателей продать свои акции государству, необходимо установить такую цену, которая бы их удовлетворила. Цена покупки должна быть выше рыночной, но дифференцированной с учетом индивидуальных особенностей различных ОАО, уровня доходов населения, периодичности их получения, экономической конъюнктуры и т.п.

Необходимо установить очередность выкупа акций в зависимости от значимости предприятия для экономического развития страны, региона и других приоритетов.

В-четвертых, из выкупленных акций формировать пакеты для последующей продажи. Размеры пакетов акций, выставленных на продажу, должны быть достаточно крупными, чтобы привлечь тех инвесторов, цель которых - не просто получение дивидендов на вложенный капитал, а эффективное управление капиталом. Хотя это не исключает и того, что размеры пакетов могут быть разными в зависимости от инвестиционной привлекательности предприятий, их размеров, перспективы развития отрасли и др.

Сформированные таким образом пакеты акций следует выставлять на аукционы и конкурсы. Цену продажи установить, исходя из возможностей инвесторов, в том числе из ближнего и дальнего зарубежья. Потенциальных инвесторов и их возможности можно определить на основе экспресс-анализа покупателей ценных бумаг на ведущих фондовых рынках развитых стран мира или другими методами. Чтобы заинтересовать инвесторов, можно было бы предложить им определенные льготы, например, оплату приобретаемого пакета акций в рассрочку, налоговые каникулы и пр.

Учитывая важность и достаточную сложность разработки подобной программы, считаем, что возглавить эту работу следовало бы Кабинету Министров Украины,

а непосредственное осуществление – Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку и ее территориальным отделениям с привлечением специалистов министерств и ведомств, местных администраций, финансовых органов, аудиторских фирм. Работу по формированию и продаже пакетов акций стратегически важных объектов необходимо обязательно согласовывать с антимонопольным комитетом Украины и его региональными подразделениями.

С нашей точки зрения, предлагаемая программа, если она будет реализована, сможет принести заметные результаты только в том случае, если будет осуществлена в достаточно короткие сроки, например, в течение года.

Реализация программы должна быть направлена, в первую очередь, на стратегических инвесторов. К стратегическим инвесторам относятся такие, которые стремятся приобрести преобладающую или значительную часть голосующих акций корпорации (контрольного пакета акций или, в крайнем случае, блокирующего пакета акций) с целью последующего оперативного влияния на руководство и деятельность корпорации. Они рассчитывают на получение прибыли не столько от дивидендов, сколько от производственной деятельности корпорации.

Стратегический инвестор – это обычно компания одного профиля с той, акции которой покупаются, хотя могут быть и компании, связанные с деятельностью АО финансово или технологически. Это могут быть, например, банки, кредитующие эмитента, предприятия-поставщики сырья, материалов, комплектующих, полуфабрикатов и т.п., предприятия-покупатели продукции данного АО. Их интересы направлены на долгосрочное сотрудничество, на стабильную работу и развитие акционерных обществ. Для них главная цель покупки пакета акций – получение дохода от объединения активов и усилий ассоциированных компаний по упрочению своих ры-

ночных позиций, нормализации снабжения и сбыта.

При этом очень важным является факт поглощения или слияния компаний, поскольку они способствуют повышению эффективности акционерной собственности. Для формирования системы эффективной акционерной собственности путем поглощения или слияния в Украине необходимо на законодательном уровне разработать механизм их осуществления, повысить уровень информационной доступности и прозрачности деятельности акционерных обществ. В этом направлении уже сделаны первые шаги: с четвертого квартала 2002 года в соответствии с решением Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку все открытые акционерные общества создали в Интернете специальные сайты, на которых разместили краткую информацию о своих финансово-хозяйственных показателях. Эта информация должна периодически обновляться. За непредоставление и несвоевременное обновление информации на сайте предусмотрены административные и финансовые санкции.

Таким образом, чтобы сформировать оптимальную структуру собственности в Украине, особенно на средних и крупных предприятиях, необходимо осуществить ее концентрацию. Это будет способствовать формированию класса собственников, заинтересованных в рациональном использовании ресурсов, повышению эффективности корпоративного управления, а значит, и экономической эффективности предприятия.

Чтобы добиться поставленной цели, Украине необходима последовательная и государственная политика реформ.

Литература

1. Сирош Н.В., Абляимов Р.Э. Роль различных групп акционеров в корпоративном управлении // Государственный информационный бюллетень «О приватизации». – 2001. - №4. – С. 49-52.

2. Наливайченко С. П. Экономические рычаги совершенствования государственного регулирования // Экономика Украины. – 2001. - №11. – С. 36.

С.А. КУЧЕРУК,
Н.М. ДАЛЕВСКАЯ,
ДонНТУ

ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: ТЕНДЕНЦИИ, ПЕРСПЕКТИВЫ

Решение проблемы повышения конкурентоспособности экономики Украины лежит в плоскости использования инновационных факторов экономического роста для расширения внутреннего рынка, наращивания платежеспособного спроса населения, проведения активной социальной политики. Необходим комплекс мероприятий, их оптимальное сочетание и последовательность при условии целенаправленного вмешательства в экономику государства.

Надежность и эффективность общественной системы современного воспроизводства в целом не могут, как известно, обеспечиваться без четкого разделения функций между централизованной и самоорганизующейся подсистемами. Первая в случае необходимости может воздействовать на последнюю, изменяя только отдельные универсальные параметры экономической деятельности: объем и структуру кредитно-денежного обеспечения, нормы налогообложения доходов или стоимости реализуемой продукции, процентные ставки, объем и структуру государственных бюджетных расходов, целевых фондов, субсидий, регулирующих хозяйственную деятельность, правовые нормы и др. Несмотря на универсальный характер таких мер, они вызывают различную хозяйственную реакцию у субъектов хозяйственной деятельности.

Соотношение прямых и косвенных мер определяется экономической ситуацией в

3. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property // Macmillan, New York. – 1932.

стране и избранной в связи с этим концепцией государственного регулирования – с упором на рынок или на централизованное воздействие. Как правило, в период экономического спада характерно преобладание кейнсианского подхода к государственной экономической политике, предполагающего чрезвычайно активное вмешательство государства в экономическую жизнь общества; в период подъема экономики берет верх философия консерватизма, отдающего предпочтение игре рыночных сил.

Прямые методы государственного регулирования инвестиционных процессов осуществляются преимущественно в двух формах: административно-ведомственной и программно-целевой.

Административно-ведомственная форма проявляется в виде прямого дотационного финансирования, осуществляемого в соответствии со специальными законами, принимаемыми с целью непосредственного содействия инновациям.

Программно-целевая форма государственного регулирования инвестиций предполагает контрактное финансирование последних посредством государственных целевых программ поддержки нововведений, в том числе в малых наукоемких фирмах; создается система государственных контрактов на приобретение тех или иных товаров и услуг, фирмам предоставляются кредитные льготы для осуществления нововведений. Контрактное финансирование